

Toile de fond mondiale

Perspectives Conjoncturelles

SIPAR

Préférences

1. **Actions** vs Comptant vs **Obligations**
2. **Actions:**
 - a) États-Unis, Europe
 - b) Émergentes
 - c) Canada
 - d) Pacifique
3. Canada: **petites** vs grandes?
4. États-Unis: Immobilier ?

Agenda

- 1. Style**
- 2. Le vaisseau amiral**
- 3. Les autres vs le vaisseau amiral**
- 4. Petites vs Grandes**
- 5. Immobilier**

Style

Objectif: Minimiser le risque de se tromper

- 1.** Prévoir la prochaine **direction** plutôt que le chiffre
- 2.** Contre-courant => Prendre position lorsque les conditions économique-financières sont dans une **zone** extrême

In an interview with Bloomberg last week in Washington, Greenspan said he isn't trying to predict specific economic numbers: He's trying to capture the trend and when it might be about to change.

Bloomberg, March 15th 2007

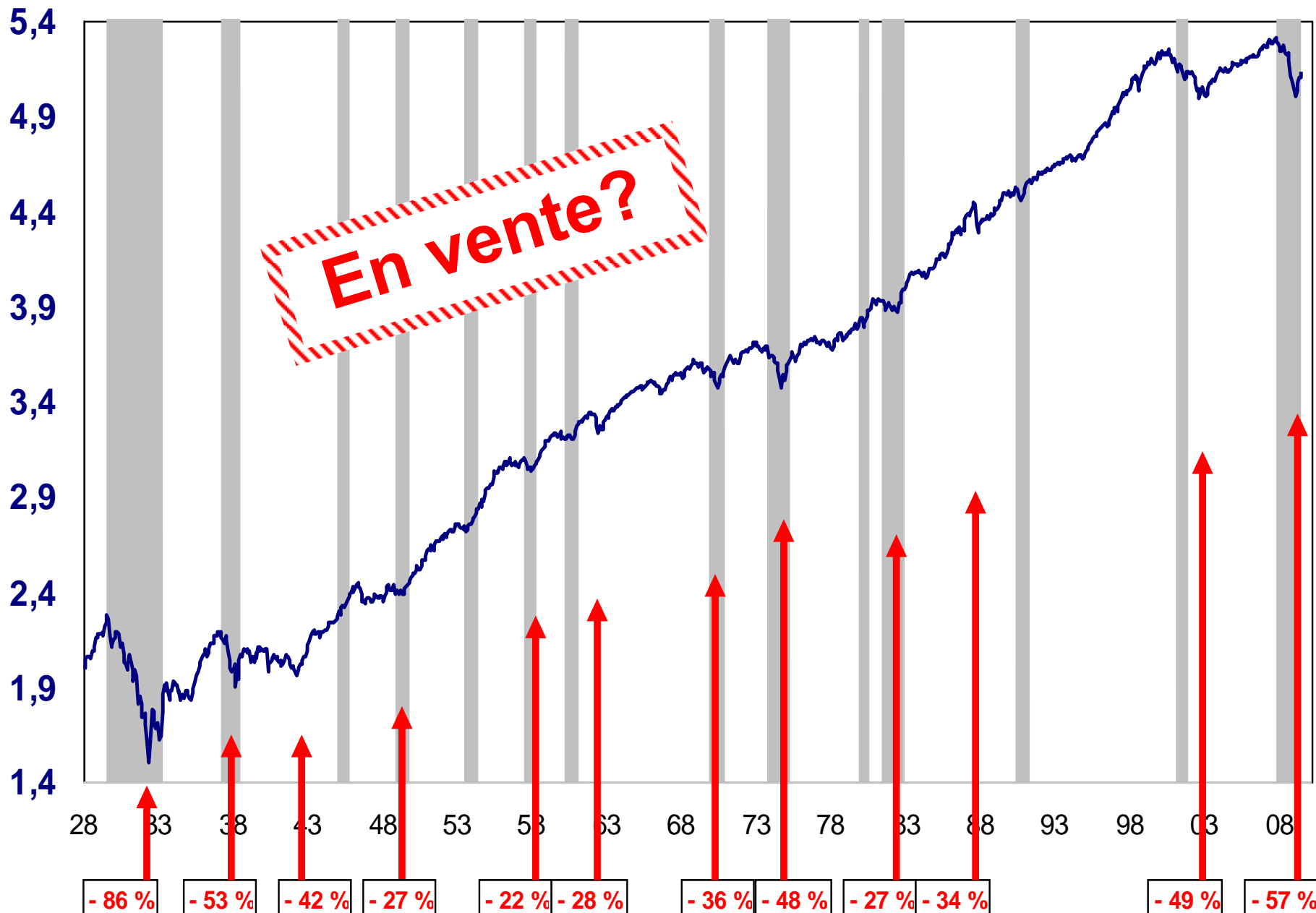
Septembre 2009

<u>Conditions</u>	<u>Positif</u>	<u>Négatif</u>	<u>?</u>
Économie attendue	✓		
Bénéfices attendus	✓		
Évaluation			✓
Flux monétaires	✓		
Initiés	✓		
Sentiment		✓	
Technique	✓		

Agenda

1. **Style**
2. **Le vaisseau amiral**
3. **Les autres vs le vaisseau amiral**
4. **Petites vs Grandes**
5. **Immobilier**

Actions



Le vaisseau amiral

Conditions économiques et financières

- ✓ Effet de richesse sans précédent? vs demande latente
faible niveau des inventaires
deleveraging
- ✓ Politiques monétaire et budgétaire mondiales
 - Écarts des rendements: rétrécissement
 - Indicateurs précurseurs
- ✓ Flux monétaires:
 - Beaucoup de \$ sur les lignes de côté
- ✓ Évaluation relative: Neutre
- ✓ Sentiment: est passé d'une zone de négativisme extrême à optimisme
- ✓ Technique: Extrêmes atteints

Richesse du consommateur, croissance

20%

15%

10%

5%

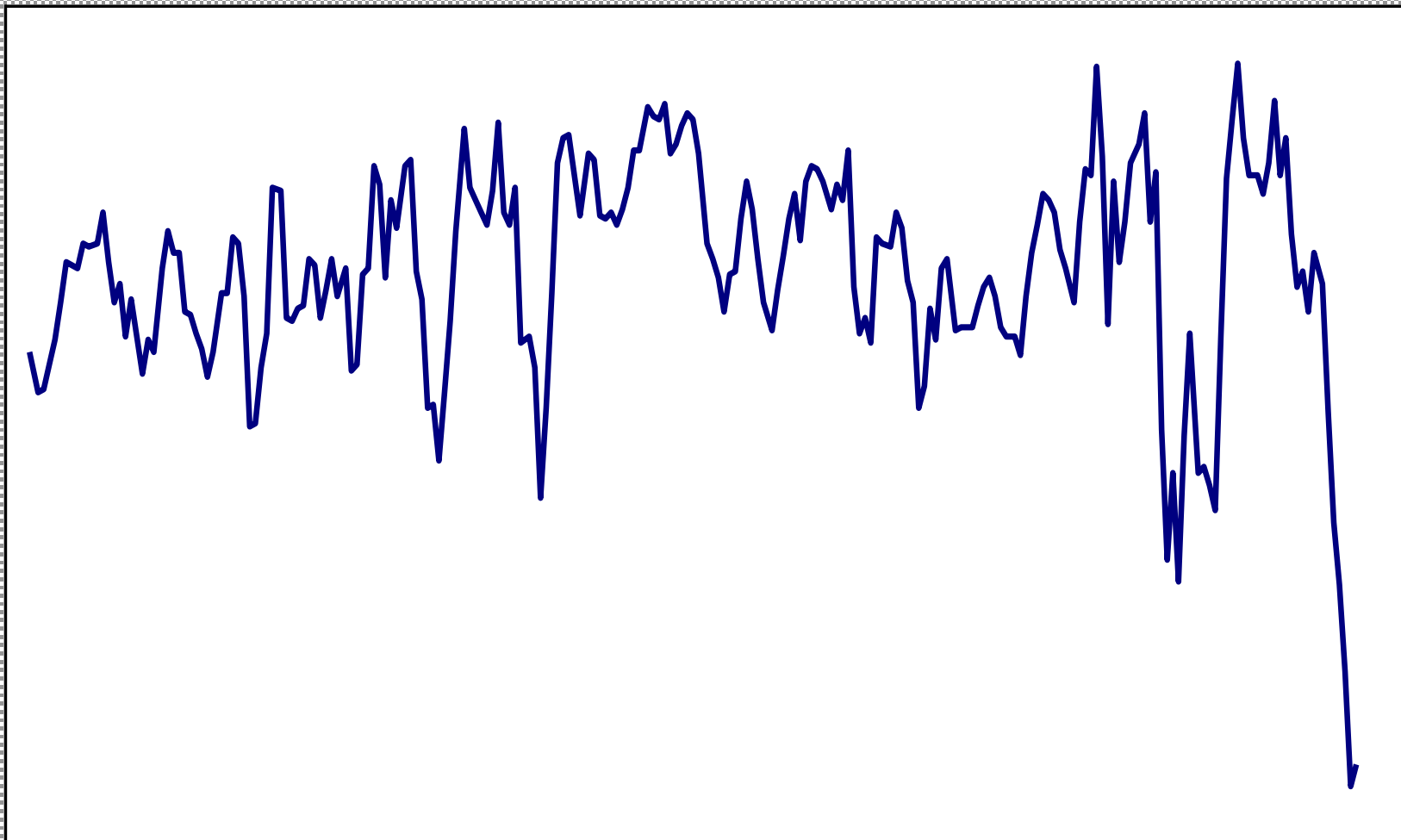
0%

-5%

-10%

-15%

-20%



52

58

64

70

76

82

88

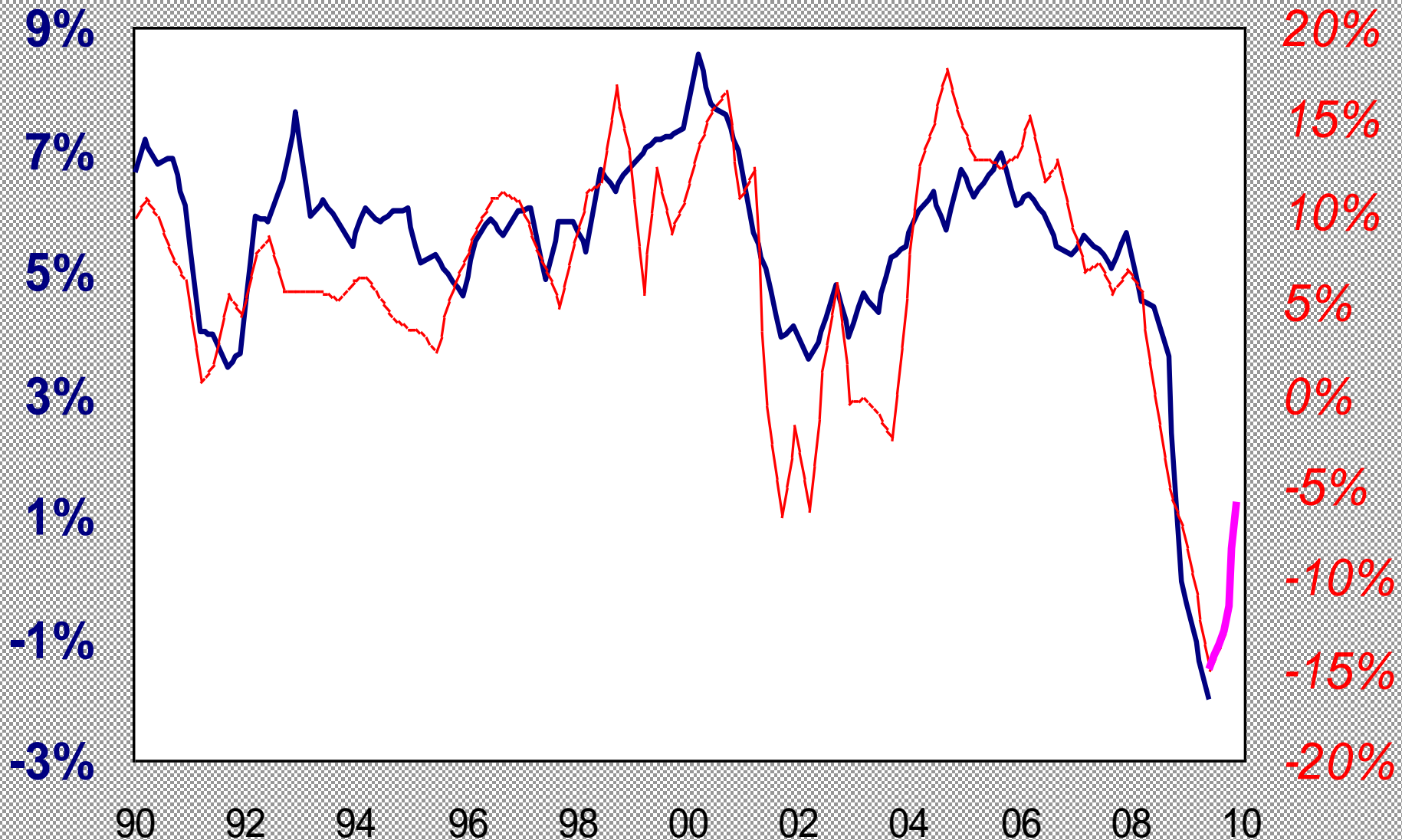
94

00

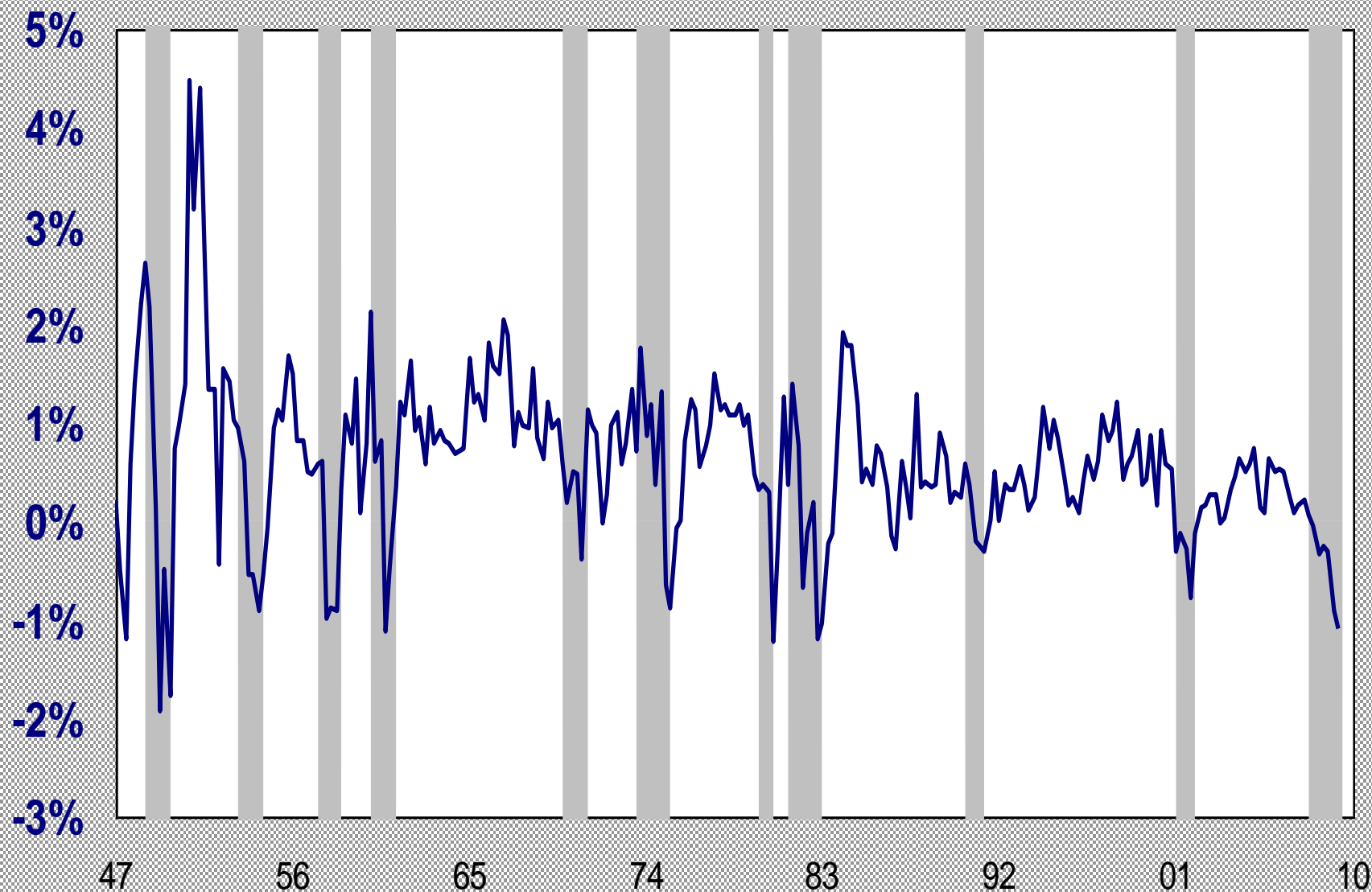
06

Dépense du consommateur, croissance

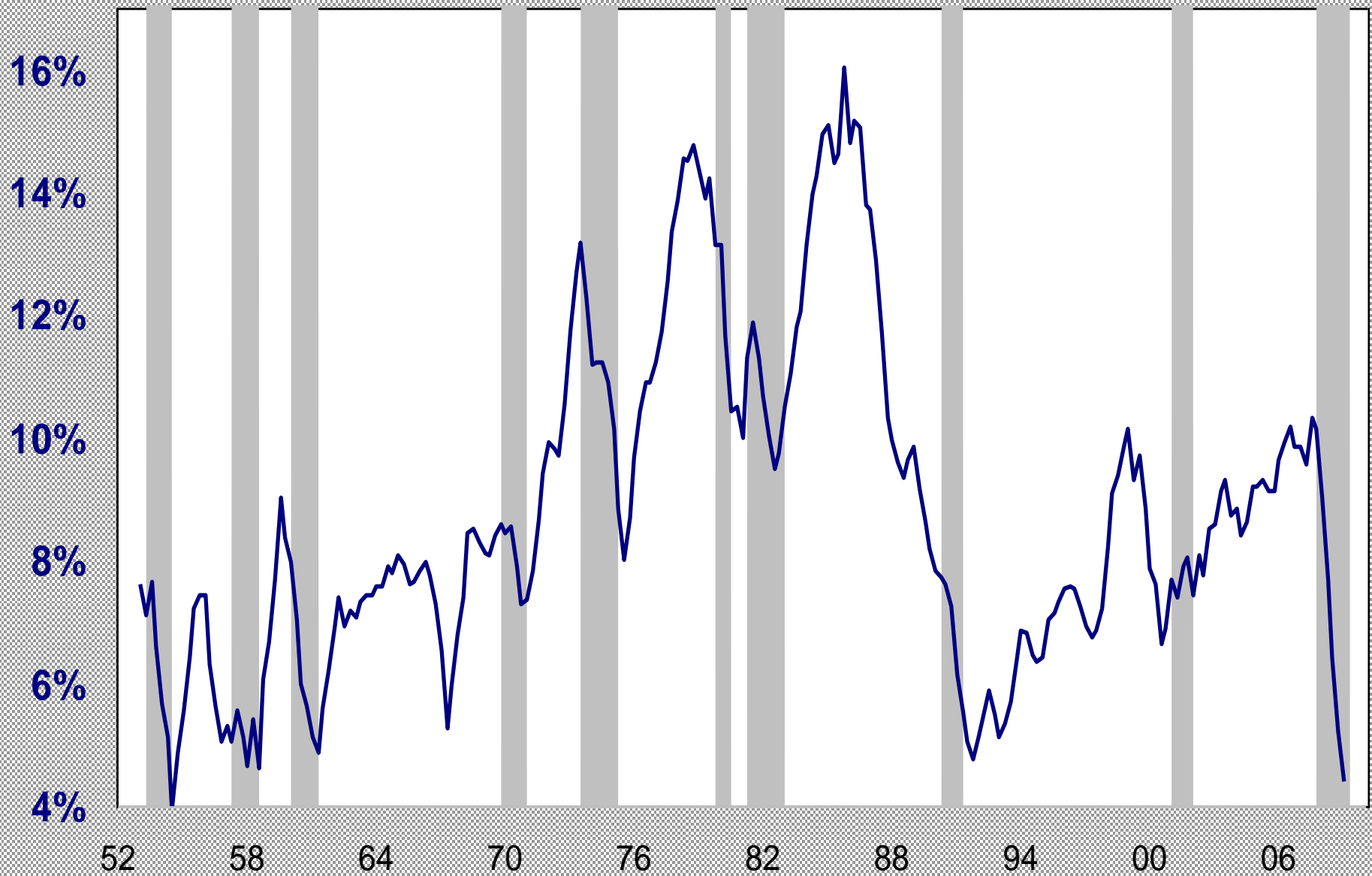
Richesse du consommateur, avancée de 6 mois



Changements d'inventaires / PIB



Dette totale, croissance



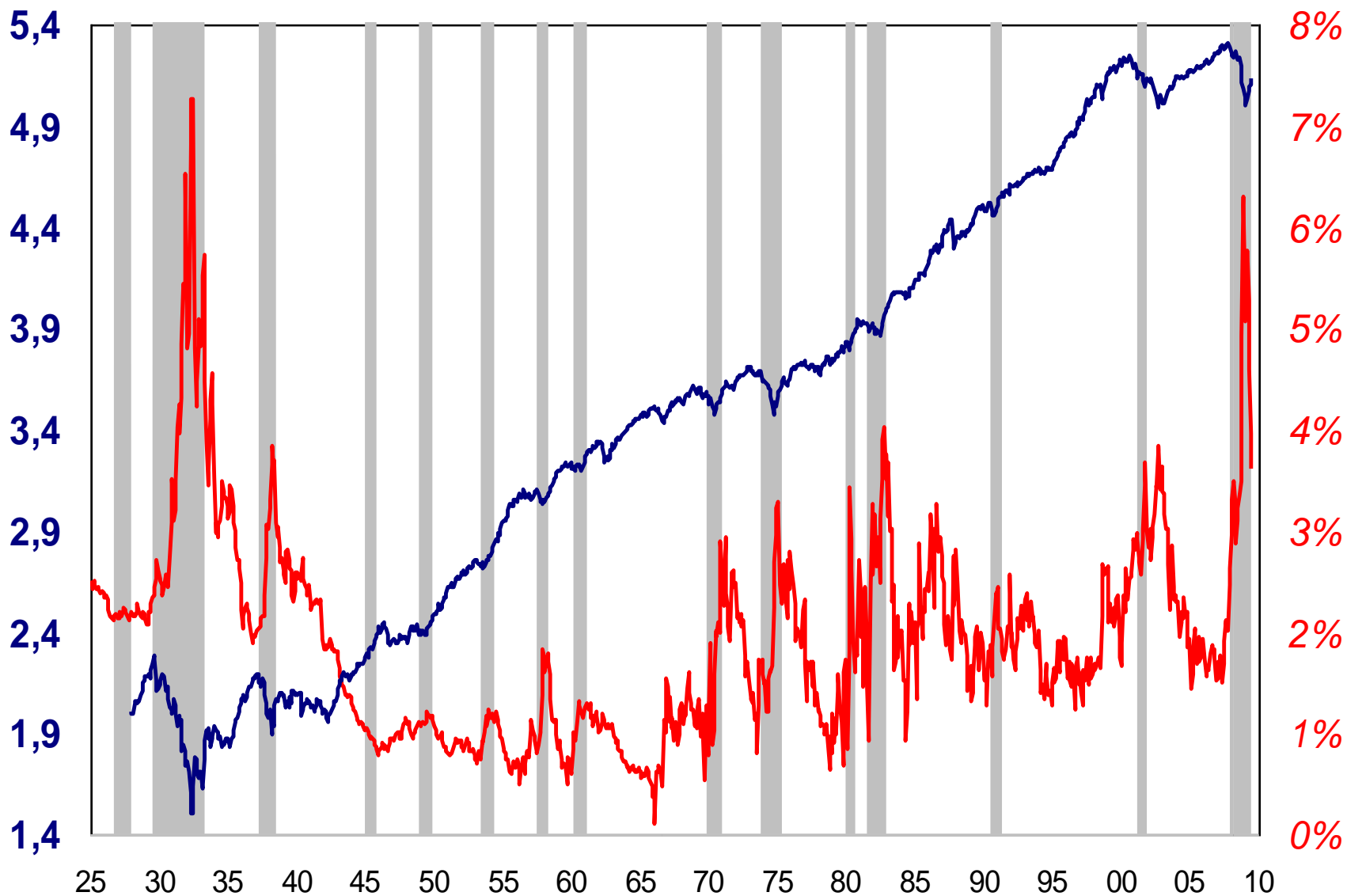
Le vaisseau amiral

Conditions économiques et financières

- ✓ Effet de richesse sans précédent? vs demande latente
faible niveau des inventaires
deleveraging
- ✓ Politiques monétaire et budgétaire mondiales
 - Écarts des rendements: rétrécissement
 - Indicateurs précurseurs
- ✓ Flux monétaires:
 - Beaucoup de \$ sur les lignes de côté
- ✓ Évaluation relative: Neutre
- ✓ Sentiment: est passé d'une zone de négativisme extrême à optimisme
- ✓ Technique: Extrêmes atteints

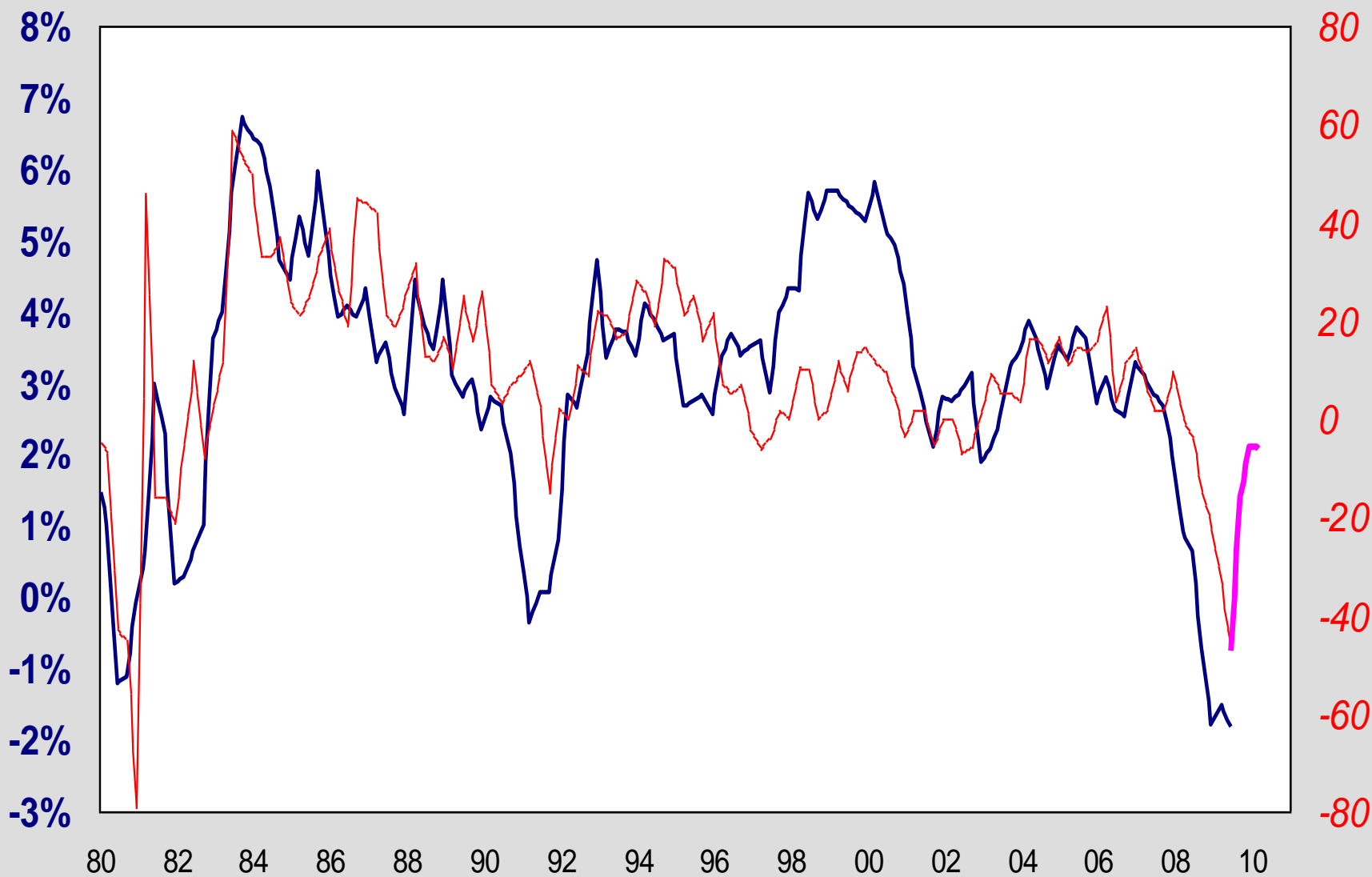
Actions, indice de rendement total

Corporates - Treasuries, écart des rendements



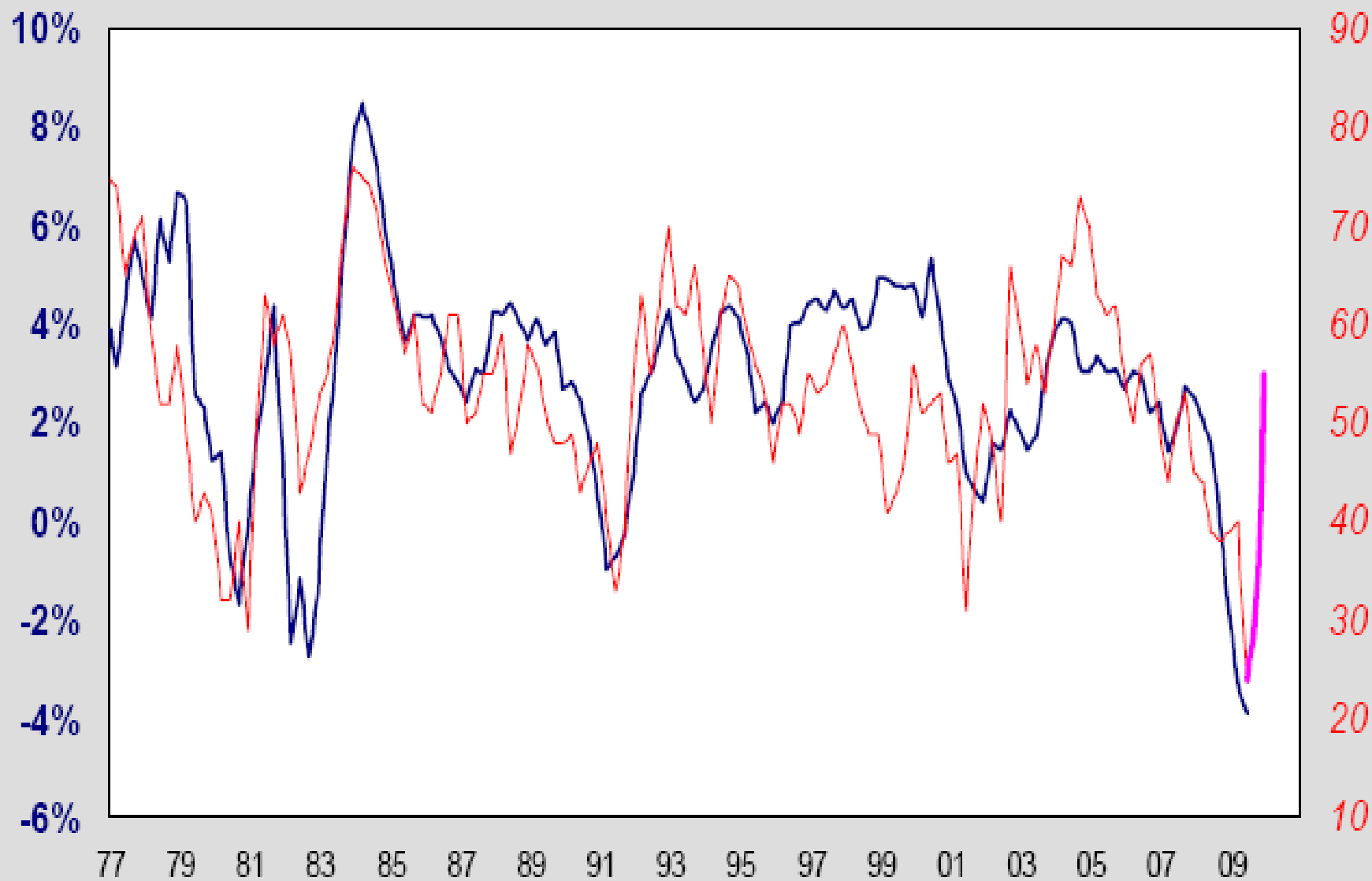
Dépense du consommateur, croissance

Volonté des banques à prêter, avancée

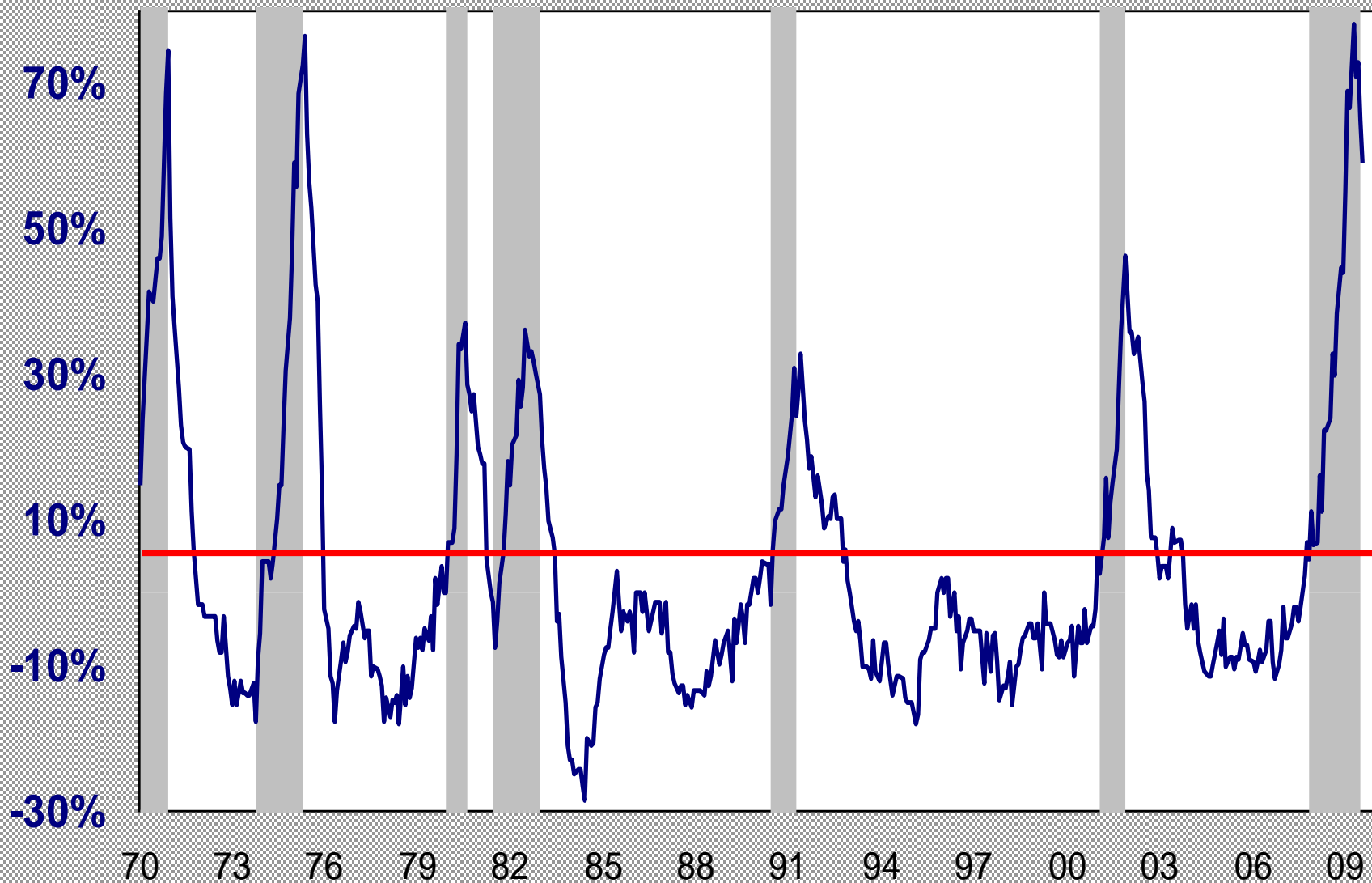


PIB réel, croissance

Confiance des CEO's, avancée de 6 mois

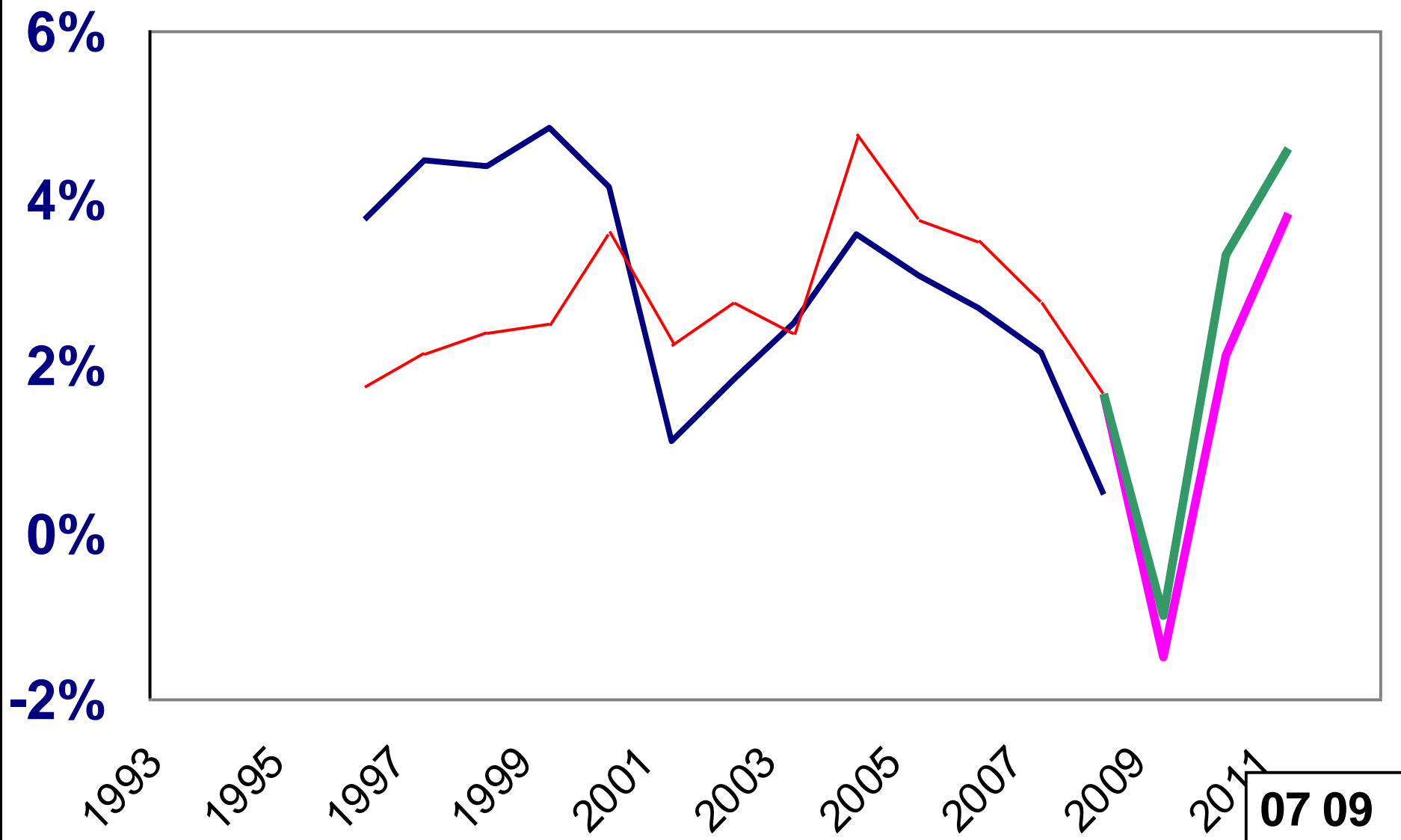


Chômage, variation



PIB, Réel

Réalité vs *FED*

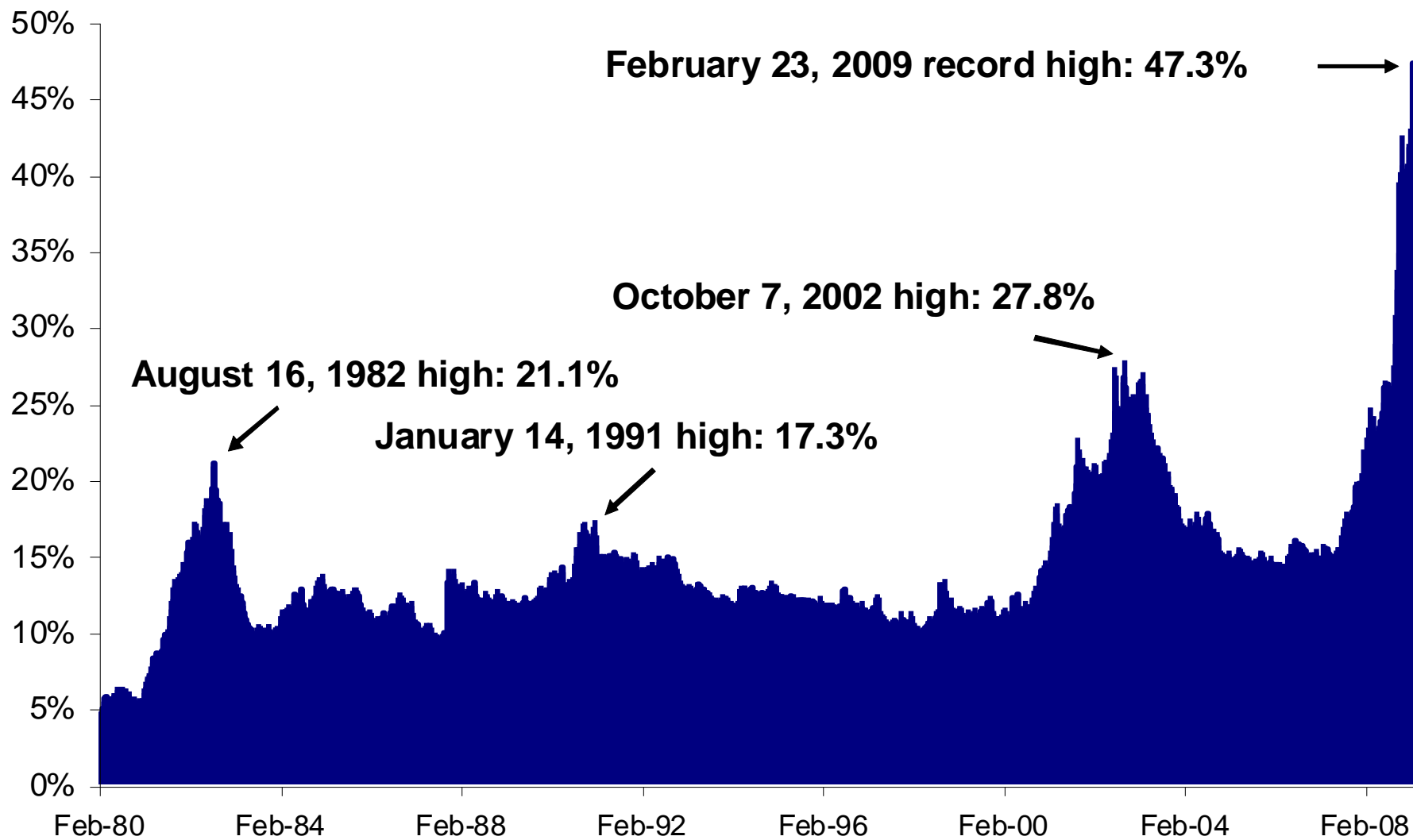


Le vaisseau amiral

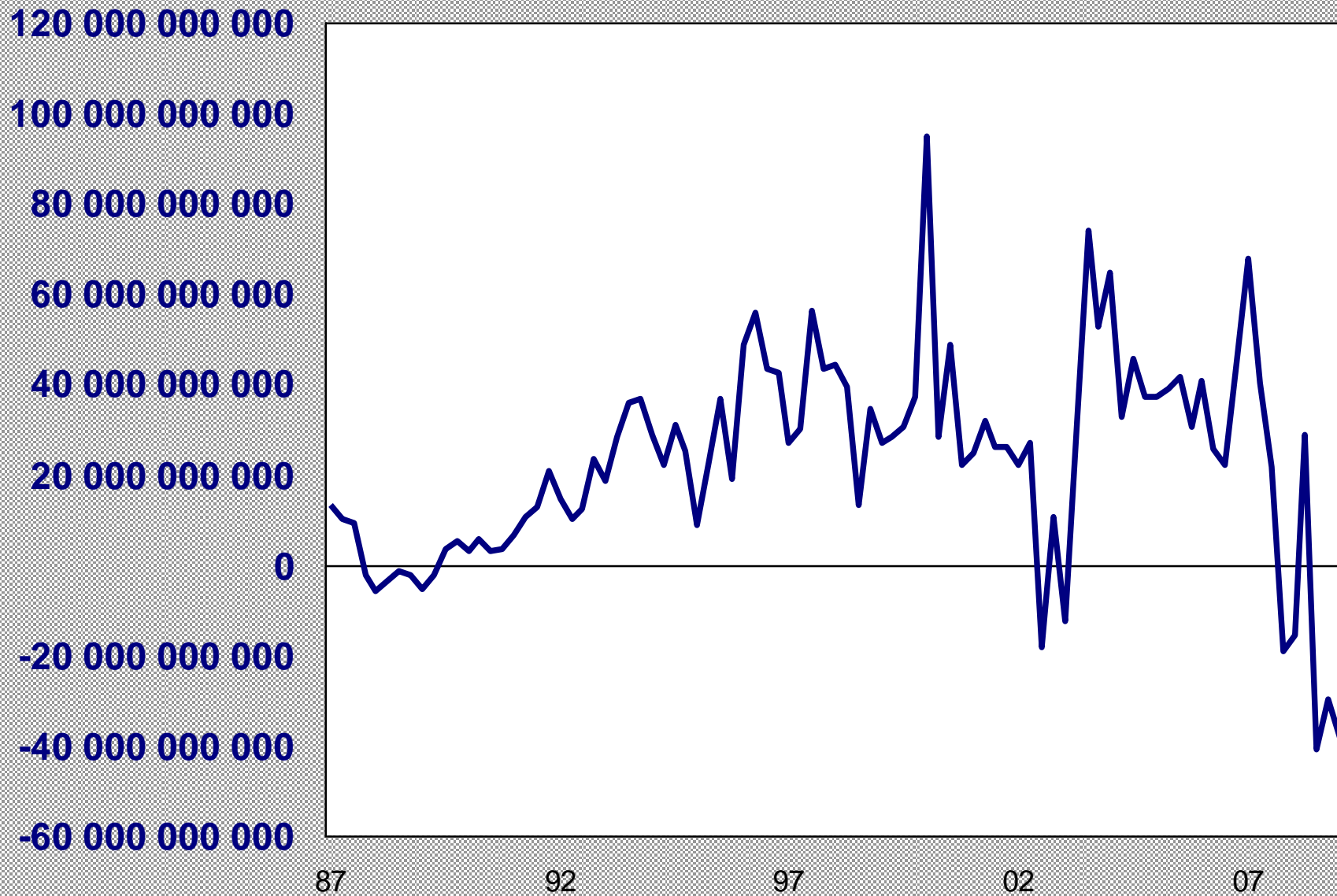
Conditions économiques et financières

- ✓ Effet de richesse sans précédent? vs demande latente
faible niveau des inventaires
deleveraging
- ✓ Politiques monétaire et budgétaire mondiales
 - Écarts des rendements: rétrécissement
 - Indicateurs précurseurs
- ✓ Flux monétaires:
 - Beaucoup de \$ sur les lignes de côté
- ✓ Évaluation relative: Neutre
- ✓ Sentiment: est passé d'une zone de négativisme extrême à optimisme
- ✓ Technique: Extrêmes atteints

Total Money Funds vs. The Wilshire 5000

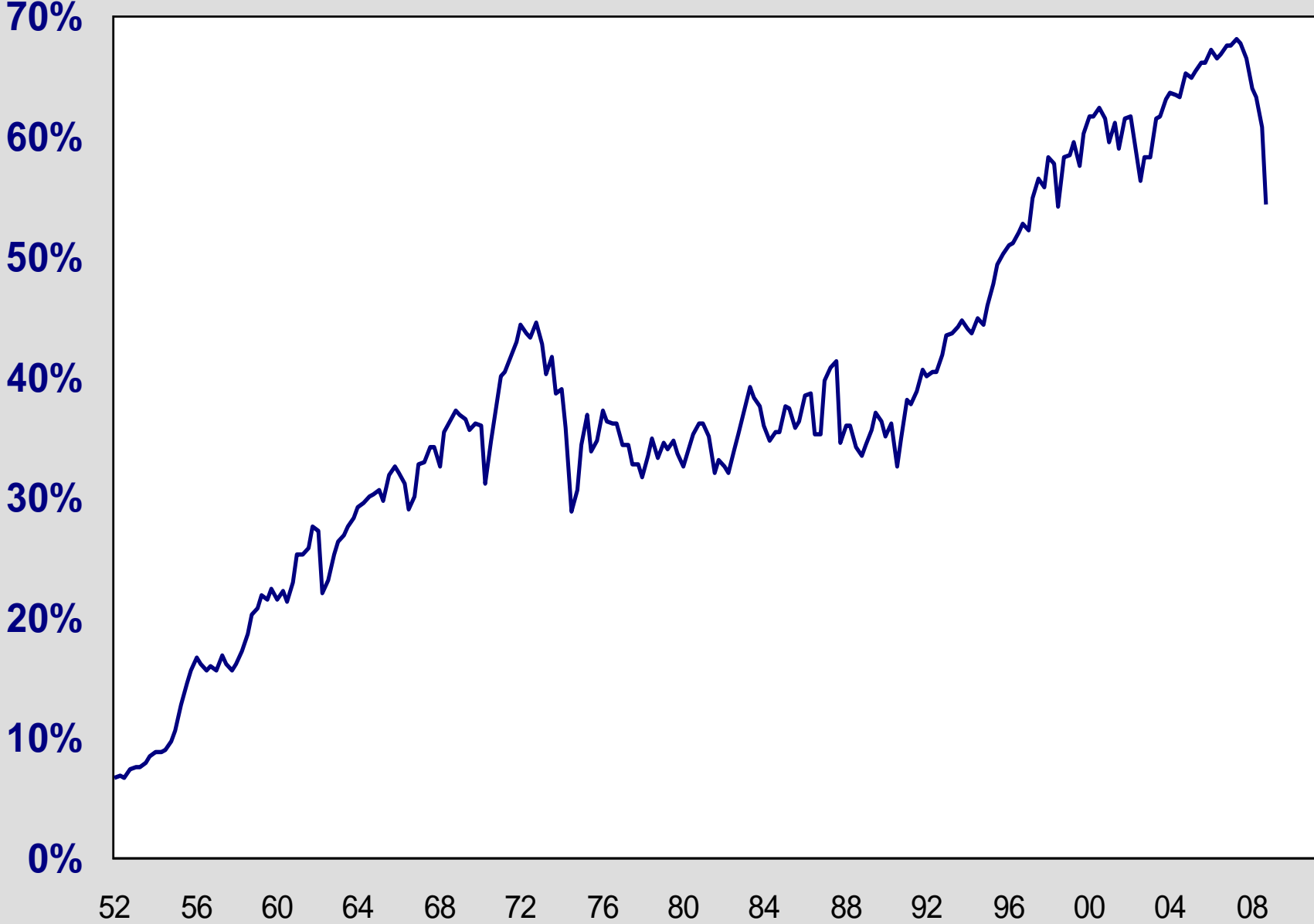


Etats-Unis Flux monétaires des fonds mutuels

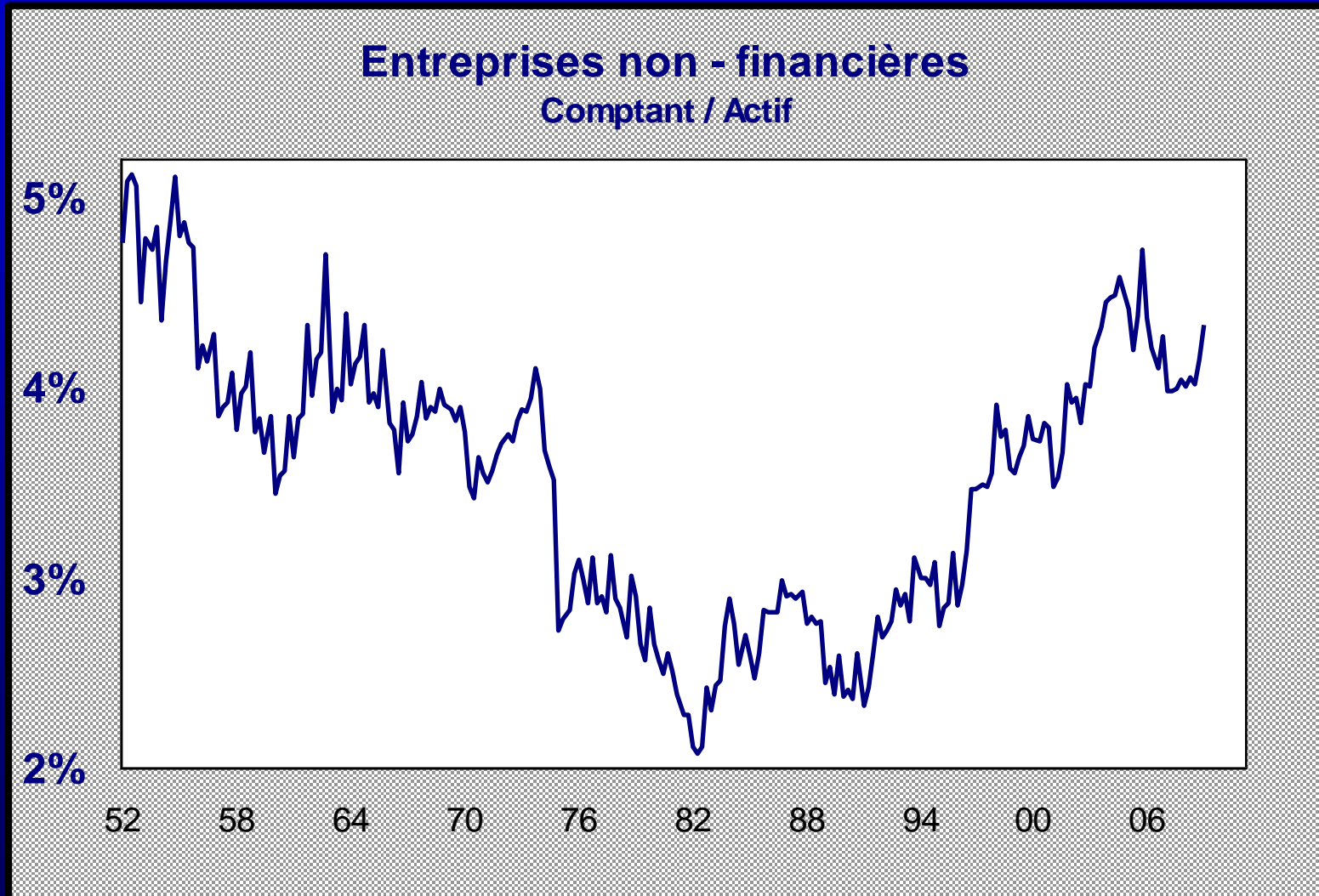


Etats-Unis

Allocation en actions des caisses de retraite



1.3 trillion \$ disponible pour rachats d'actions, expansion, prises de contrôle, dividendes



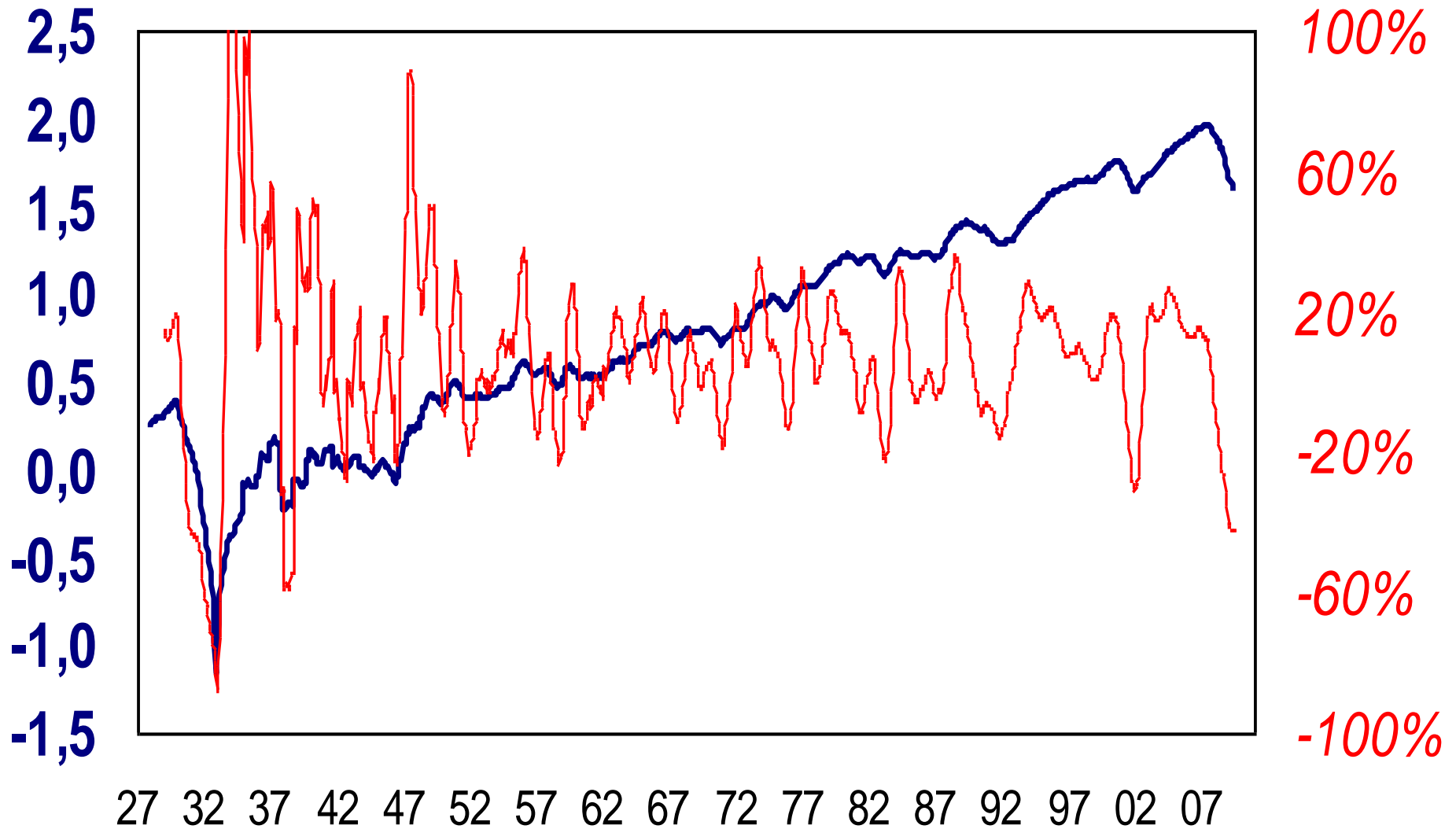
Le vaisseau amiral

Conditions économiques et financières

- ✓ Effet de richesse sans précédent? vs demande latente
faible niveau des inventaires
deleveraging
- ✓ Politiques monétaire et budgétaire mondiales
 - Écarts des rendements: rétrécissement
 - Indicateurs précurseurs
- ✓ Flux monétaires:
 - Beaucoup de \$ sur les lignes de côté
- ✓ Évaluation relative: Neutre
- ✓ Sentiment: est passé d'une zone de négativisme extrême à optimisme
- ✓ Technique: Extrêmes atteints

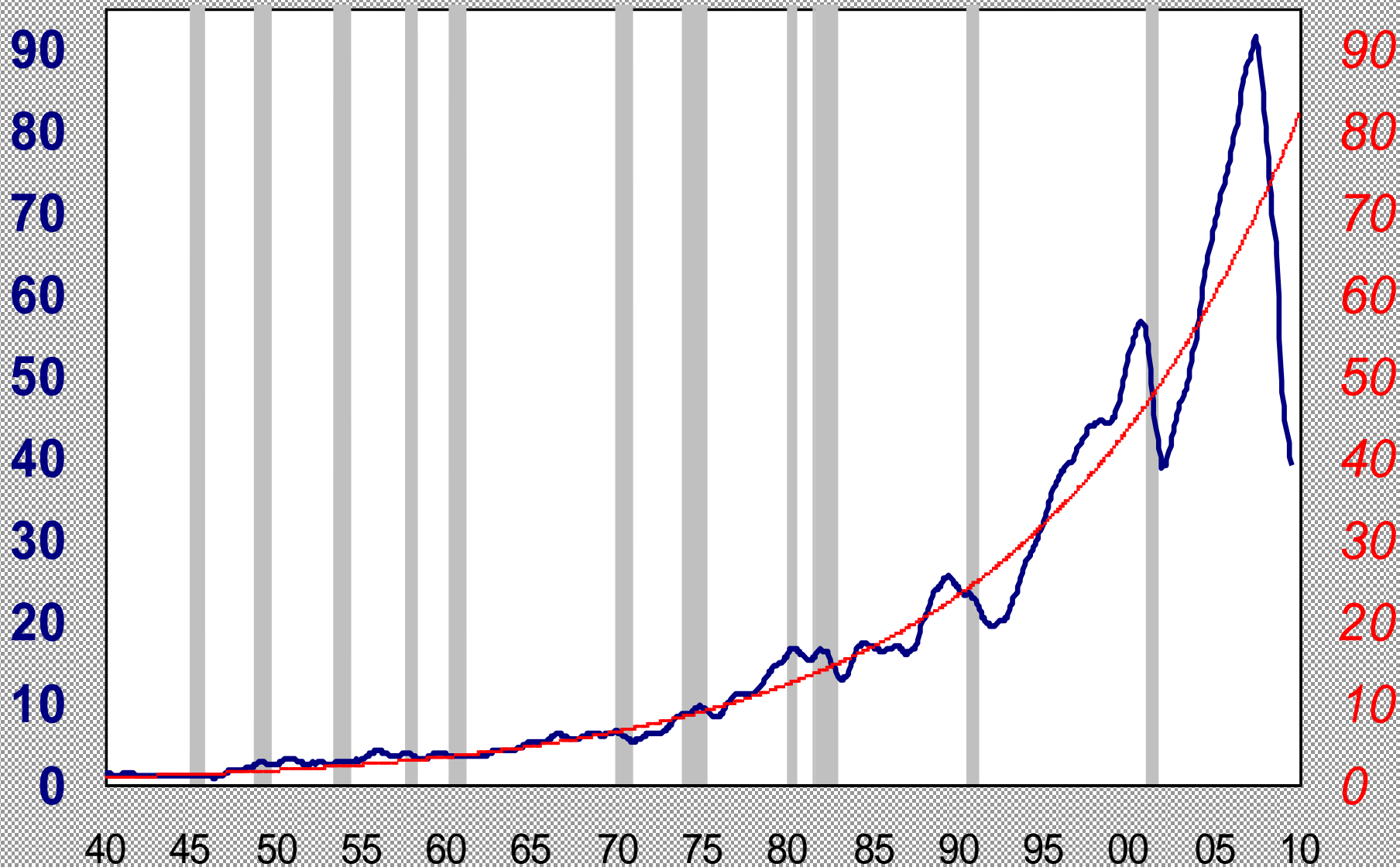
Bénéfices

Croissance



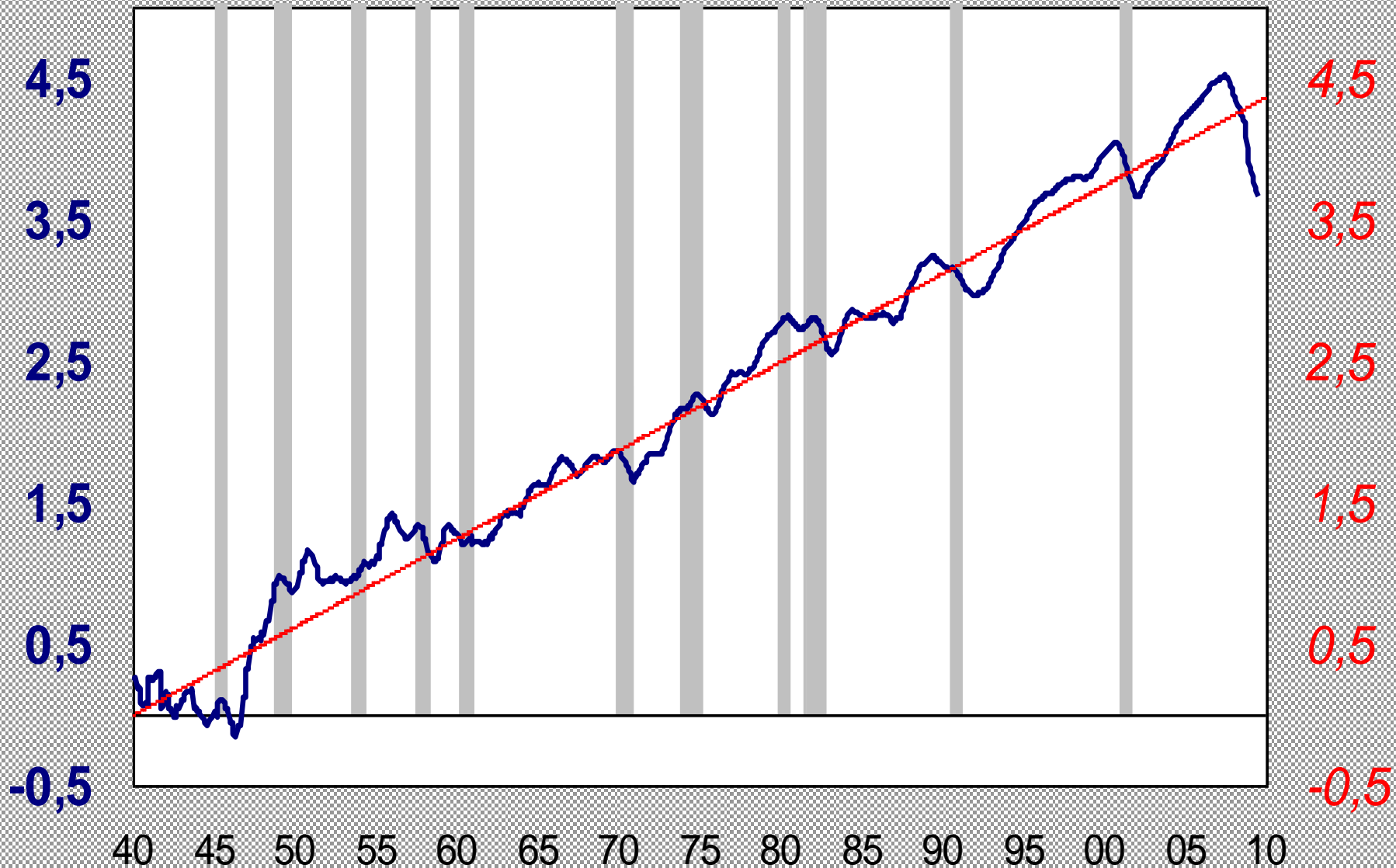
Bénéfices

Régression



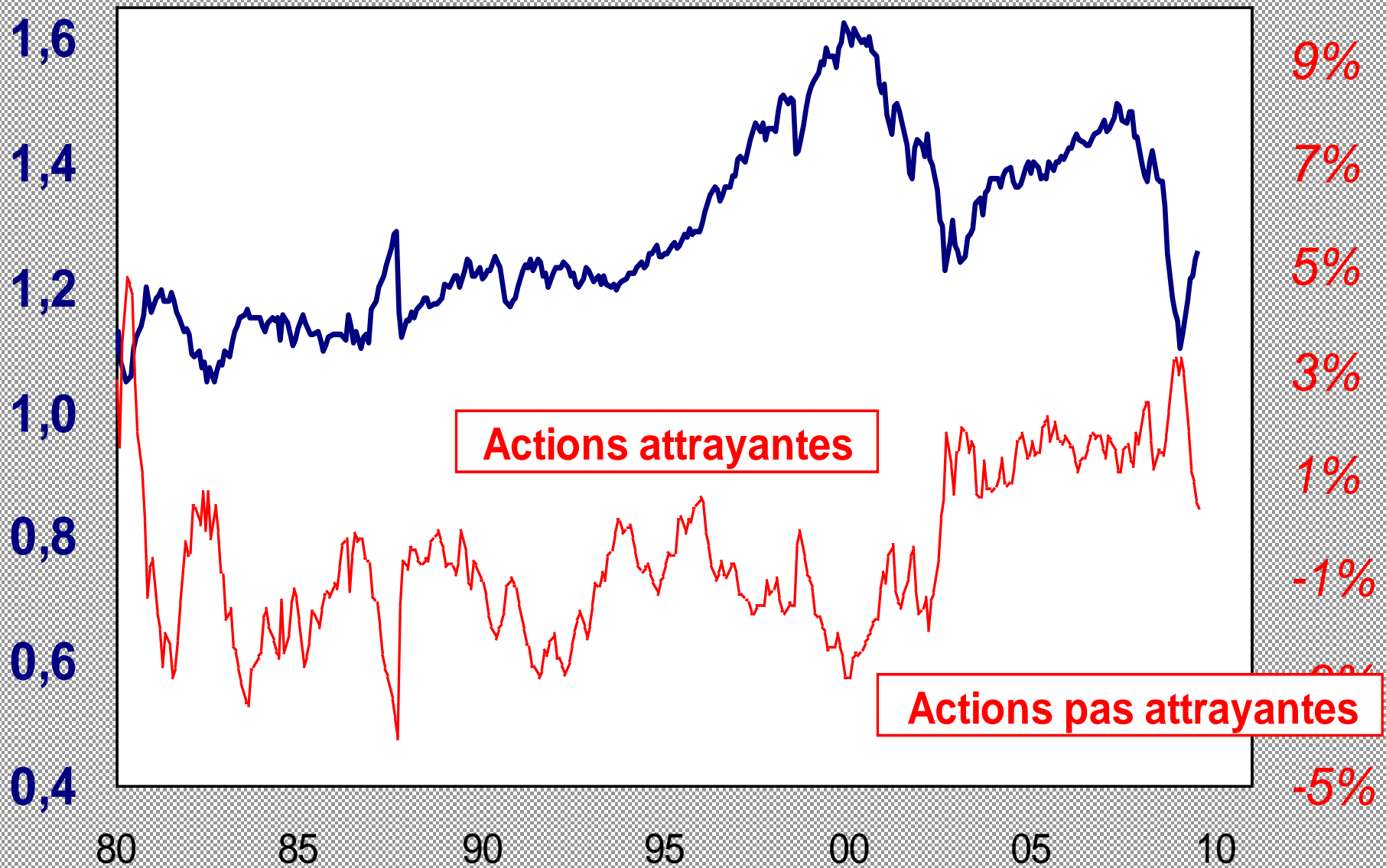
Bénéfices, log

Régression, log



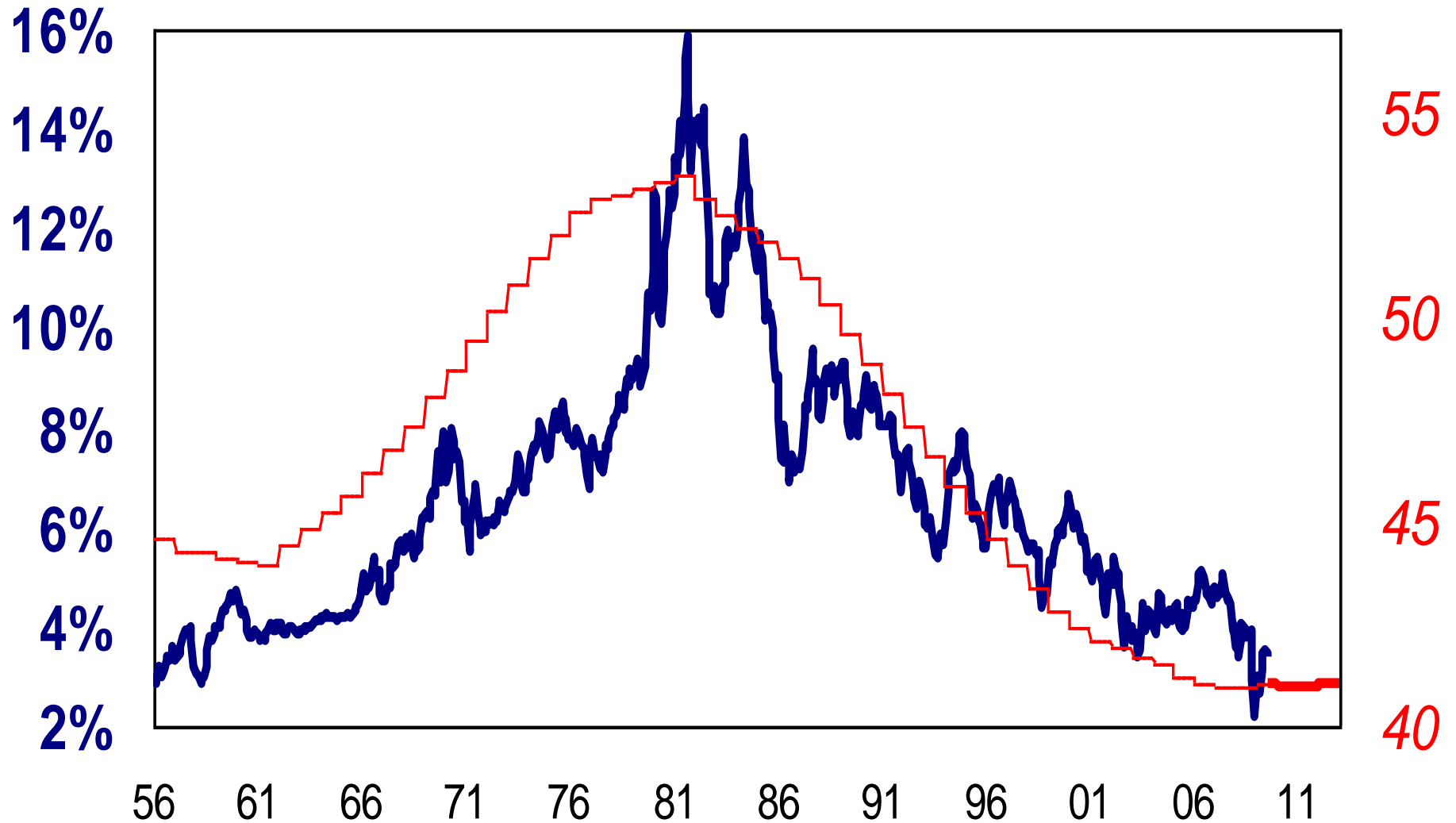
Actions / Obligations Performance Relative

Actions - Obligations Écart des Rendements



Taux d'intérêt long terme

% des plus jeunes dans la population



(Actions / Cours) – (RDT GT10) = Écart de rdt

(60 / Cours) – (.0450) = .0000

**=> Cours = 1333
+ Div**

D'ici fin 2010, Scénario

	Hypoth.		Rdt ann.
BPA:	\$ 60	Actions	25 %
TILT	4,50 %	Oblig	- 3 %
Div.	\$ 30	Bons du T.	1 %
Éval.	.00 %		

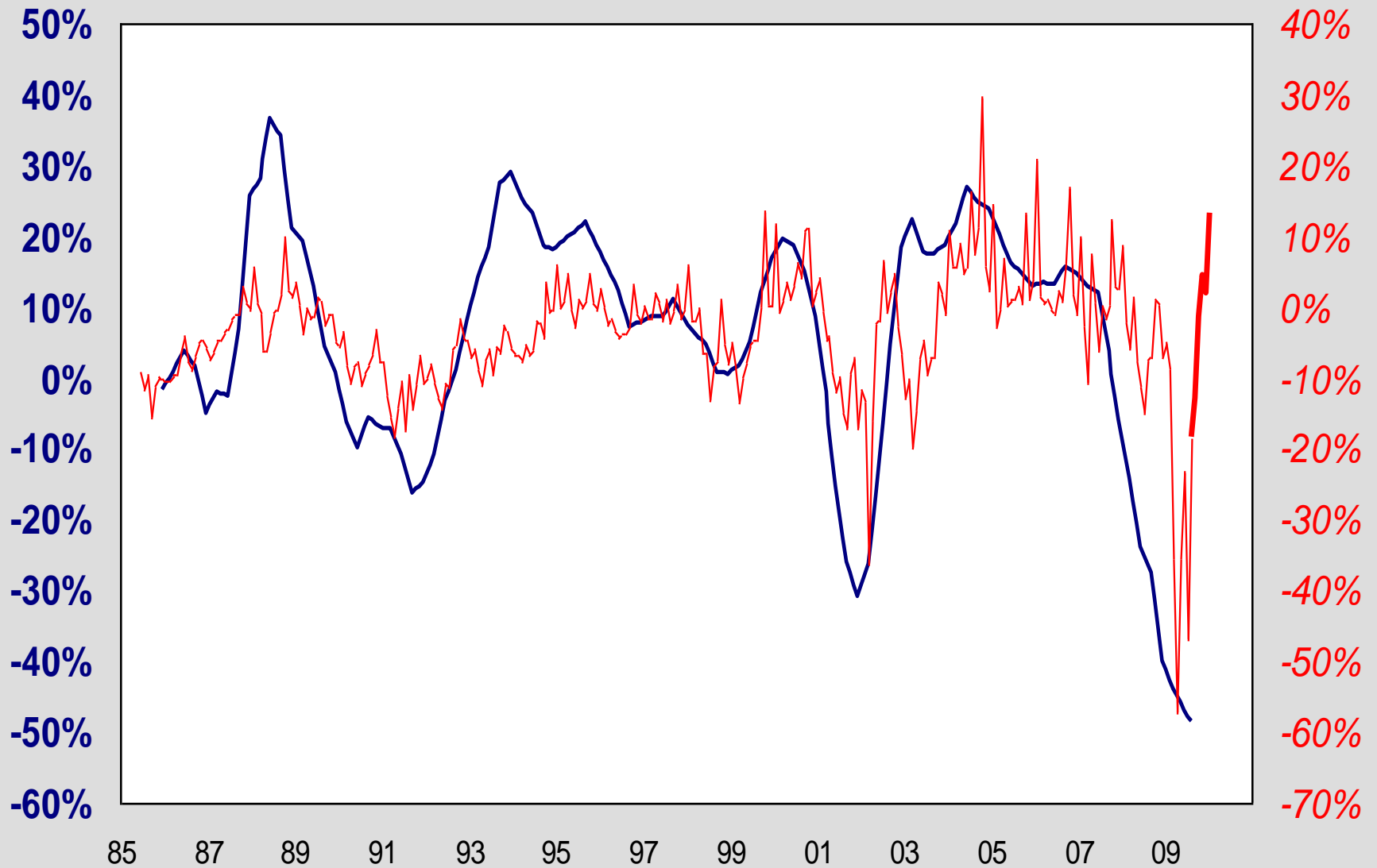
Le vaisseau amiral

Conditions économiques et financières

- ✓ Effet de richesse sans précédent? vs demande latente
faible niveau des inventaires
deleveraging
- ✓ Politiques monétaire et budgétaire mondiales
 - Écarts des rendements: rétrécissement
 - Indicateurs précurseurs
- ✓ Flux monétaires:
 - Beaucoup de \$ sur les lignes de côté
- ✓ Évaluation relative: Neutre
- ✓ Sentiment: est passé d'une zone de négativisme extrême à optimisme
- ✓ Technique: Extrêmes atteints

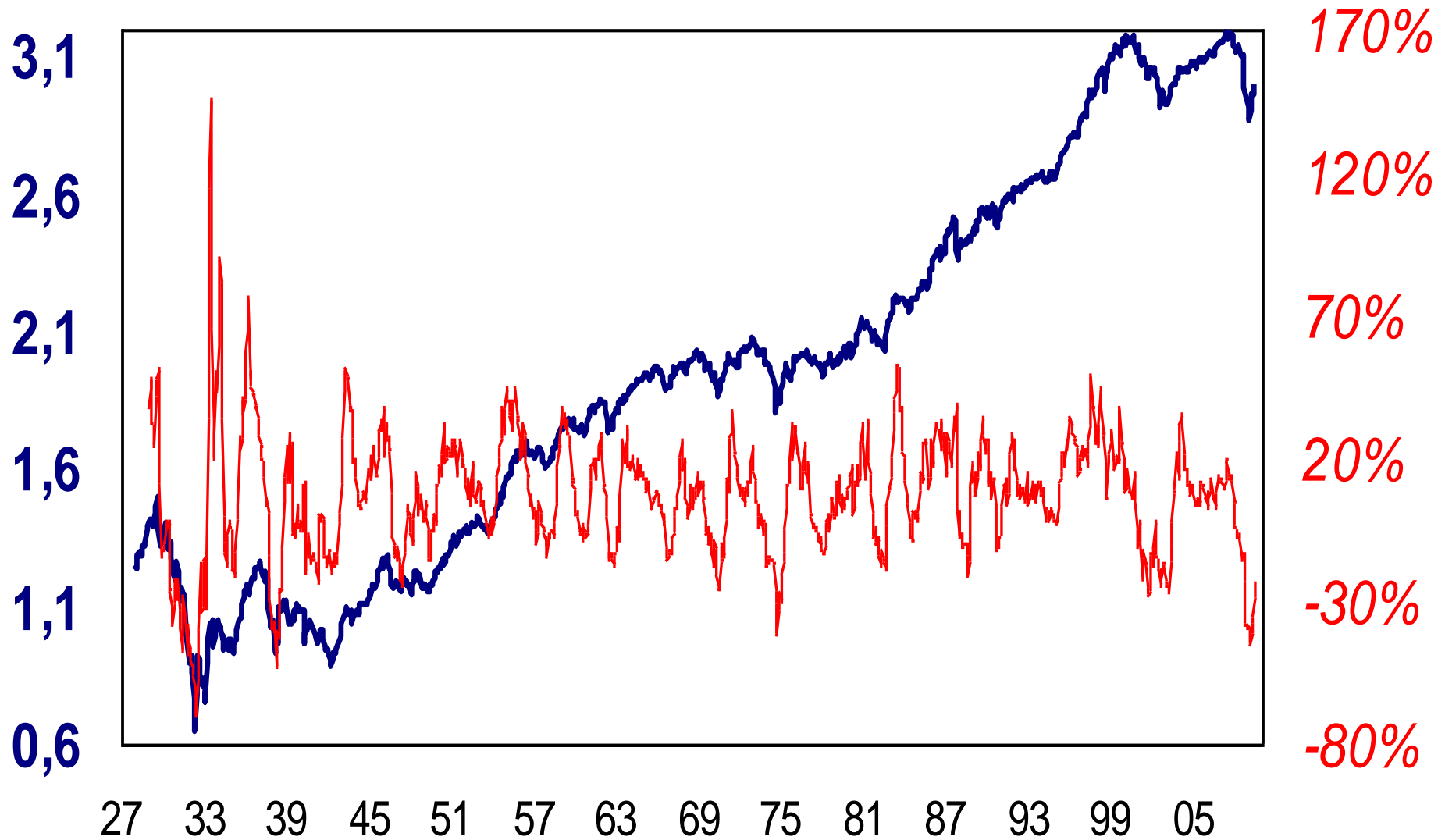
Bénéfices, croissance

Révisions, avancées

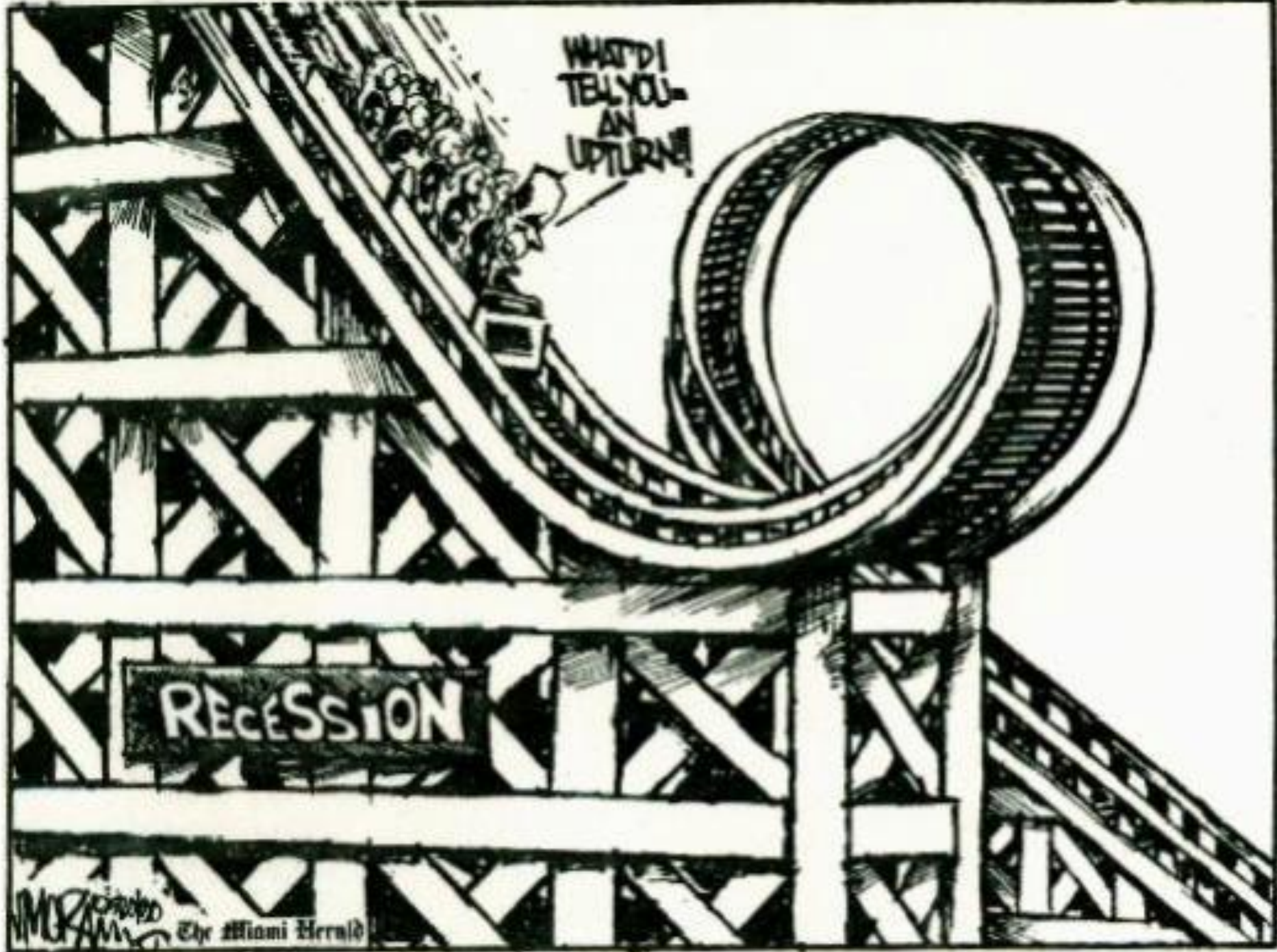


Actions

Momentum



Risques

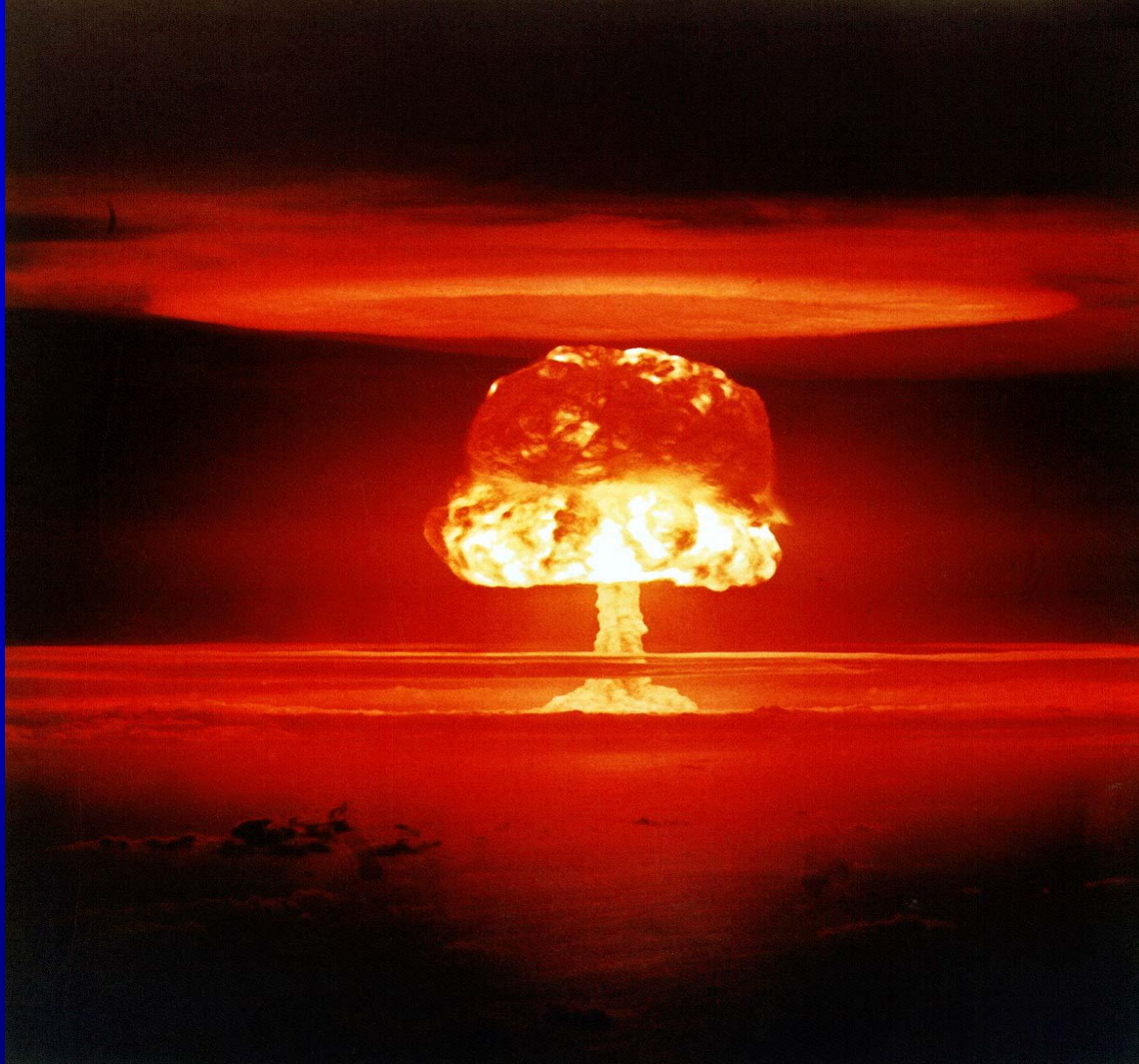


WHAT'D I
TELL YOU -
AN
UPTURN!

RECESSION

MURAM

The Miami Herald



Iran, Pakistan...++?

**“Si l’Iran poursuit son programme nucléaire, nous
l’attaqueront”**

Shaul Mofaz VPM, 10 juin 2008

Agenda

1. **Style**
2. **Le vaisseau amiral**
3. **Les autres vs le vaisseau amiral**
4. **Petites vs Grandes**
5. **Immobilier**

SEARCH

 The Web CNN.com

Search

Home Page

World

U.S.

World Business

Technology

Science & Space

Entertainment

World Sport

Travel

Weather

Special Reports

ON TV

What's on

Business Traveller

Global Office

Music Room

Talk Asia

Services

Languages

WORLD BUSINESS

Europe down on U.S. jobs data

Friday, July 2, 2004 Posted: 1653 GMT (0053 HKT)

PARIS, France (AP) -- European stocks were lower Friday as investors were spooked by a worse-than-expected June U.S. labor market report.

The widely watched June U.S. non-farm payrolls report showed just 112,000 jobs were created on the month compared with expectations of 250,000.

The weak data came in the wake of Wednesday's U.S. quarter point interest rate hike and prompted worries about the strength of recovery in Europe's largest export market.

Investors were also reluctant to take new positions with U.S. markets set to remain shut Monday for a public holiday.

At 1600 GMT, the Dow Jones Stoxx 600 Index, which tracks Europe's 600 largest listed companies, was down 0.6 percent at 238.60. The Dow Jones Euro Stoxx Index, which tracks companies in countries that joined the common currency, was 0.7 percent lower at 227.22.



Next time you
travel, stay at a
CNN Partner Hotel.



Enter Symbol:



Find Symbol:

[BLOOMBERG ANYW](#)

NEWS & COMMENTARY: REGIONS

[▶ Top Worldwide](#)[▶ Regions](#)[Asia](#)[Australia & New Zealand](#)[Canada](#)[Europe](#)[Germany](#)[Japan](#)[Latin America](#)[U.K.](#)[U.S.](#)[▶ Markets](#)[▶ Economy/Politics](#)[▶ Commentary](#)[▶ Sports](#)

Asia

[▶ ✉ E-Mail This Story](#) [▶ 🖨️ Printer-Friendly F](#)

Asian Stocks Fall, Advantest, Samsung Drop on Fed Minutes, Oil

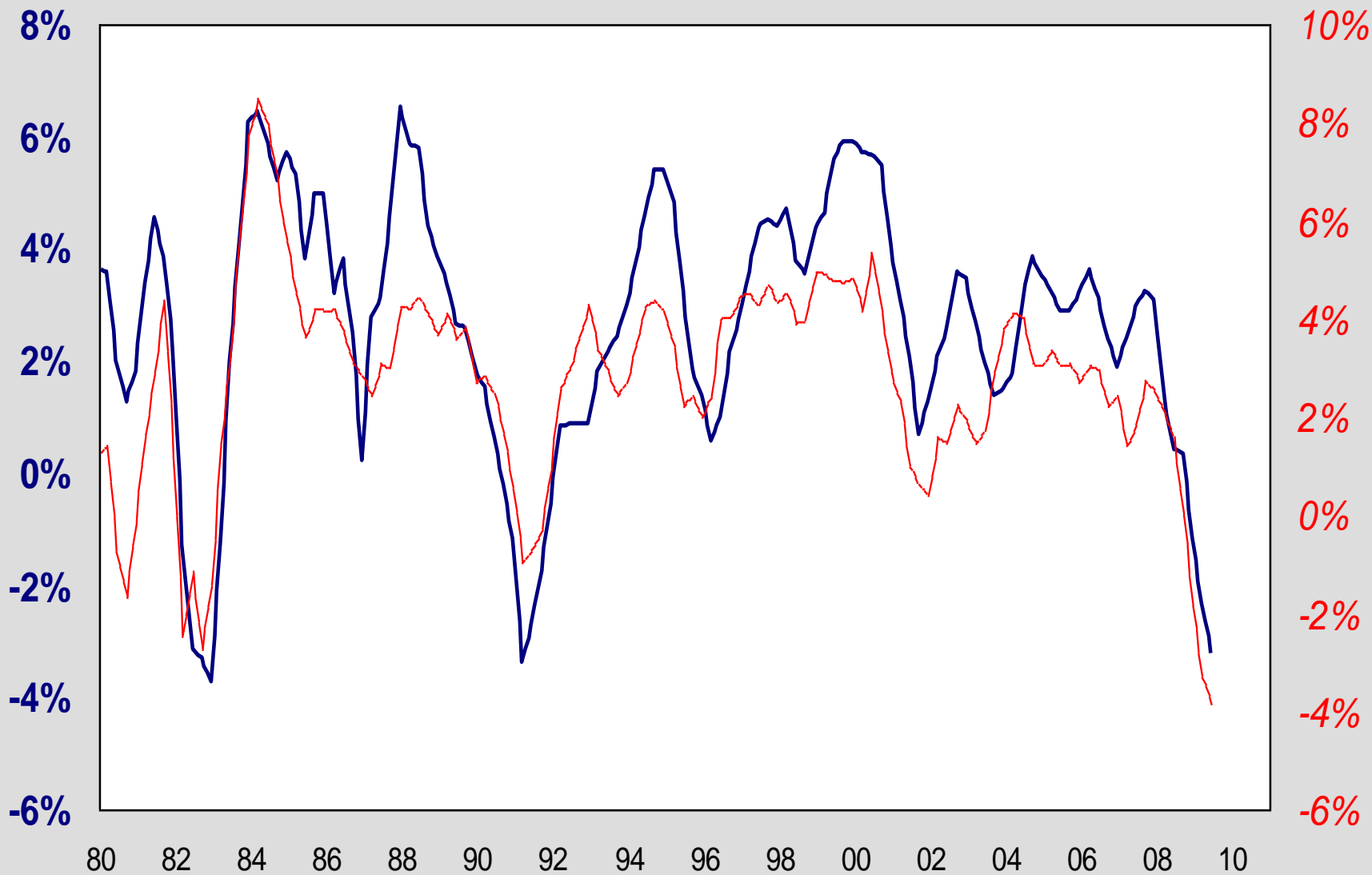
Jan. 5 (Bloomberg) -- Asian stocks dropped on concern global economic growth will slow as minutes from a U.S. Federal Reserve meeting suggested rising borrowing costs and oil prices surged in New York. Advantest Corp. and Samsung Electronics Co. led declines by exporters.

“The Fed’s minutes signal more interest rate increases, and with the jump in oil prices, it’s bad timing for the markets,” said Tatsuro Yuzawa, who helps manage \$1.9 billion in Japanese assets at Credit Suisse Trust & Banking Co.’s investment arm in Tokyo. “Earnings need to grow to justify higher stock prices.”

Morgan Stanley Capital International’s Asia-Pacific

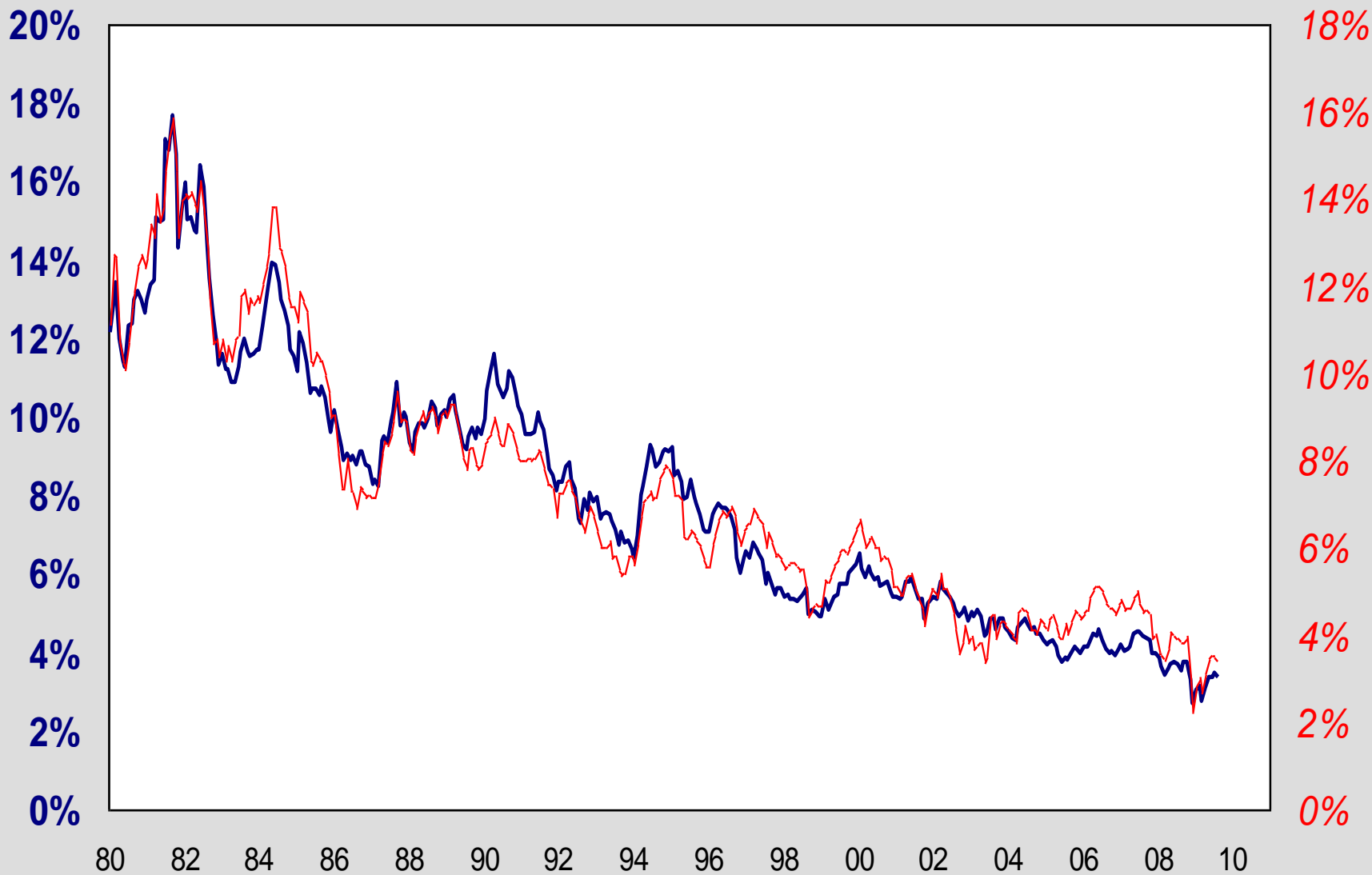
PIB réel, croissance

Canada **É-U**



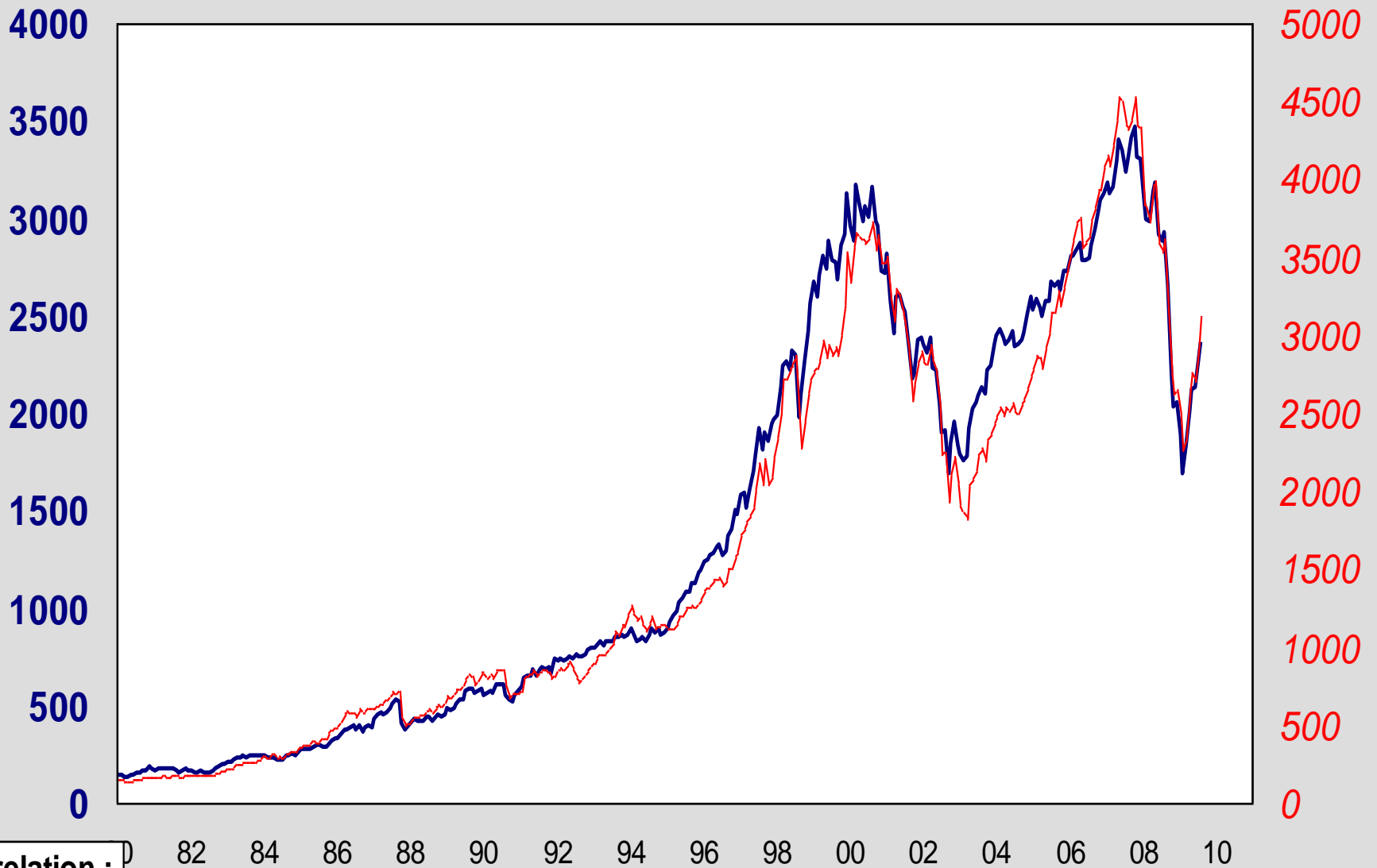
Taux long terme

Canada **É-U**



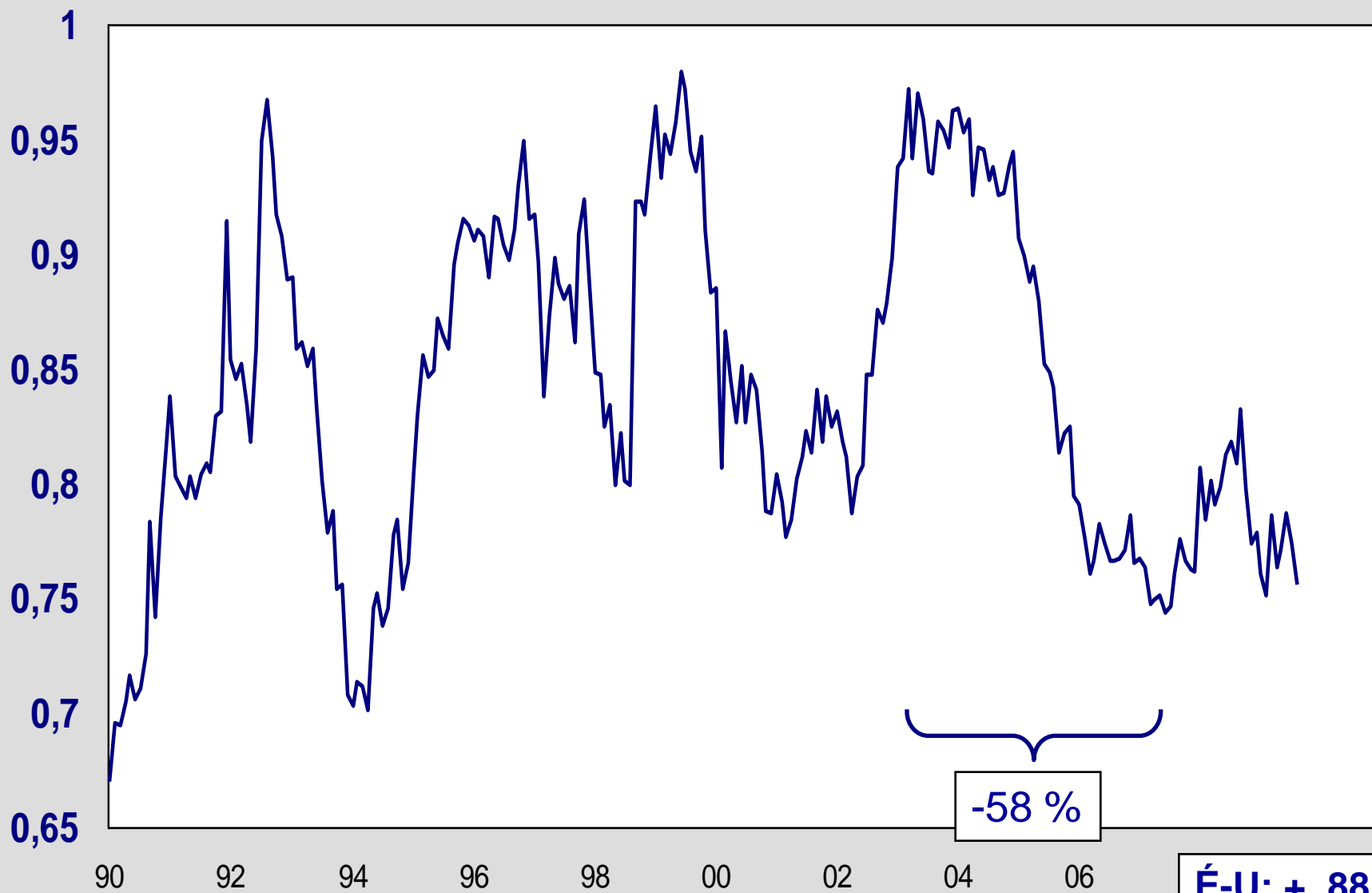
Actions

É-U Europe



Correlation :
.99

É-U / Europe Performance relative des actions

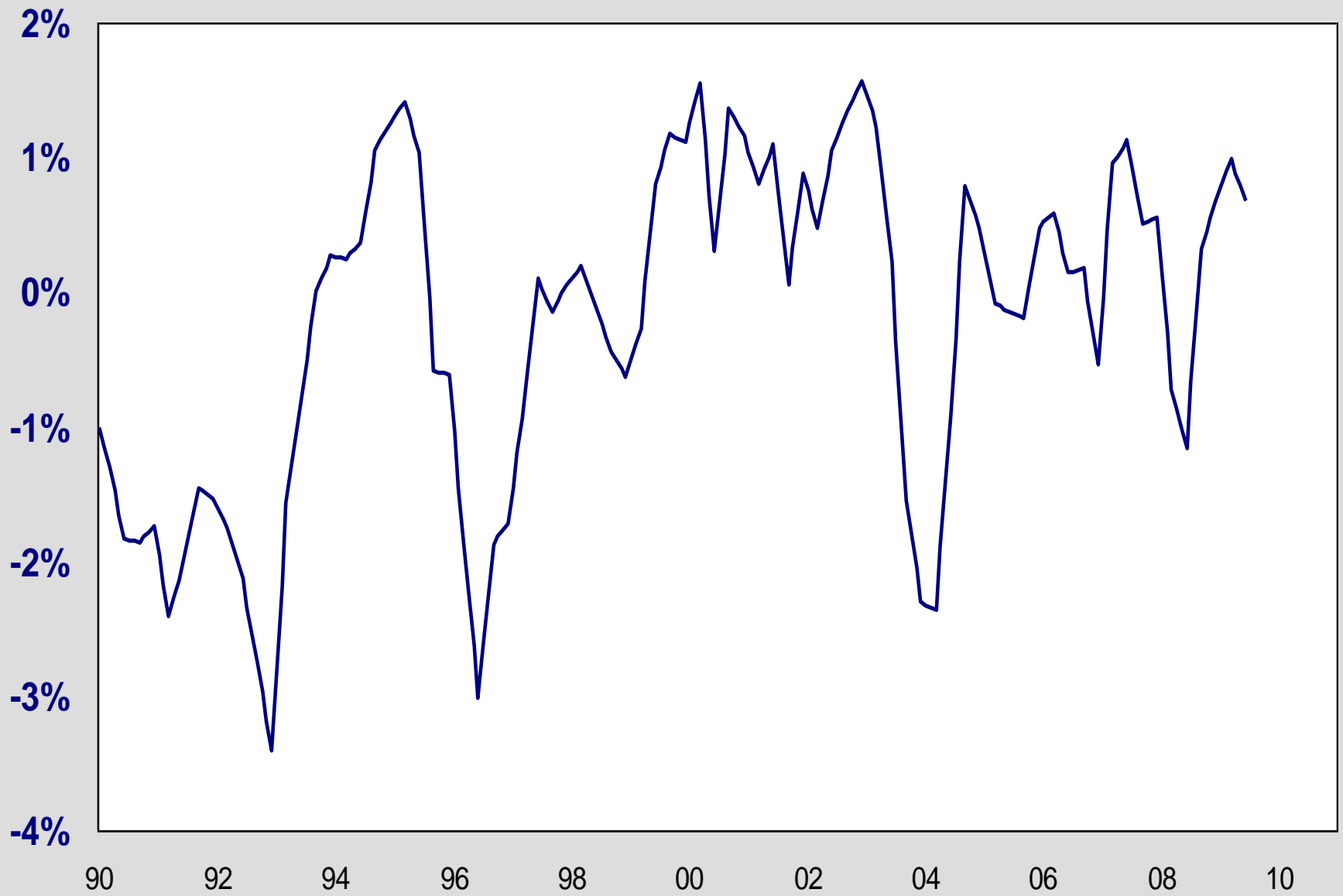


-58 %

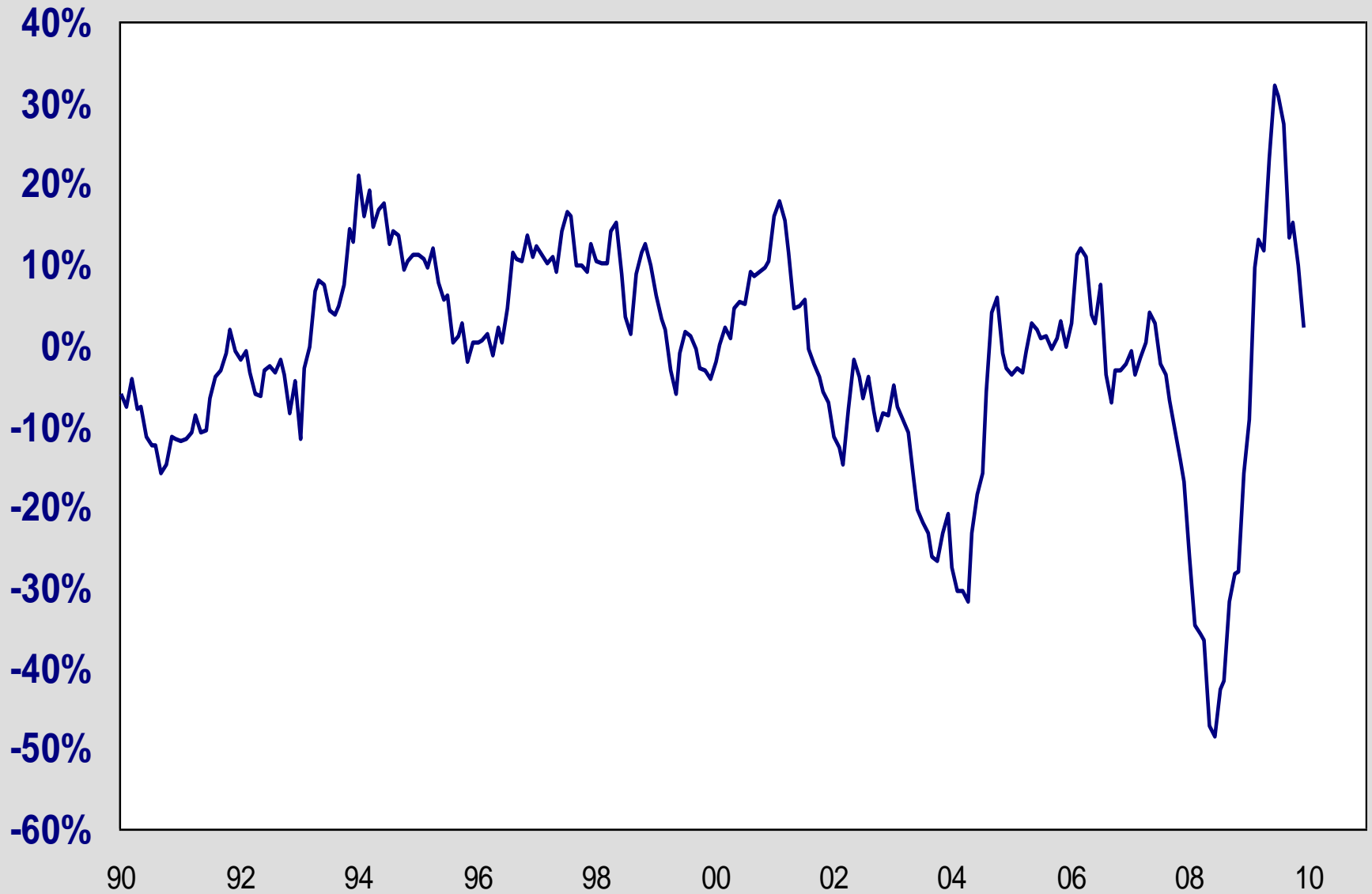
É-U: + 88 %
Eur: + 146%

Canada / É-U

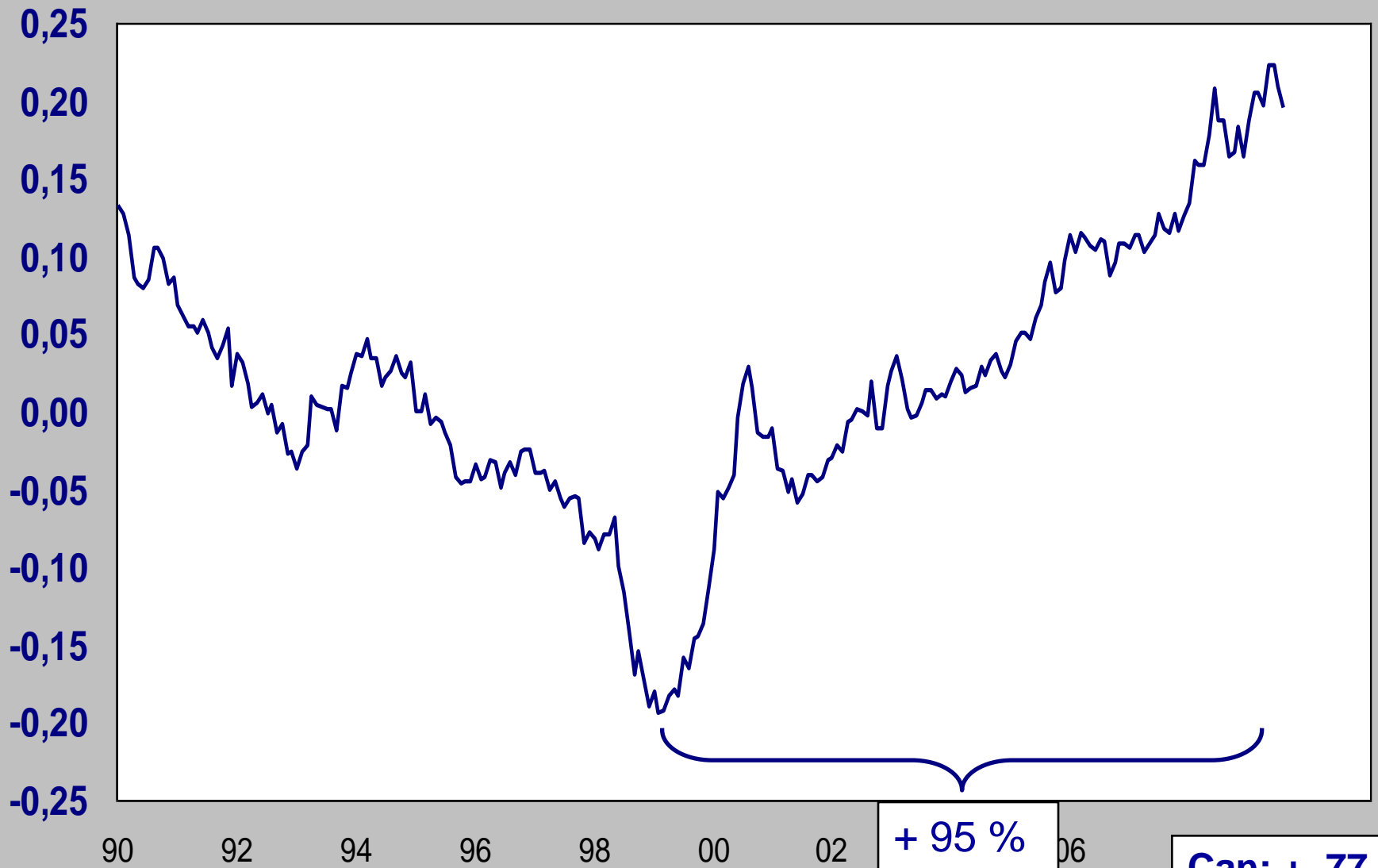
Canada - É-U Écart de croissance des économies



Canada - É-U Écart des indices des conditions monétaires, avancé



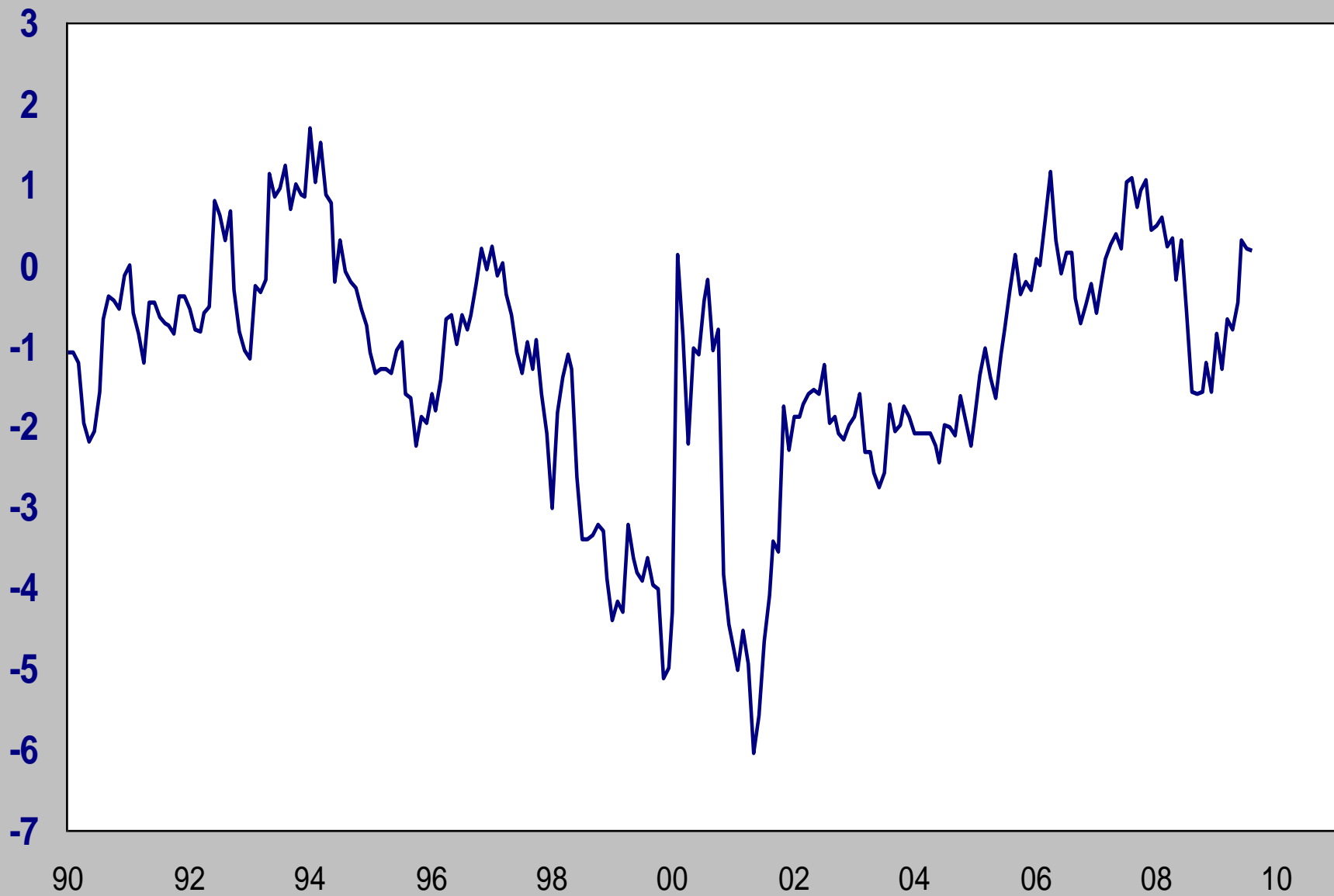
Canada / É-U Performance relative des actions



+ 95 %

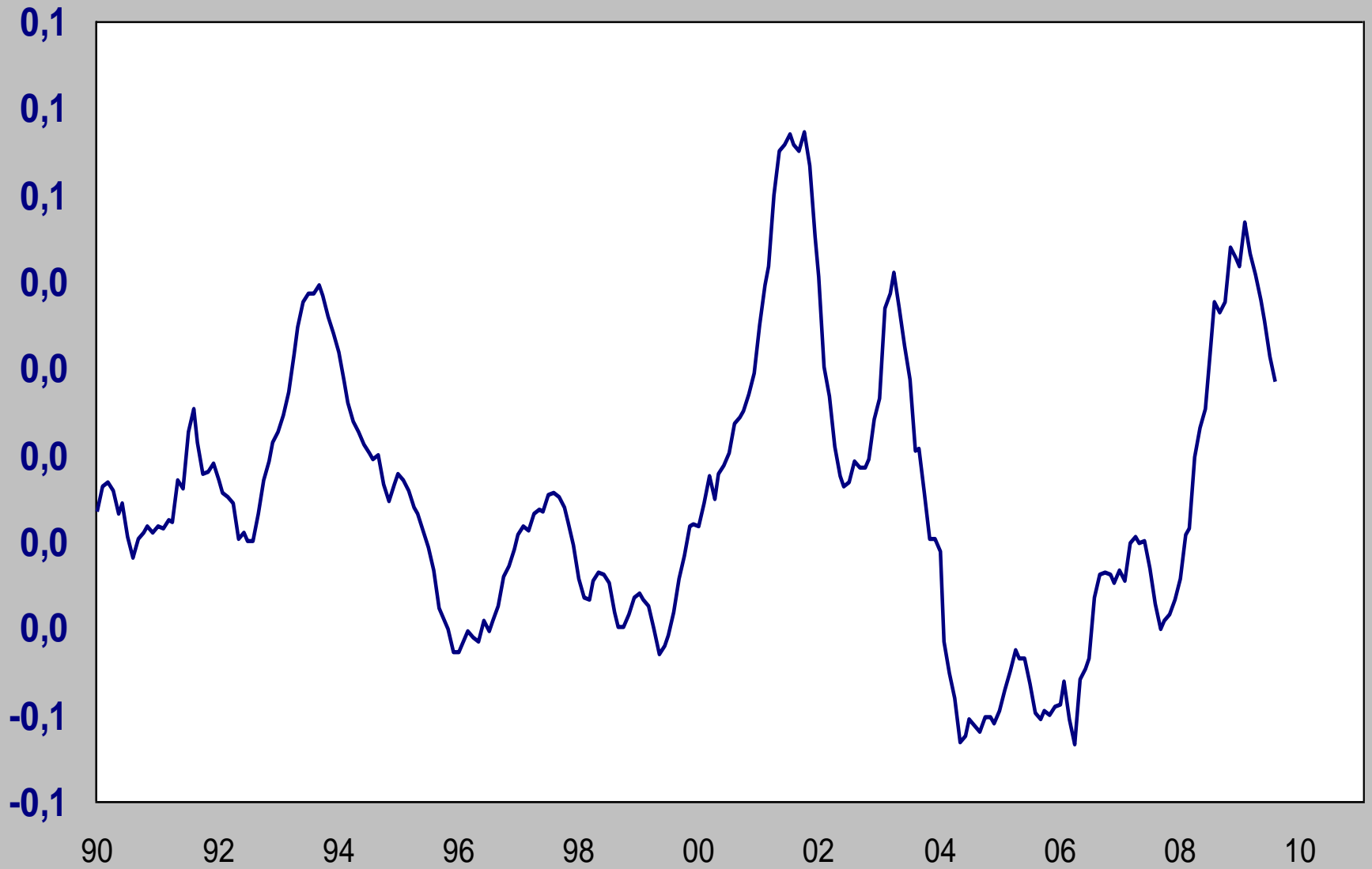
Can: + 77 %
É-U: - 18 %

Canada - É-U Écarts des C/B estimés



Canada - É-U

Écart du sentiment



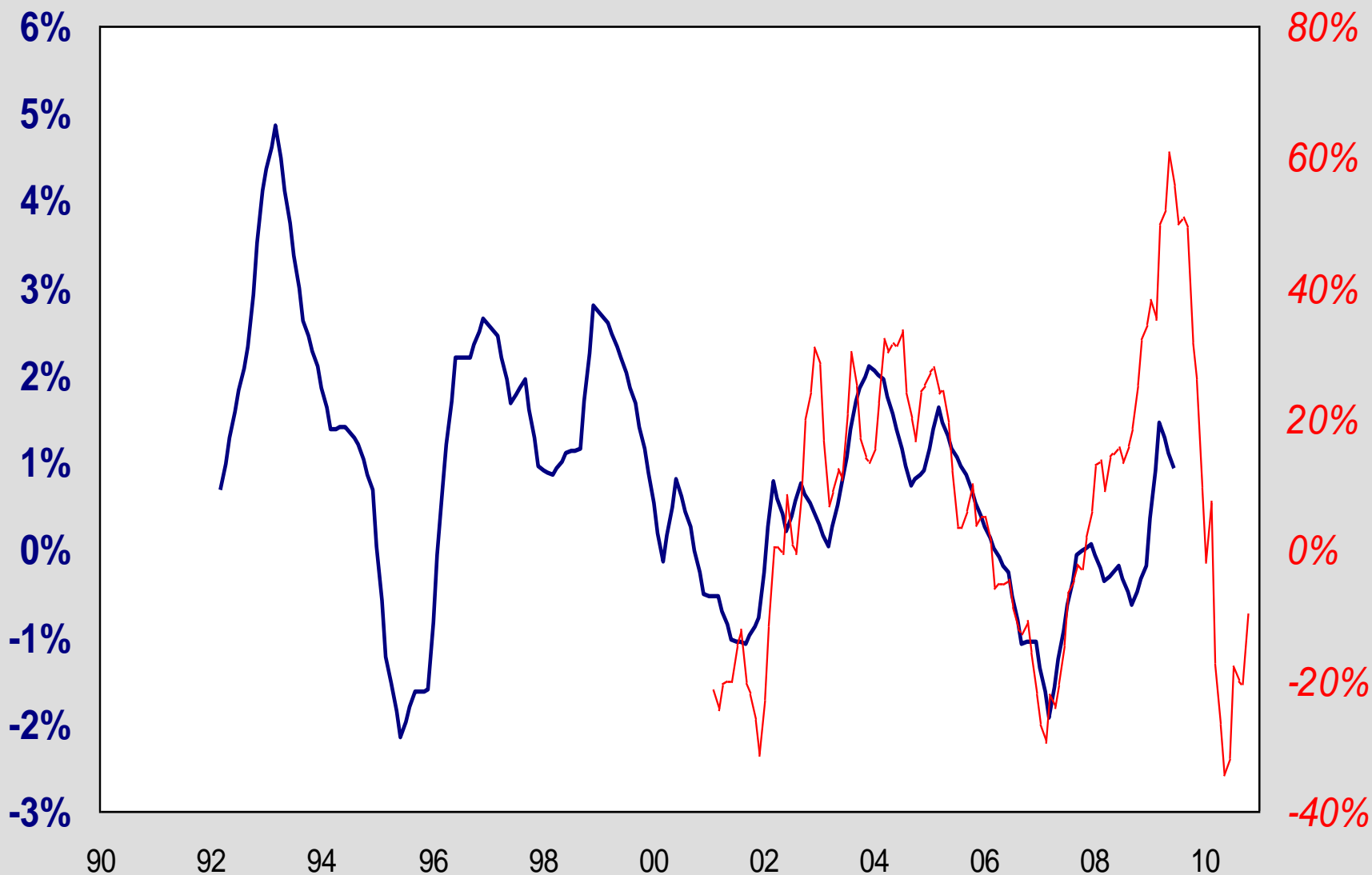
ÉU / Europe

É-U - Europe

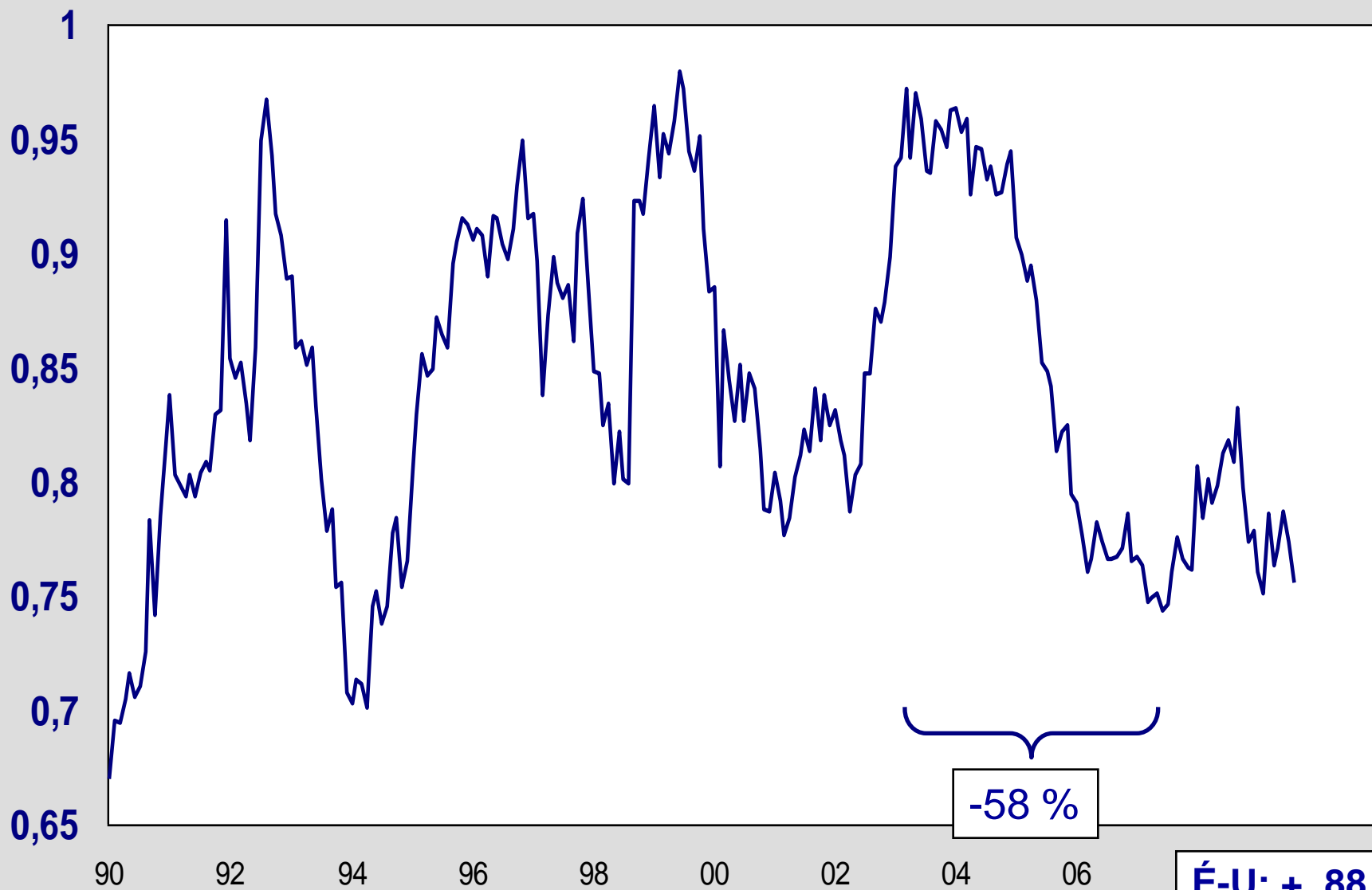
Écart des croissances des économies

É-U - Europe

Écart des indices des conditions monétaires, avancé



É-U / Europe Performance relative des actions

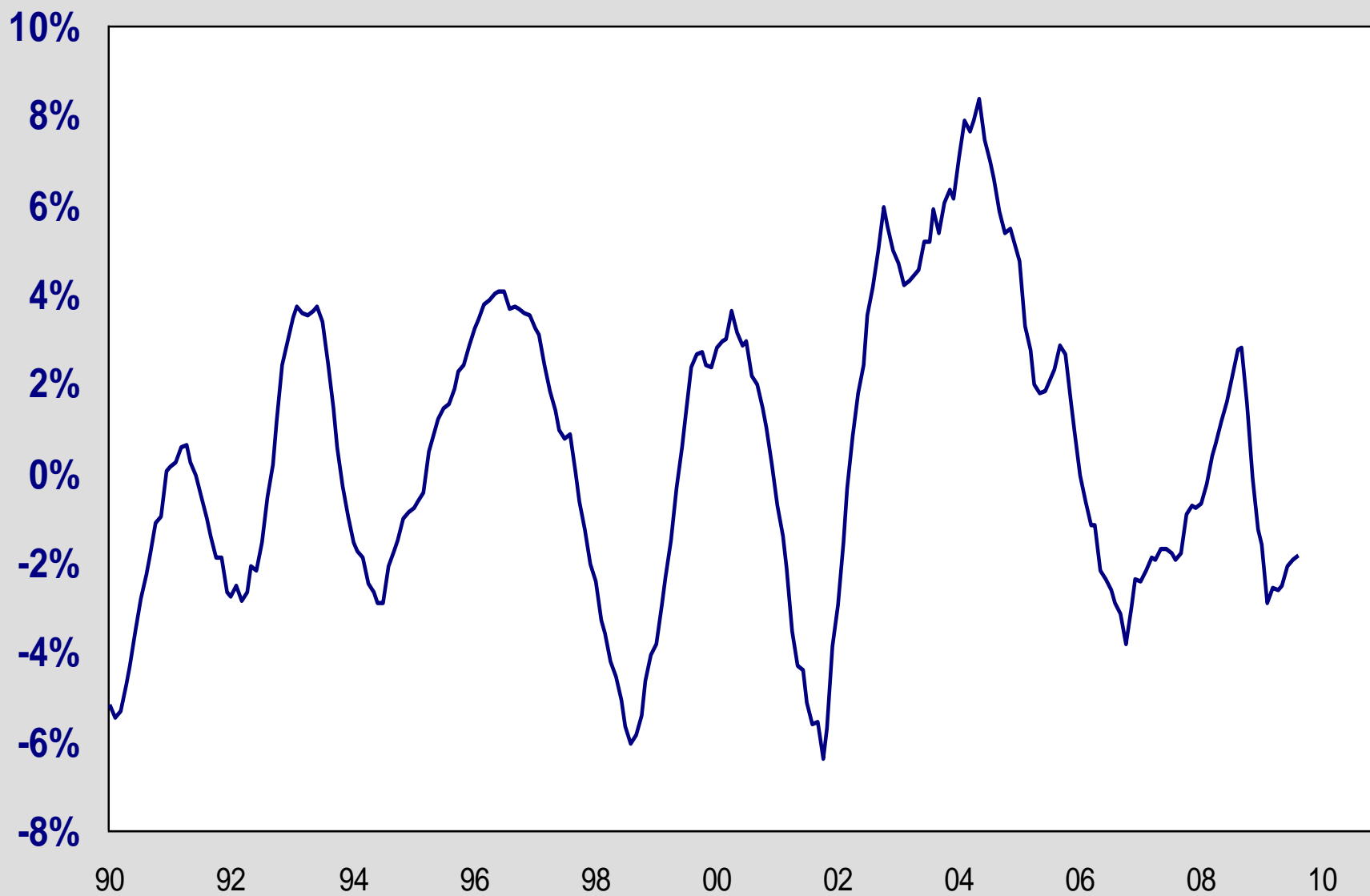


-58 %

É-U: + 88 %

Eur: + 146%

É-U - Europe Écarts du sentiment



Stratégique

	<u>Économie</u>	<u>Évaluation</u>	<u>Sentiment</u>
Can / É-U	E-U	E-U	E-U
Can / Eur.	Eur.	Eur.	
Can / Jap.			Can
Can / Émr.	Émr.		Can
É-U / Eur.	Eur.		E-U
É-U / Jap.			E-U
É-U / Émr.			E-U
Eur. / Jap.			
Eur. / Émr.	Émr.		Eur.
Jap. / Émr.	Émr.		

Agenda

- 1. Style**
- 2. Le vaisseau amiral**
- 3. Les autres vs le vaisseau amiral**
- 4. Petites vs Grandes**
- 5. Immobilier**

Canada

Petites vs Grandes

Petites / Grandes Performance relative

Écart de rendement: 182 p.c.



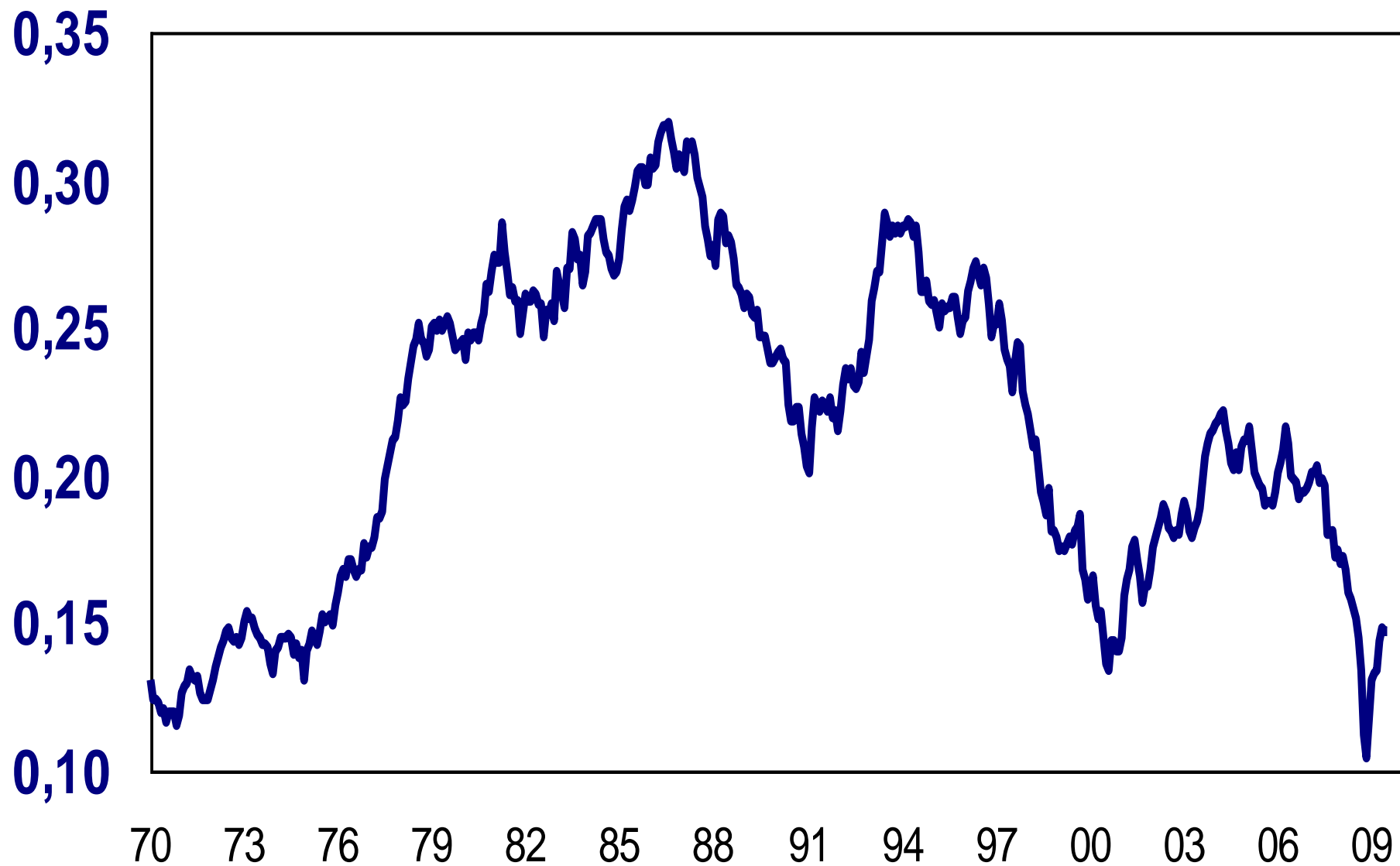
	Etats-Unis	Etats-Unis	Etats-Unis
	FR 2000	FR 2000	FR 2000
Creux	rendt. tot.	rendt. tot.	rendt. tot.
<u>actions - récession</u>	<u>3 ans</u>	<u>5 ans</u>	<u>7 ans</u>
Juin 1933	55,3%	52,8%	21,1%
Mars 1938	22,1%	31,6%	32,8%
Juin 1945	9,9%	7,3%	10,3%
Mai 1949	22,2%	16,6%	20,2%
Janvier 1954	25,1%	21,8%	17,1%
Décembre 1957	22,9%	16,6%	18,6%
Septembre 1960	13,9%	17,5%	22,5%
Juin 1970	4,4%	8,0%	13,5%
Septembre 1974	39,6%	38,1%	31,1%
Mars 1980	33,5%	22,5%	22,7%
Juillet 1982	27,2%	24,5%	18,0%
Octobre 1990	32,0%	22,1%	22,3%
Septembre 2001	13,7%	13,8%	9,0%
Moyenne	24,7%	22,6%	19,9%

	Etats-Unis	Etats-Unis	Etats-Unis
	FR2000 - SP500	FR2000 - SP500	FR2000 - SP500
	écart de rendt	écart de rendt	écart de rendt
<u>Creux actions - récession</u>	<u>3 ans</u>	<u>5 ans</u>	<u>7 ans</u>
Juin 1933	17,3%	19,1%	2,0%
Mars 1938	10,7%	18,5%	19,4%
Juin 1945	0,9%	-2,0%	-3,7%
Mai 1949	-4,9%	-6,4%	-4,9%
Janvier 1954	-2,3%	0,7%	0,4%
Décembre 1957	5,7%	3,4%	3,6%
Septembre 1960	0,1%	3,1%	10,2%
Juin 1970	-11,9%	-1,4%	4,9%
Septembre 1974	19,7%	21,4%	16,8%
Mars 1980	12,9%	4,8%	1,1%
Juillet 1982	0,5%	-4,9%	-4,8%
Octobre 1990	13,0%	4,9%	2,2%
Septembre 2001	9,7%	6,9%	5,6%
Moyenne	5,5%	5,2%	4,1%

	Canada	Canada	Canada
	NBC	NBC	NBC
<u>Creux</u>	rendt. tot.	rendt. tot.	rendt. tot.
<u>actions - récession</u>	<u>3 ans</u>	<u>5 ans</u>	<u>7 ans</u>
Juin 1933			
Mars 1938			
Juin 1945			
Mai 1949			
Janvier 1954			
Décembre 1957			
Septembre 1960			
Juin 1970	23,7%	13,7%	14,7%
Septembre 1974	26,7%	36,0%	28,2%
Mars 1980	13,1%	16,0%	19,3%
Juillet 1982	36,6%	31,8%	19,3%
Octobre 1990	26,1%	14,7%	17,3%
Septembre 2001	21,0%	18,3%	7,8%
Moyenne	24,5%	21,8%	17,8%

	Canada	Canada	Canada
	NBC - SPTSX	NBC - SPTSX	NBC - SPTSX
Creux	écart de rendt	écart de rendt	écart de rendt
<u>actions - récession</u>	<u>3 ans</u>	<u>5 ans</u>	<u>7 ans</u>
Juin 1933			
Mars 1938			
Juin 1945			
Mai 1949			
Janvier 1954			
Décembre 1957			
Septembre 1960			
Juin 1970	7,8%	4,5%	7,0%
Septembre 1974	14,9%	14,2%	10,5%
Mars 1980	2,0%	3,6%	3,9%
Juillet 1982	6,3%	4,0%	-0,8%
Octobre 1990	11,1%	3,8%	2,2%
Septembre 2001	10,8%	4,7%	-2,5%
Moyenne	8,8%	5,8%	3,4%

Canada Petites / Grandes Performance relative



Petites / Grandes Performance relative

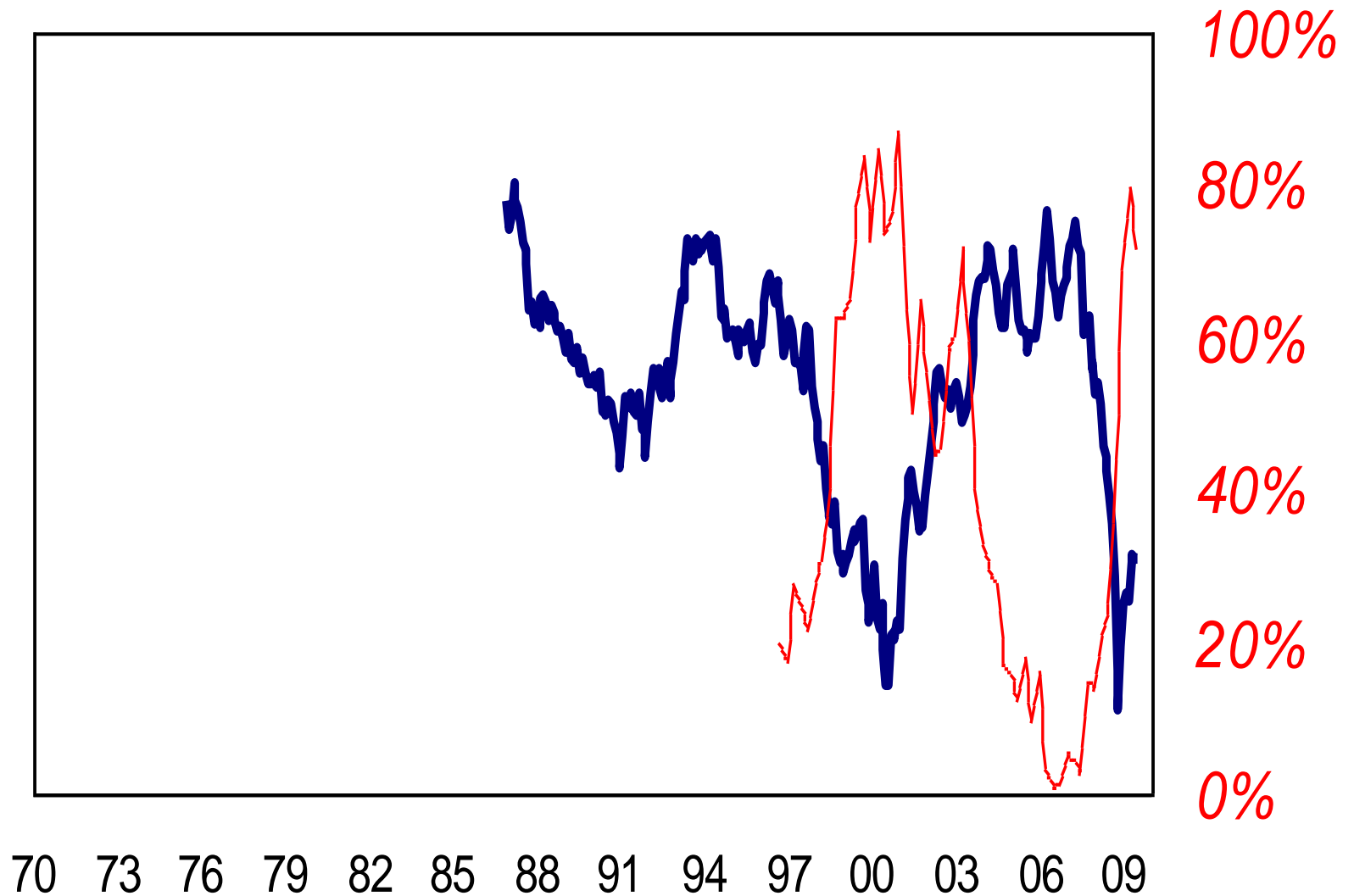
Petites - Grandes Écart des rendements

0,025

0,020

0,015

0,010



100%

80%

60%

40%

20%

0%

70

73

76

79

82

85

88

91

94

97

00

03

06

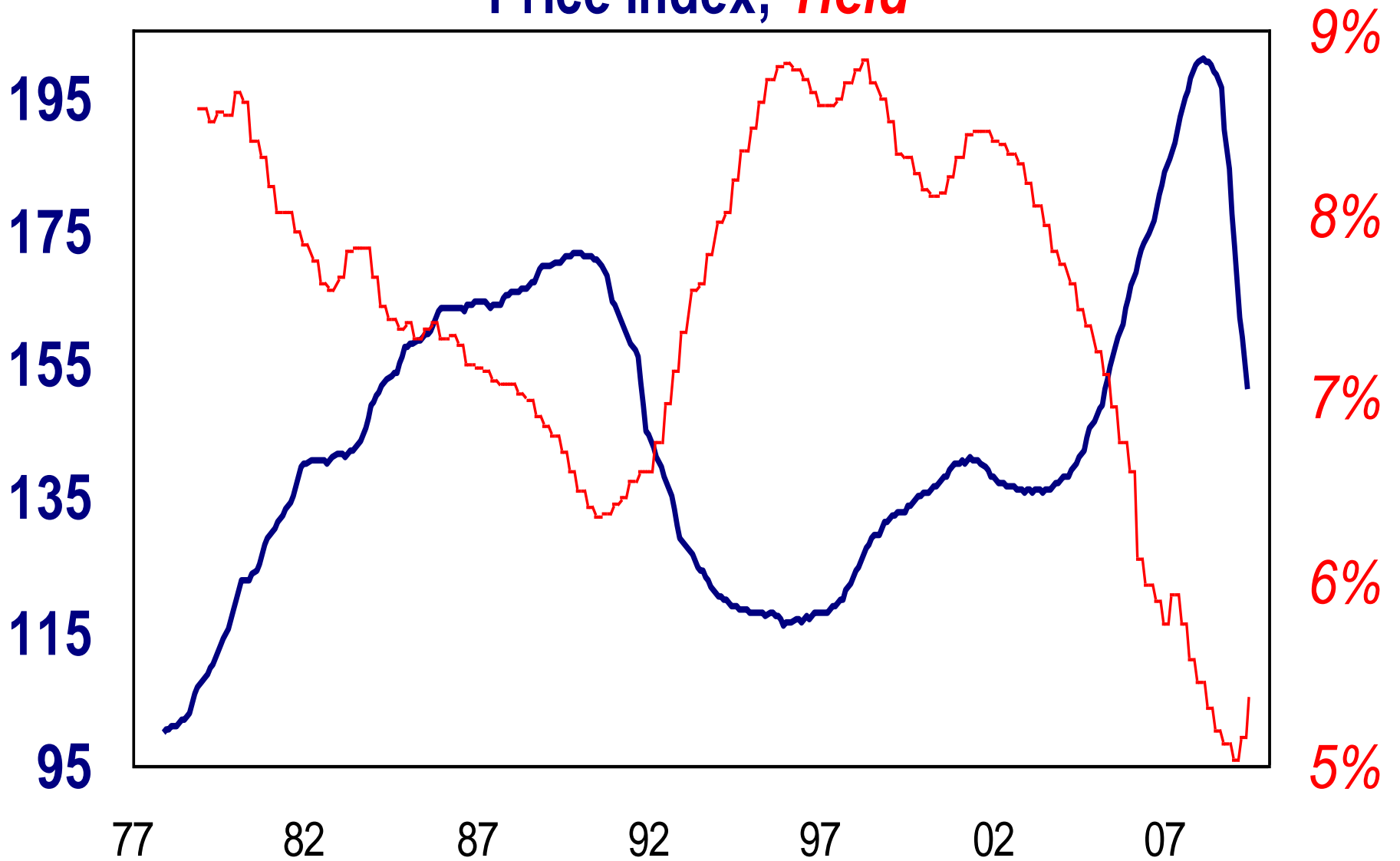
09

Agenda

1. **Style**
2. **Le vaisseau amiral**
3. **Les autres vs le vaisseau amiral**
4. **Petites vs Grandes**
5. **Immobilier**

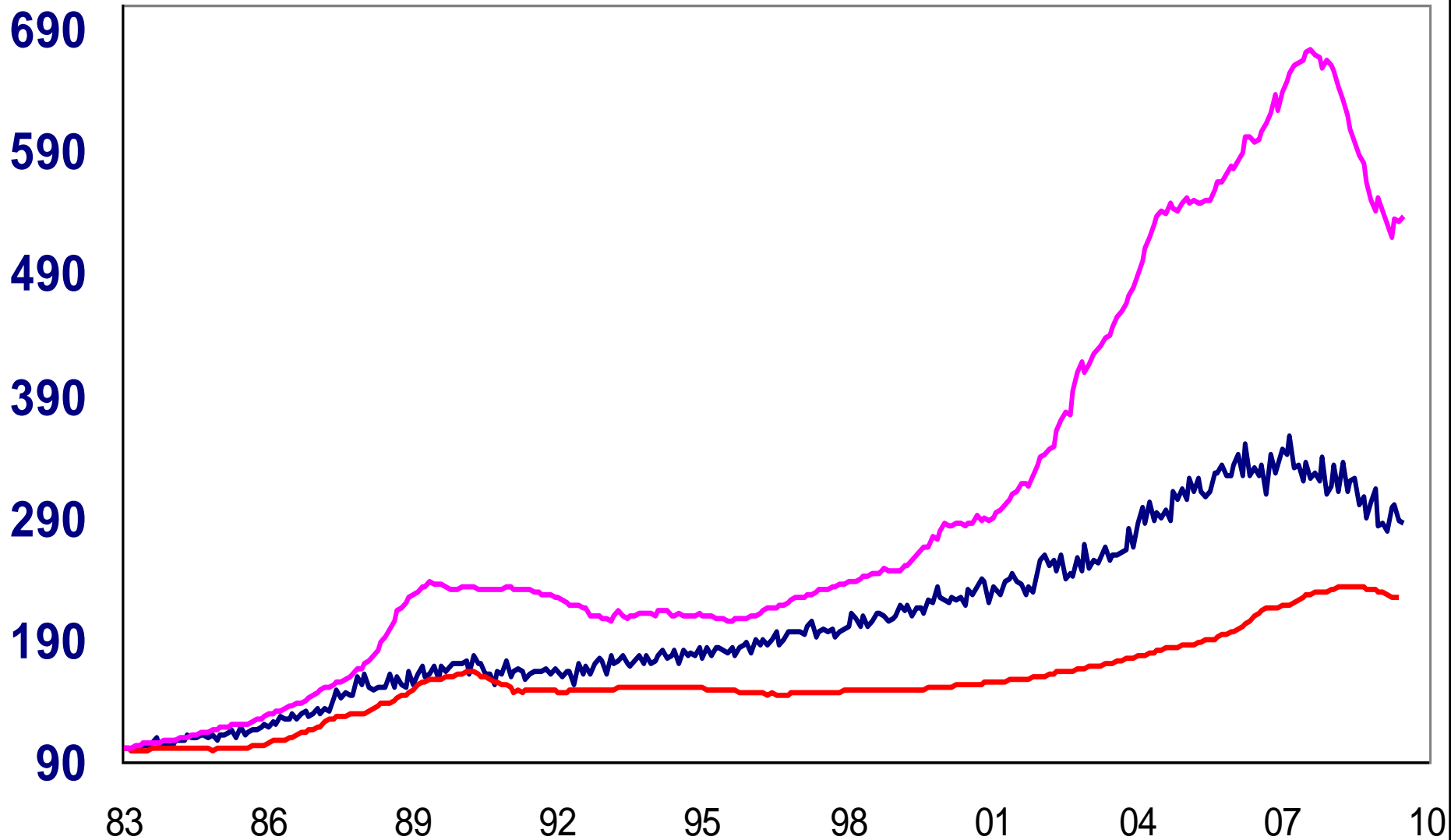
NCREIF

Price index, *Yield*



Nouvelles maisons, indices des prix

UK USA Canada



Préférences

1. **Actions** vs Comptant vs **Obligations**
2. **Actions:**
 - a) États-Unis, Europe
 - b) Émergentes
 - c) Canada
 - d) Pacifique
3. **Canada: petites** vs grandes?
4. **Etats-Unis: Immobilier ?**

Agenda

- 1. Style**
- 2. Le vaisseau amiral**
- 3. Les autres vs le vaisseau amiral**
- 4. Petites vs Grandes**
- 5. Immobilier**

Toile de fond mondiale

**Perspectives
Conjoncturelles**

SIPAR

Canada

Chart 2: Large Speculator Net Position in Gold futures as % of Total Open Interest

Crowded long in gold to ~\$15b notional



Source: Banc of America Securities-Merrill Lynch Market Analysis, Bloomberg

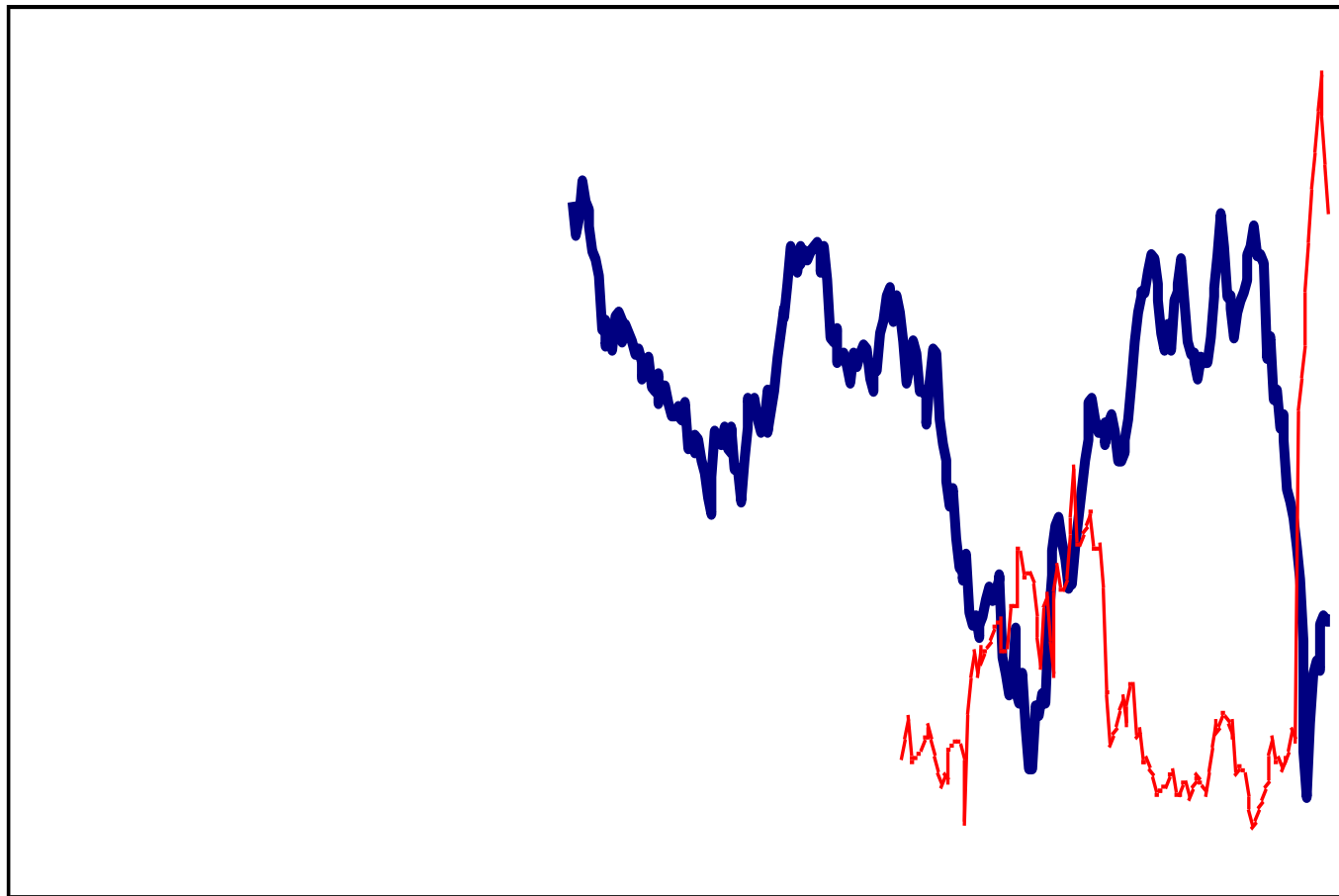
Petites c.w. / Grandes Performance relative
Petites c.w. - Grandes Écart des rendements

0,025

0,020

0,015

0,010



14%

12%

10%

8%

6%

4%

2%

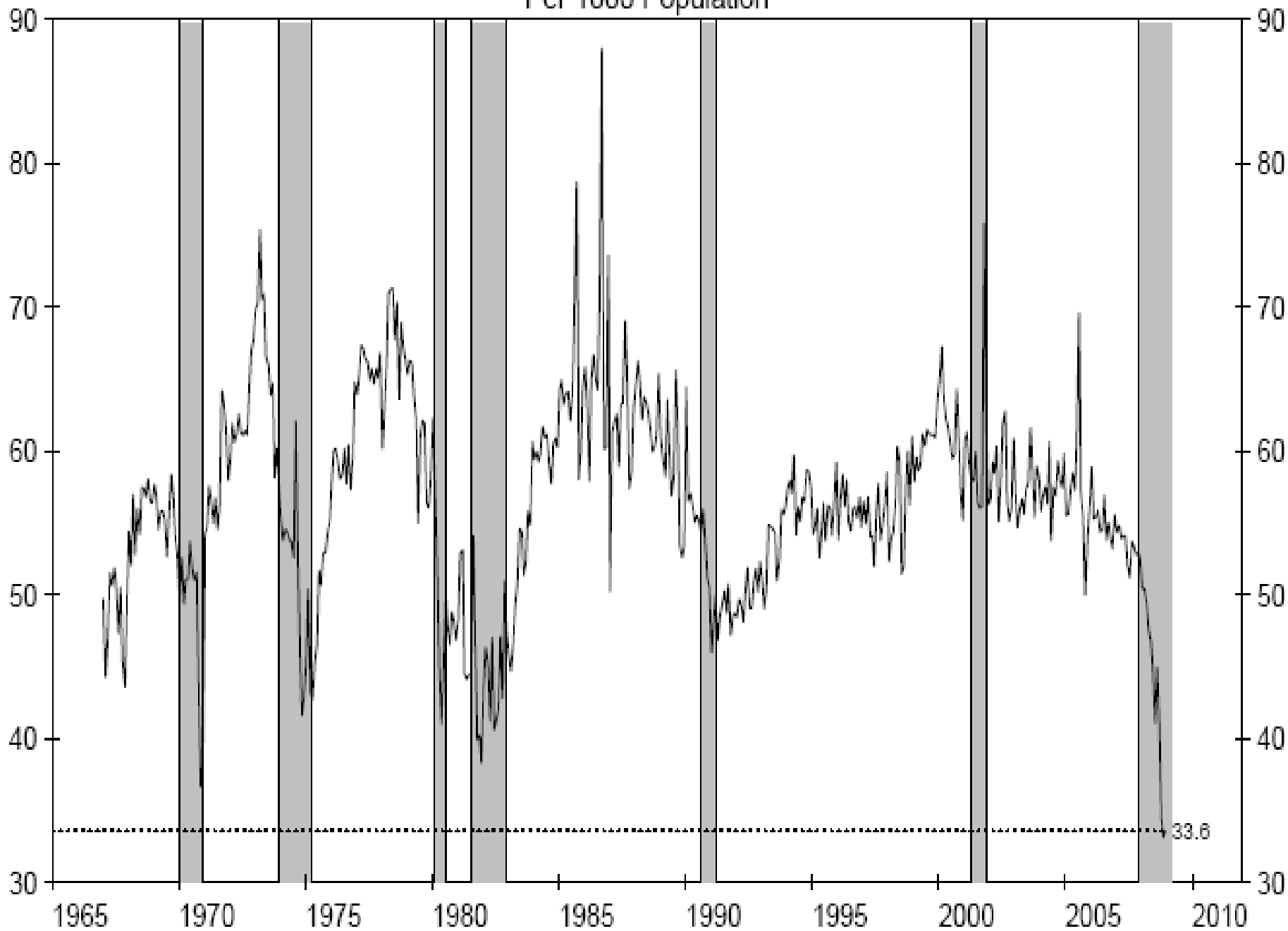
0%

-2%

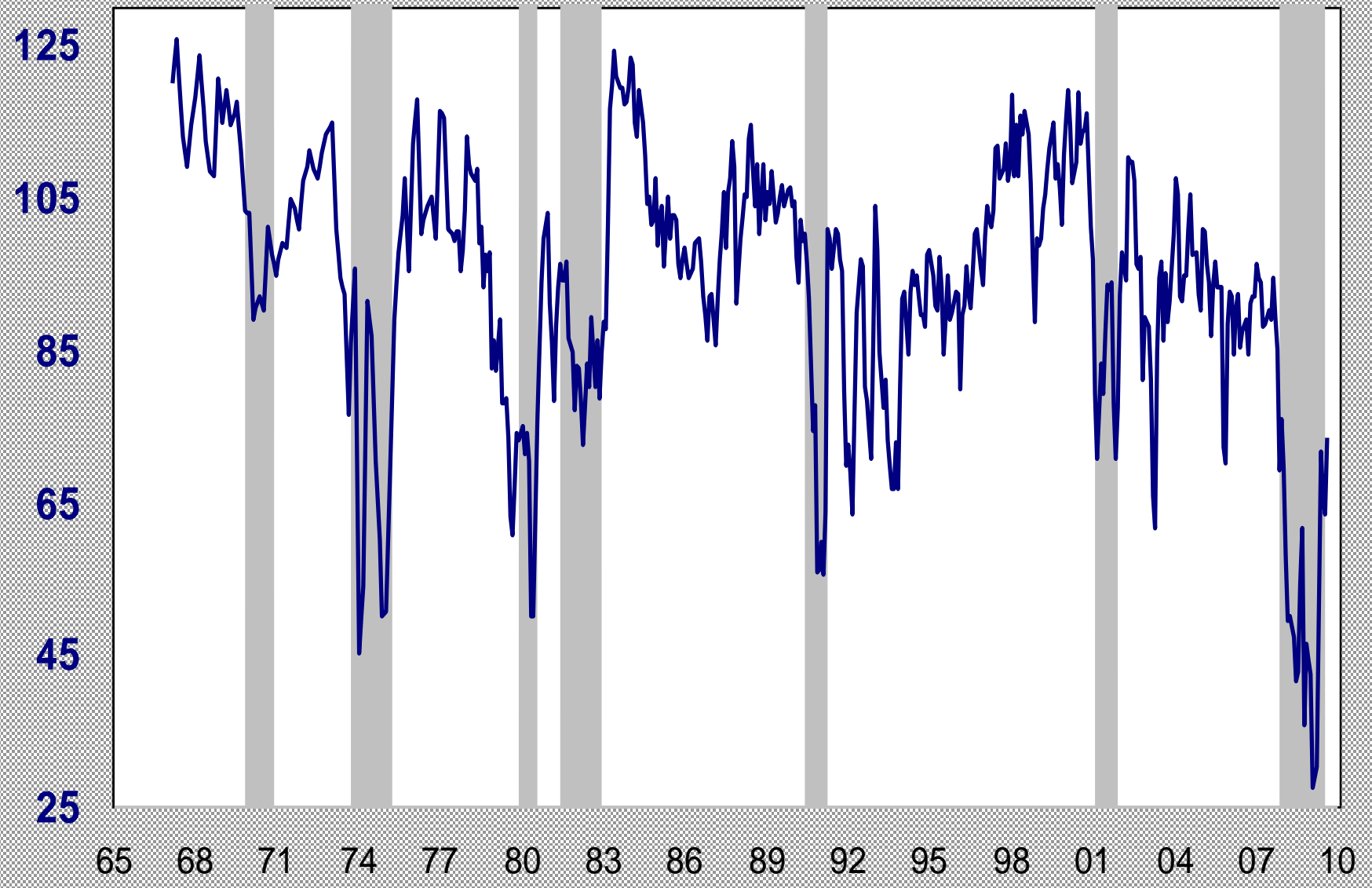
70 73 76 79 82 85 88 91 94 97 00 03 06 09

É-U

U.S. Light Vehicle Sales
Per 1000 Population

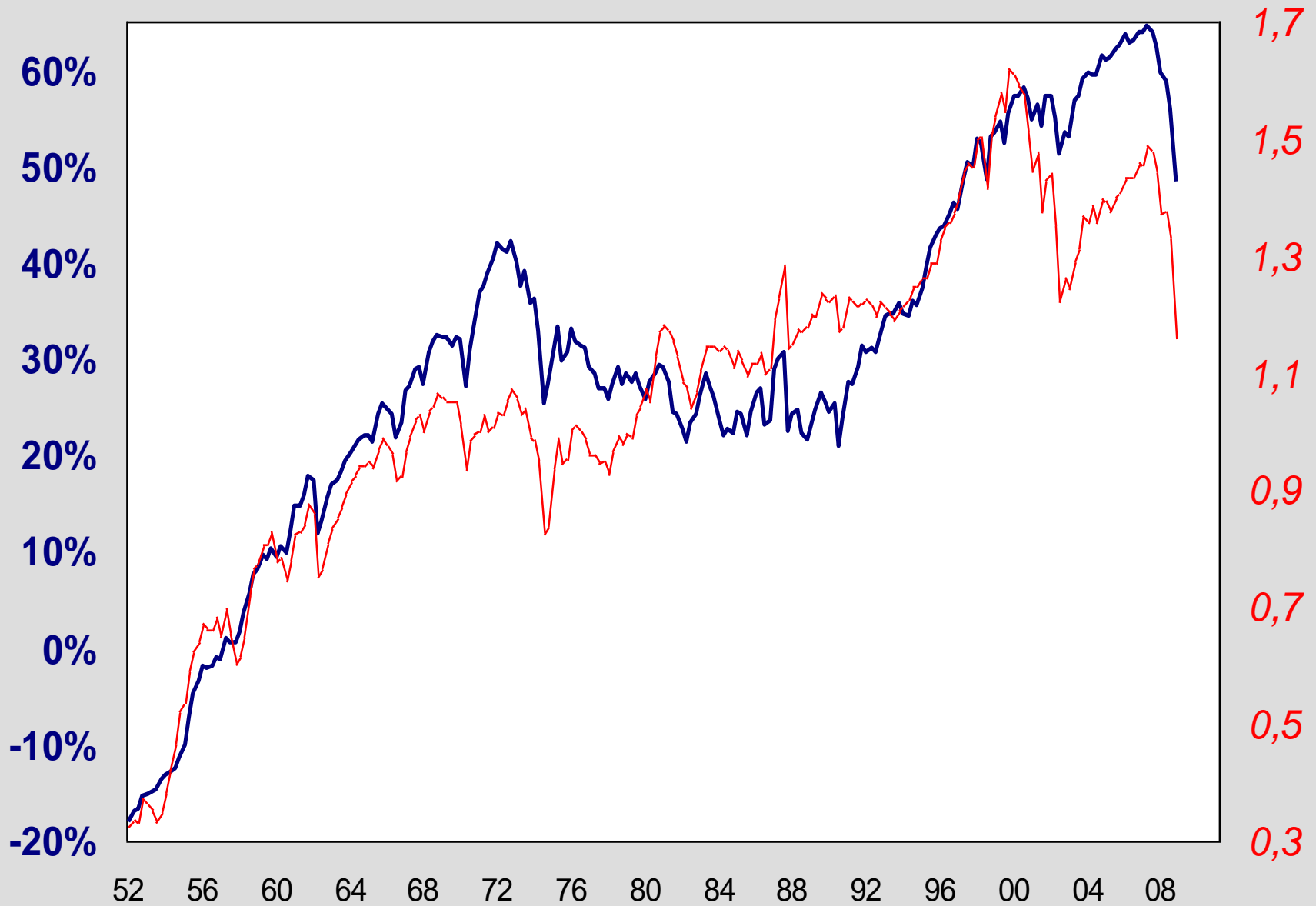


Récessions et confiance du consommateur



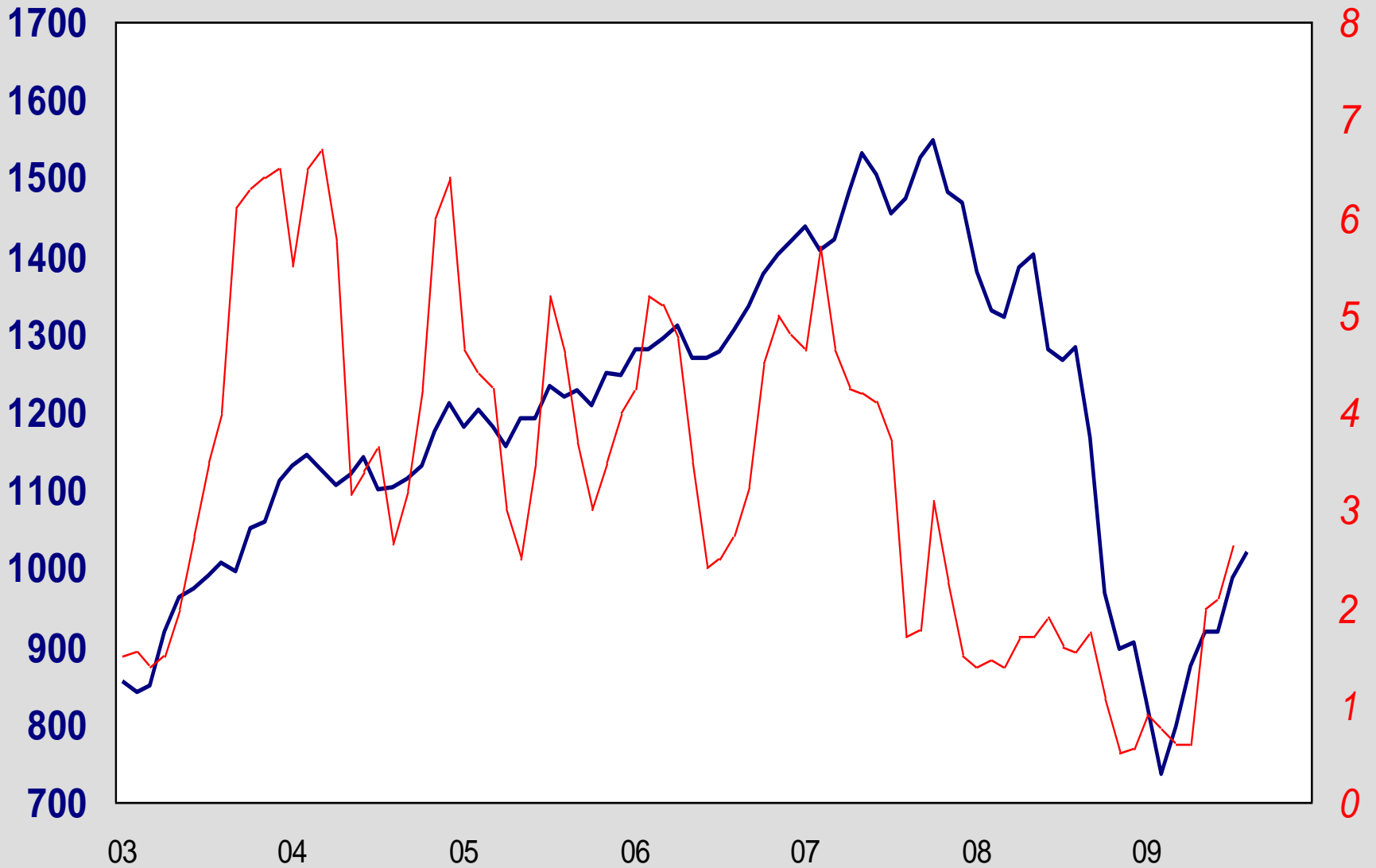
Pension funds Equities - Treasuries Allocation spread

Equities / Treasuries *Relative performance*

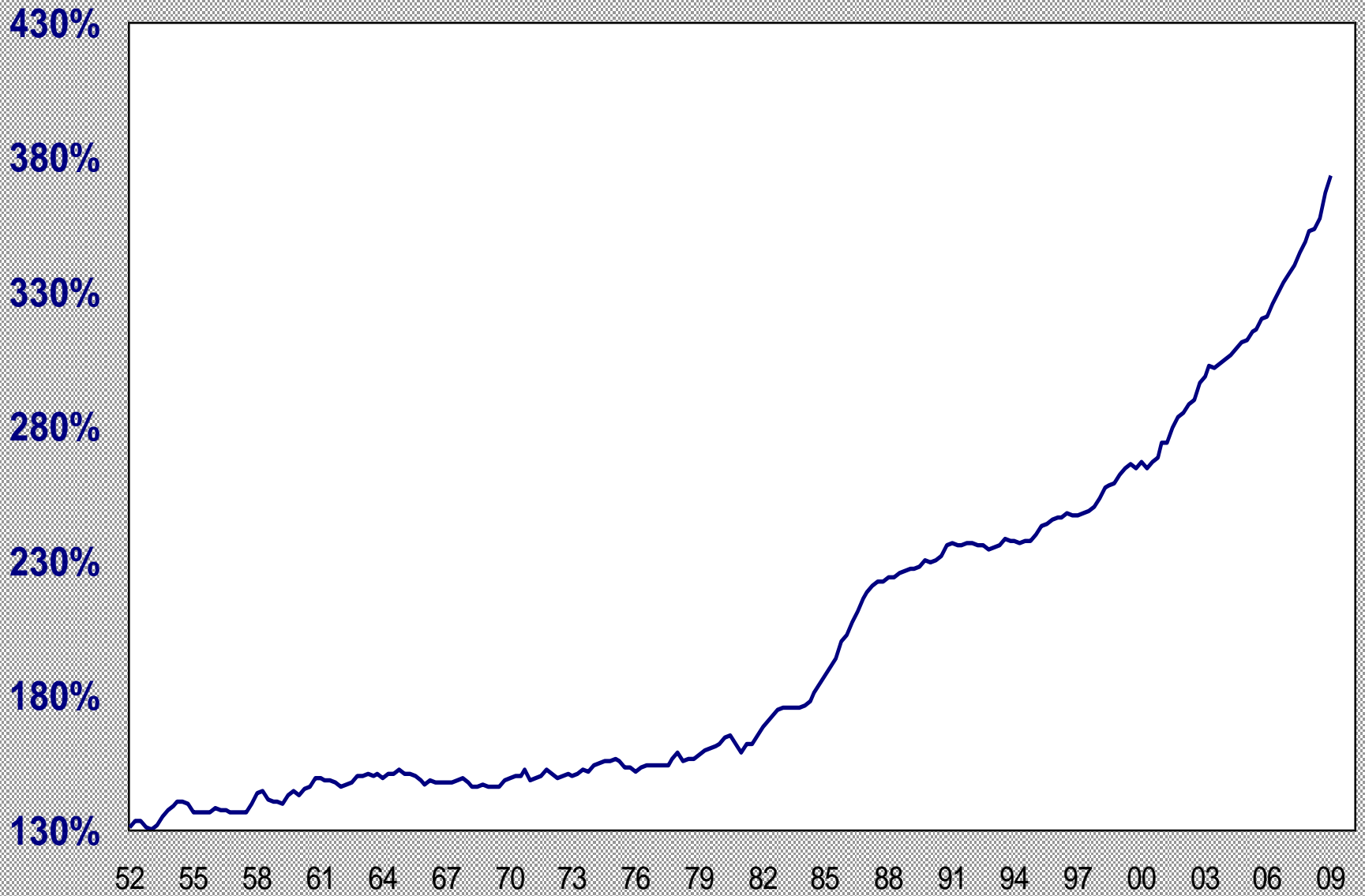


Actions

Initiés



Dette totale / GDP



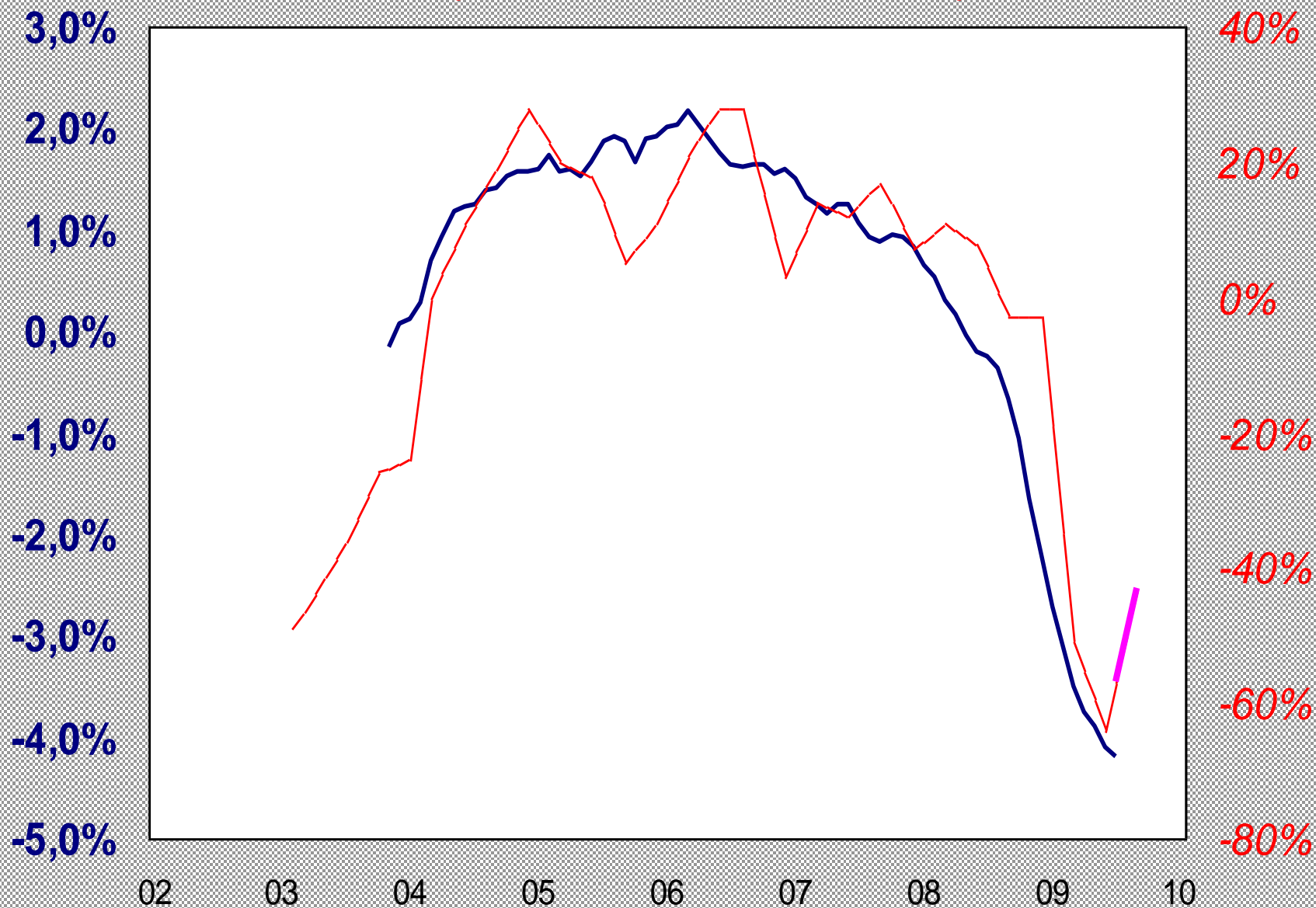
Revenu des entreprises

Présidents d'entreprises, attentes des revenus avancées



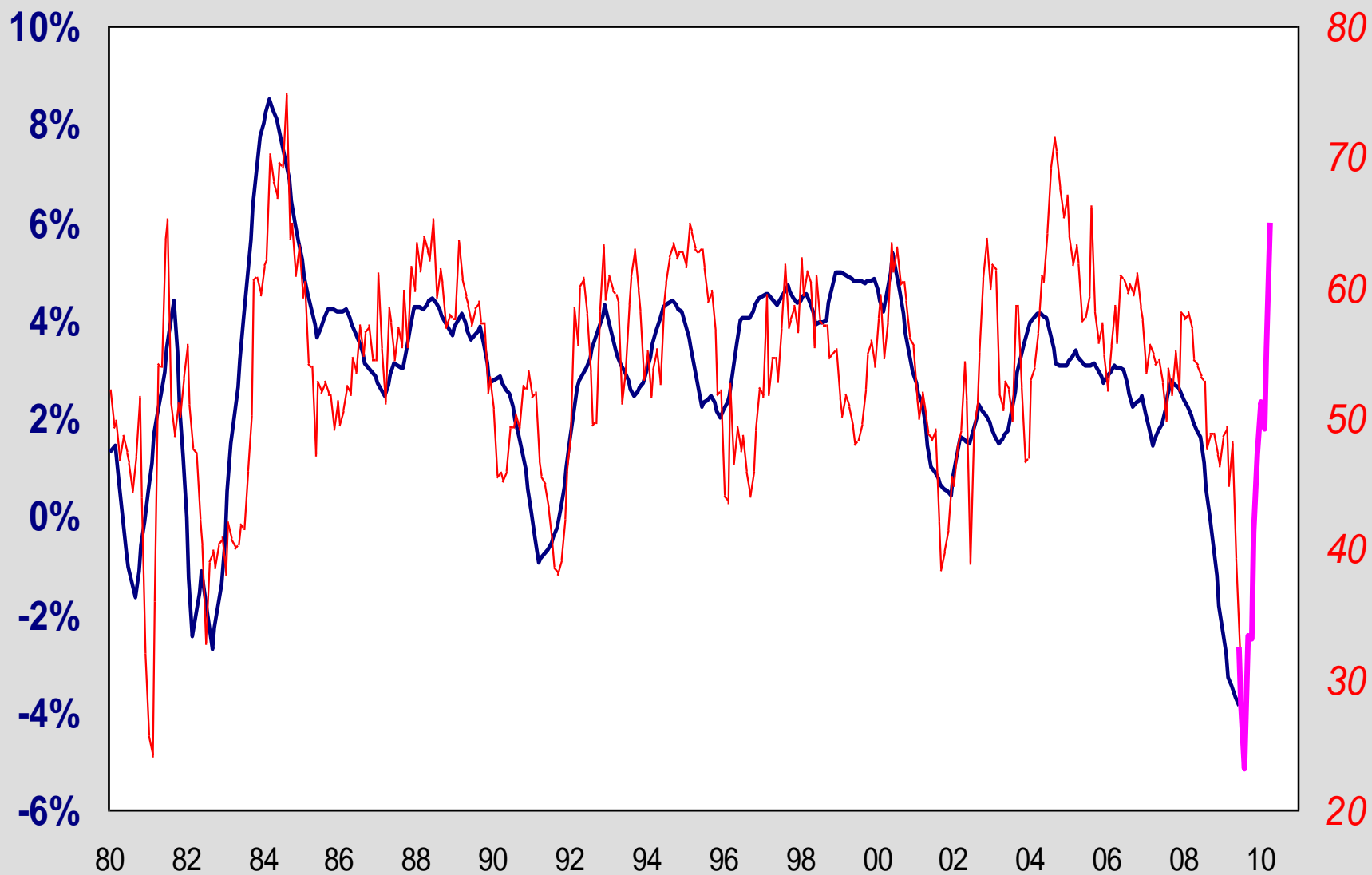
Emploi, croissance

Présidents d'entreprises, estimés envers l'emploi avancés



PIB Réel, croissance

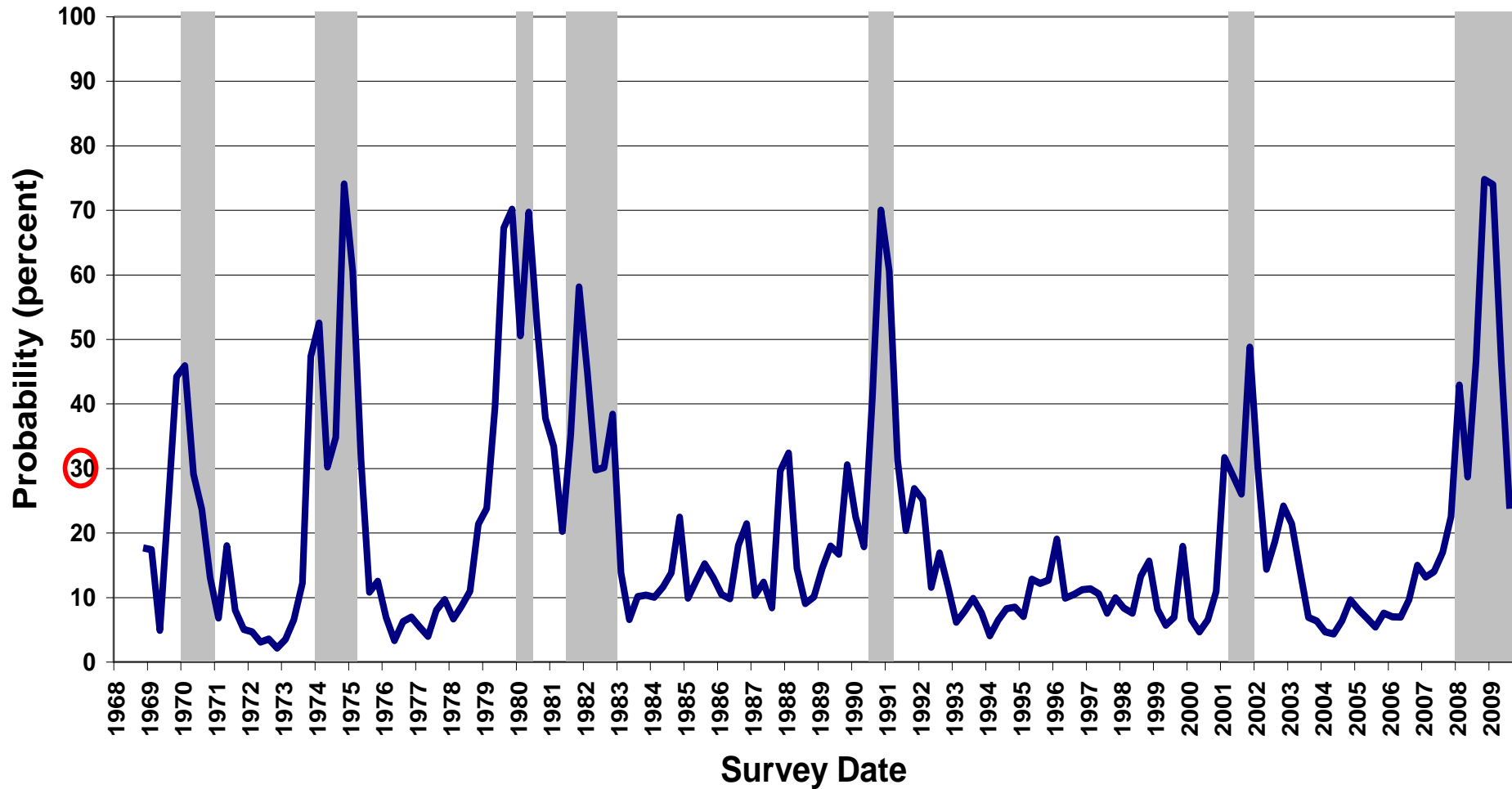
Nouvelles commandes, avancées



The Anxious Index

Probability of Decline in Real GDP in the Following Quarter

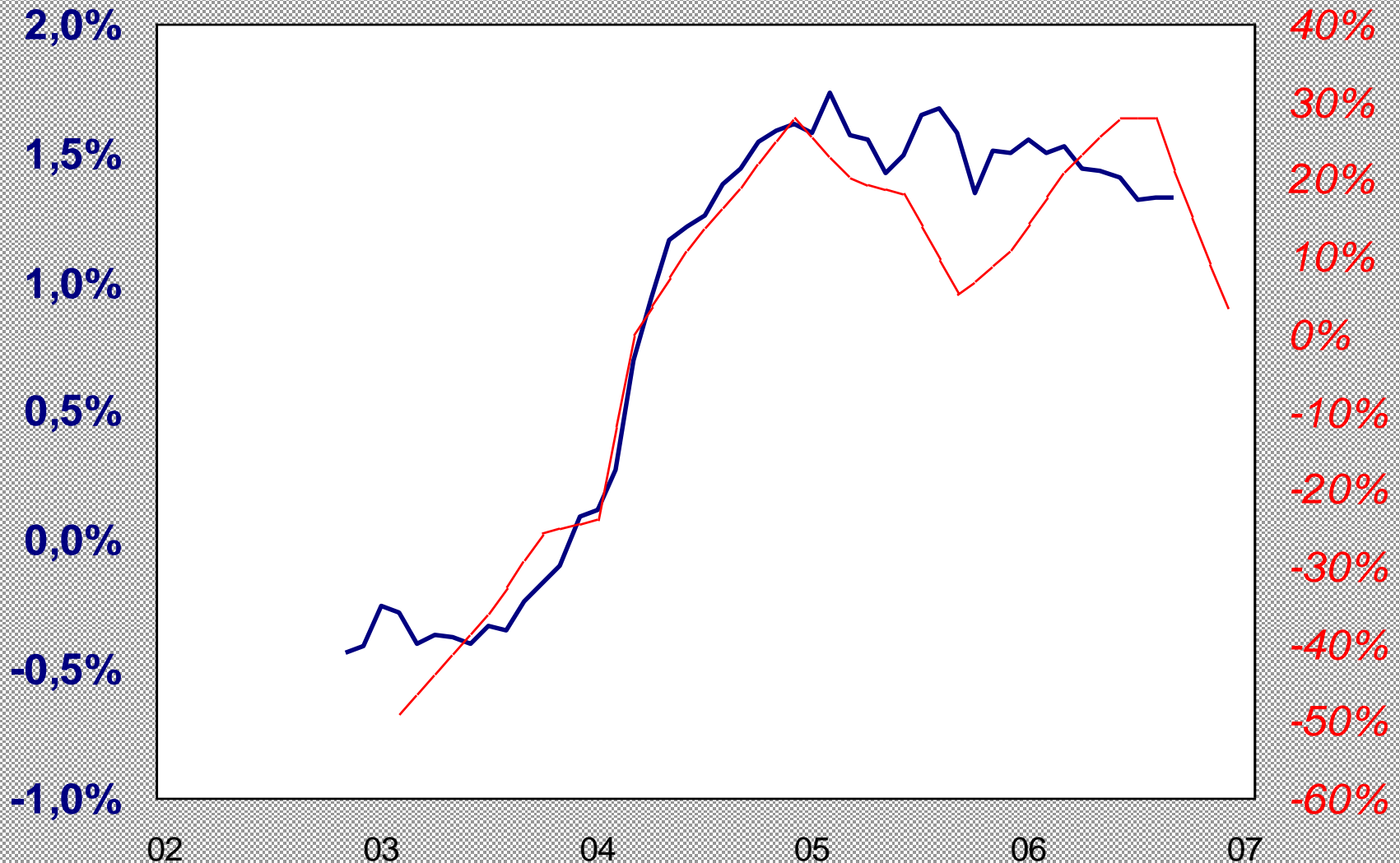
Quarterly, 1968:Q4 to 2009:Q3



Autres indicateurs de l'emploi

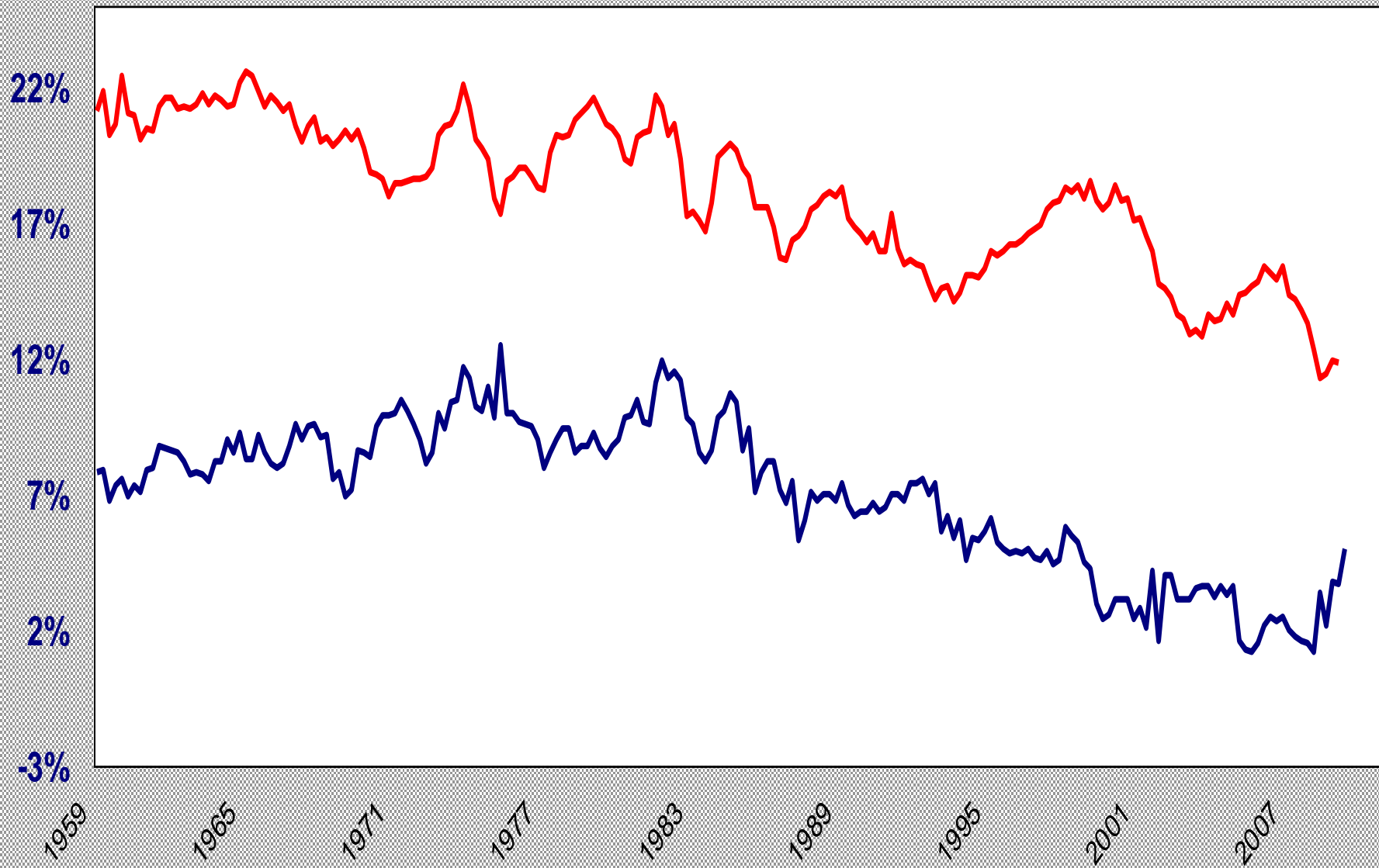
Non-Farm Payrolls Growth

BRT Employment Outlook, pushed forward 5 months



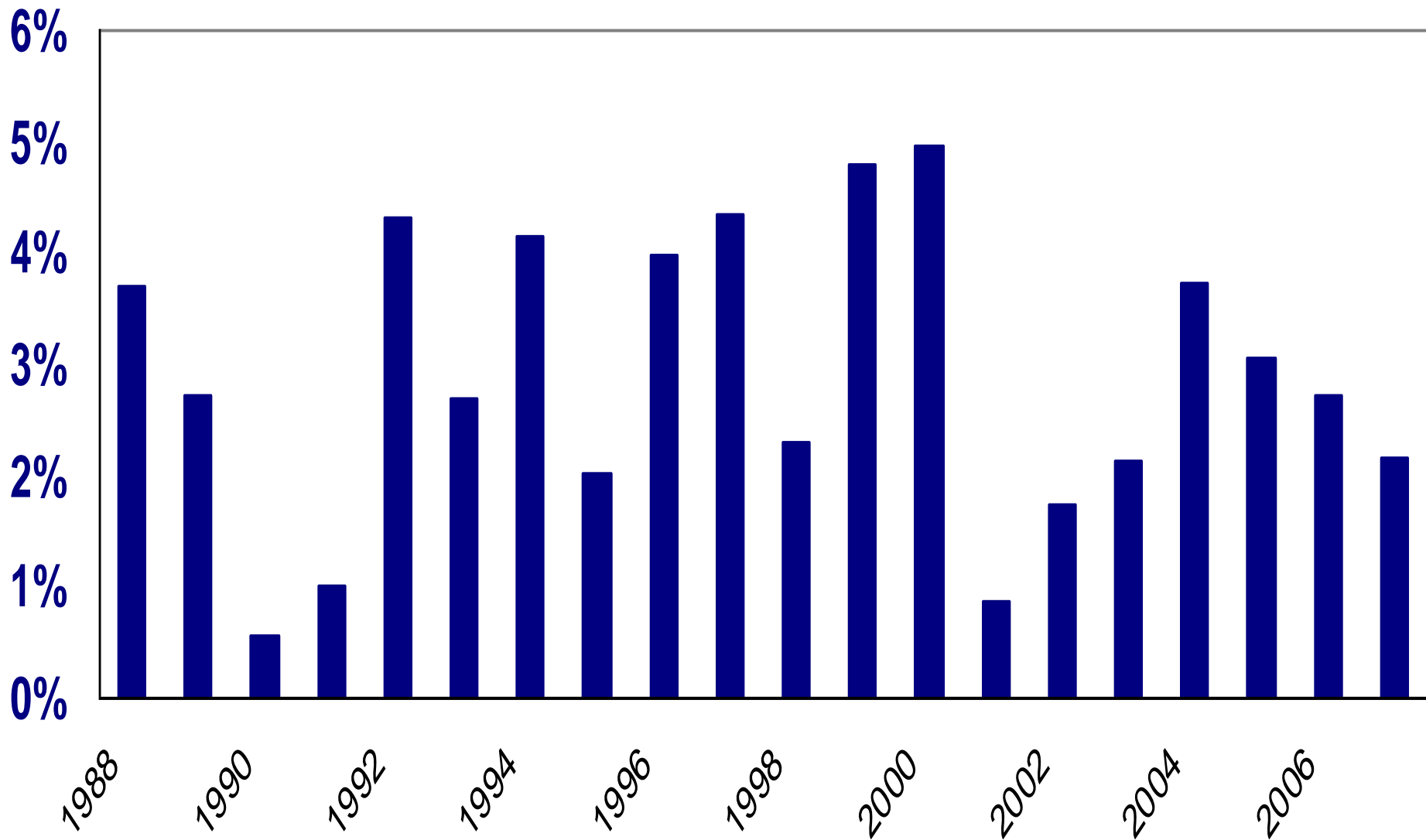
Épargne Personnelle / Revenu Disponible

Épargne / PIB



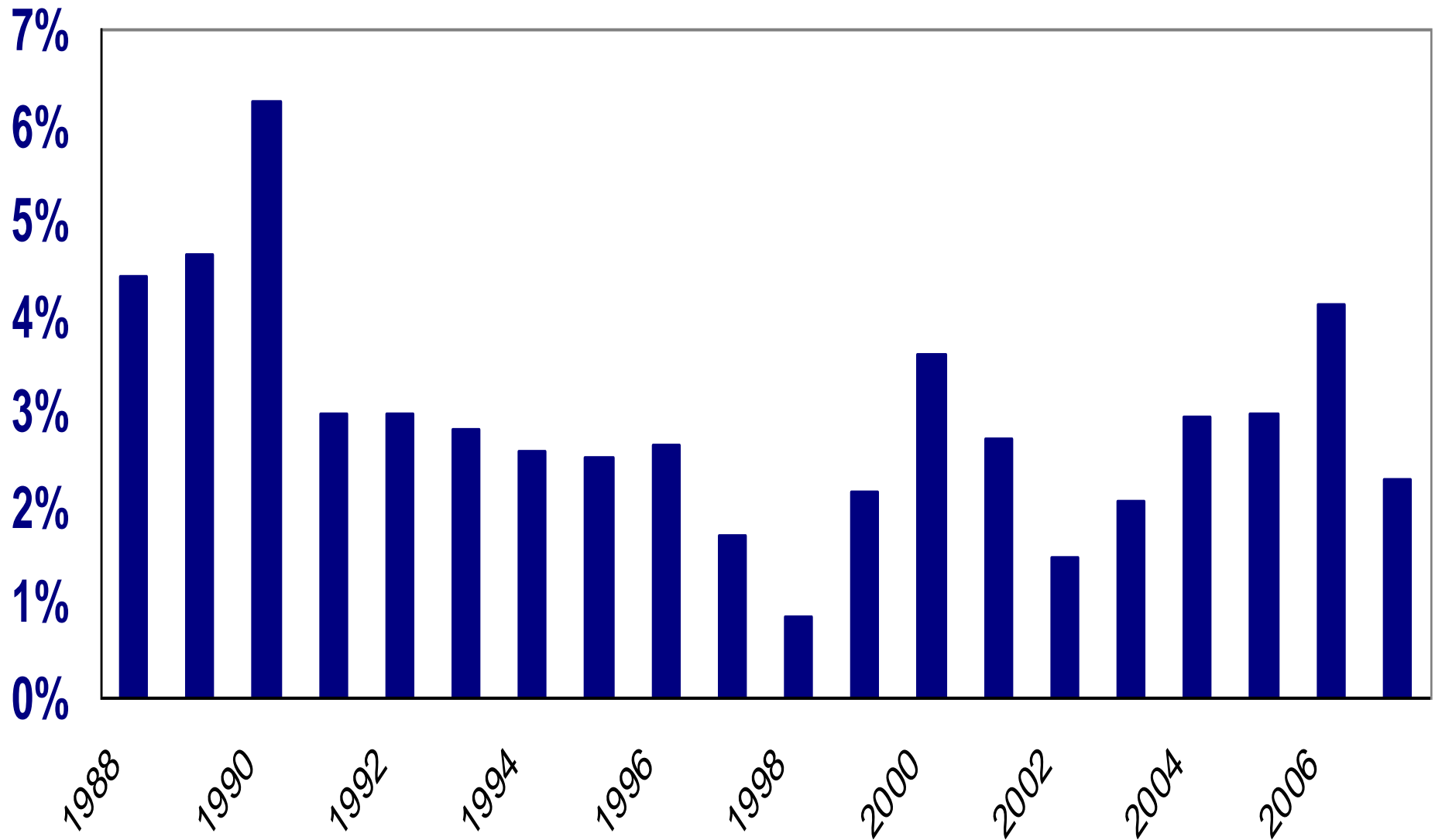
PIB réel

Moyenne: 2.9 %



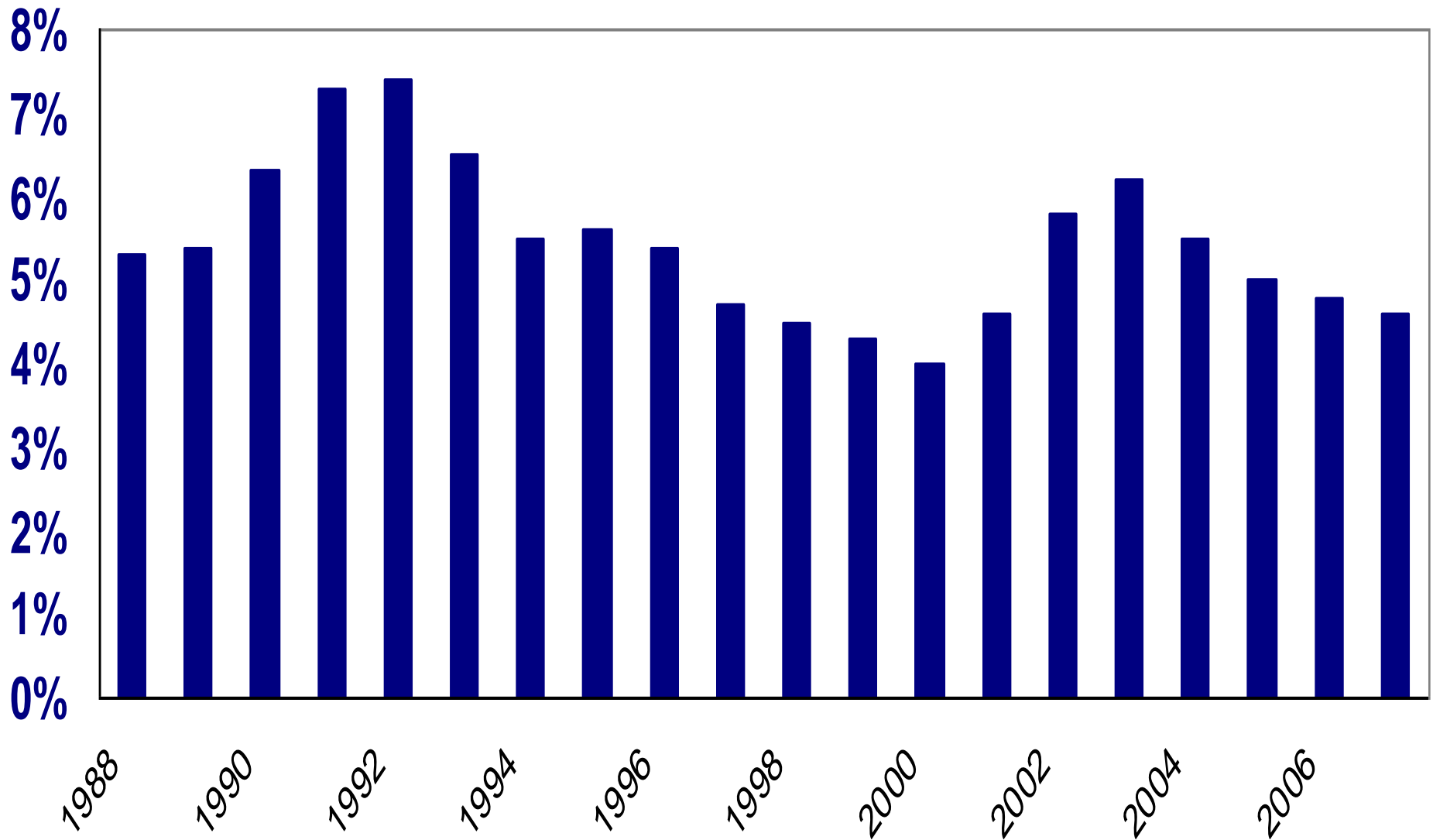
Inflation

Moyenne: 2.9 %



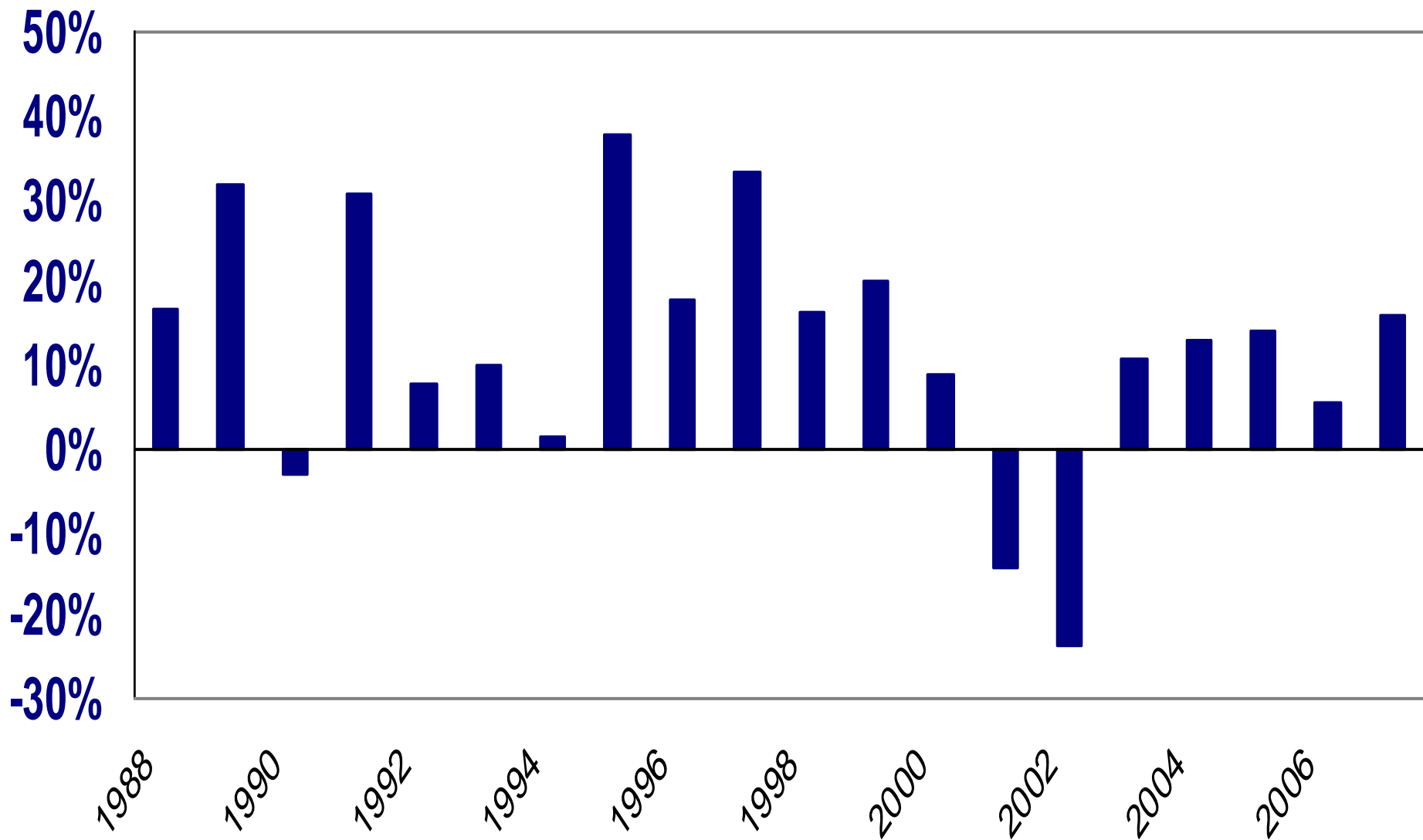
Chômage

Moyenne: 5.4 %



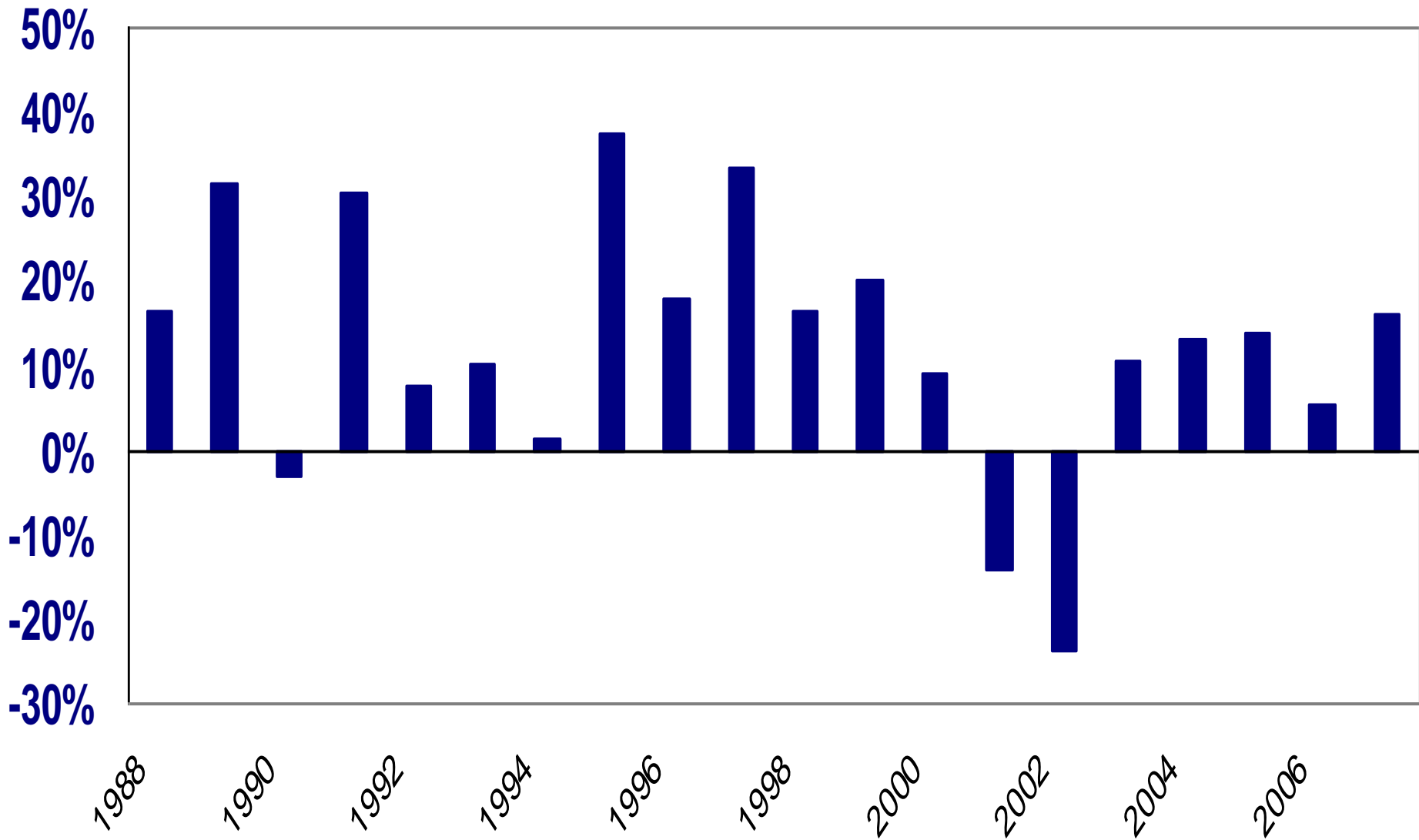
Actions, rendements

Moyenne: 12.5 %

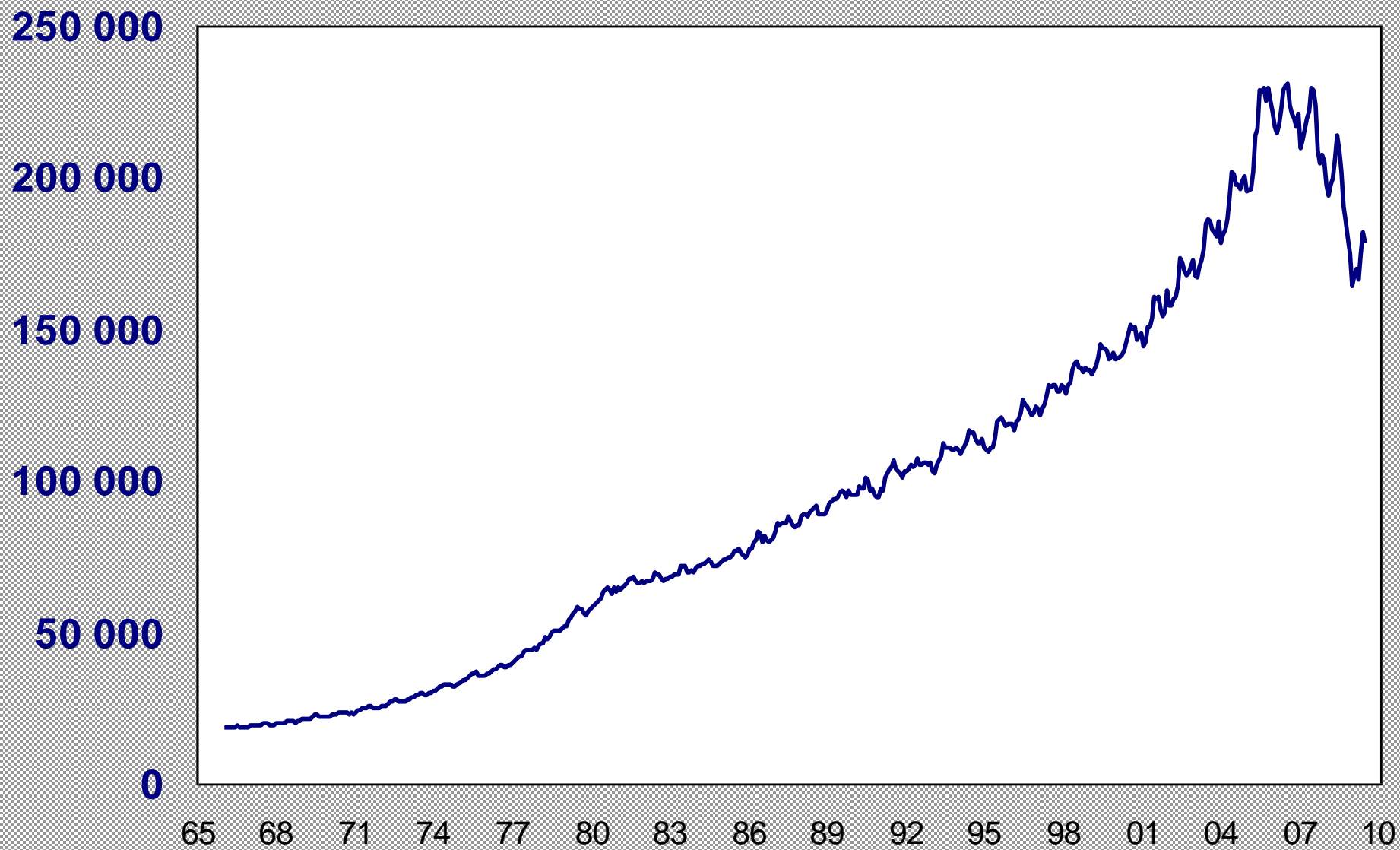


Obligations, rendements

Moyenne: 8.0 %

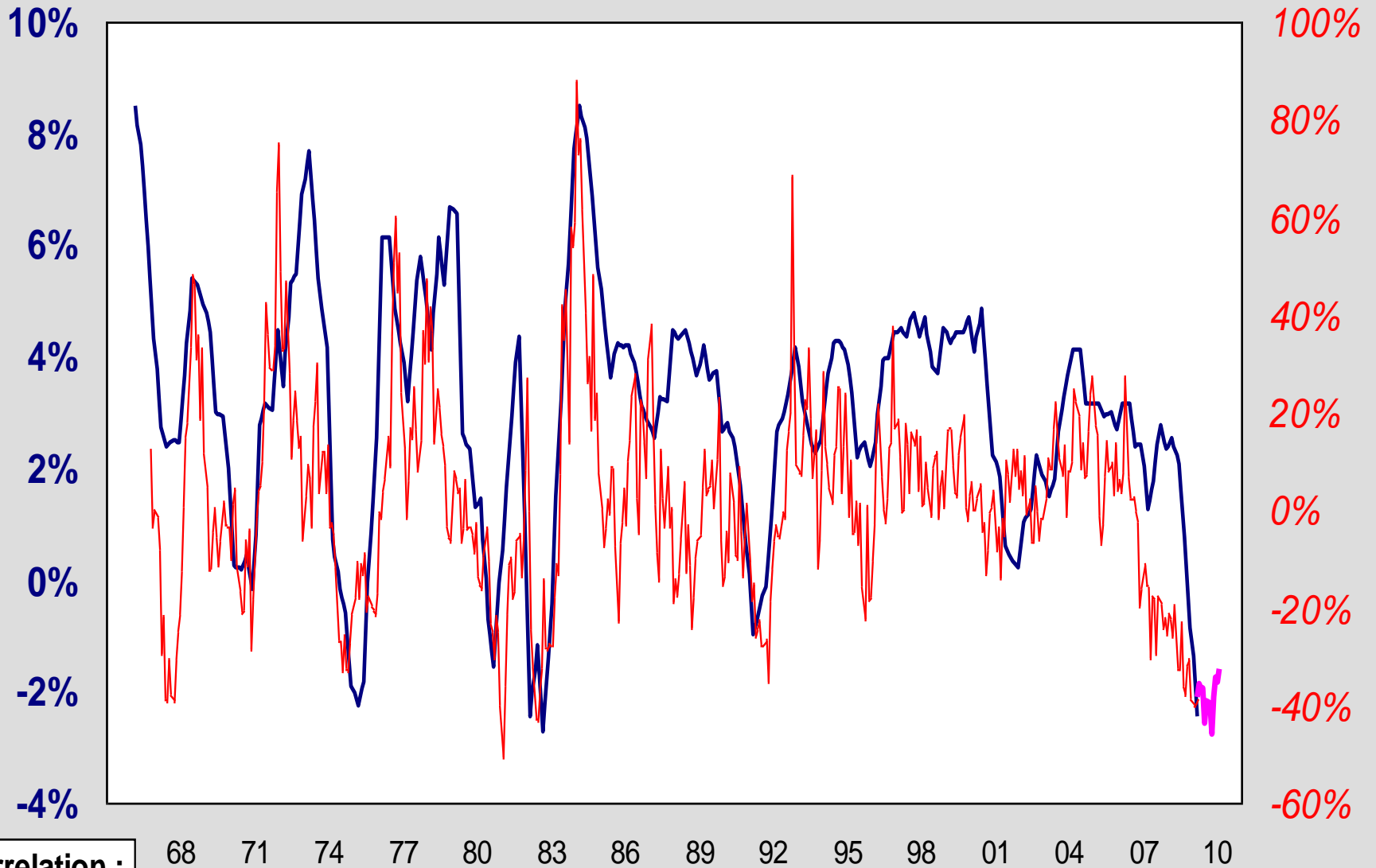


Maisons existantes, prix



Etats-Unis PIB réel, croissance

Etats-Unis Ventes de maisons, croissance avancée de 9 mois



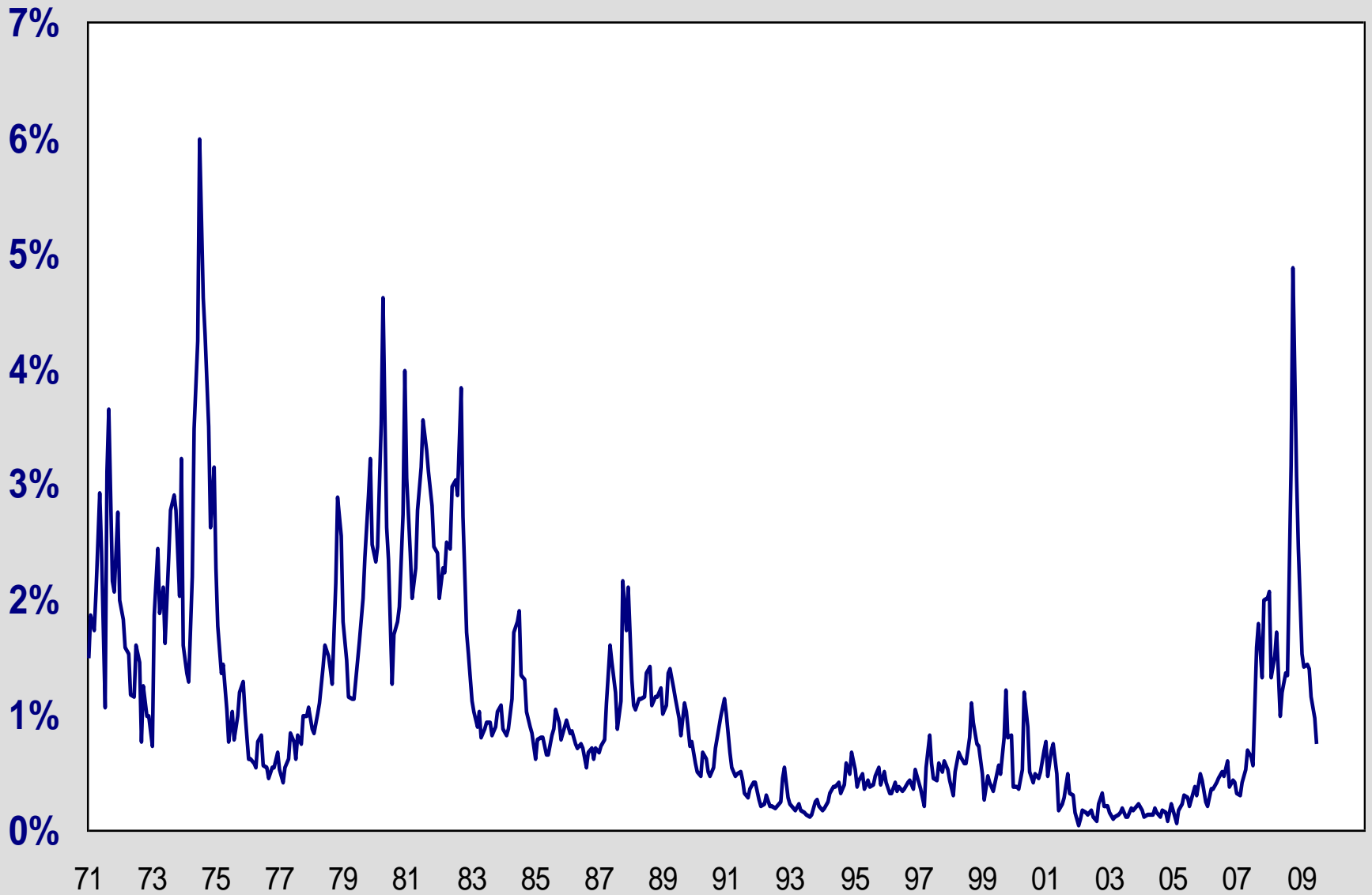
Correlation :
0.63

Some executives have expressed optimism. Global capital markets have improved “dramatically,” General Electric Co. Chief Executive Officer **Jeffrey Immelt** said this week.

“The worst is over” for the economic downturn, Immelt said in a speech in Tokyo. Improved liquidity and the ability to raise equity in capital markets have stabilized the economy, producing “green shoots.” As a result, he’s more confident now than any time in the last nine months, he said.

Mai 2009

Libor - t-Bills, écarts



PIB réel, croissance

Emplois temporaires / emplois permanents, avancé de 12 mois

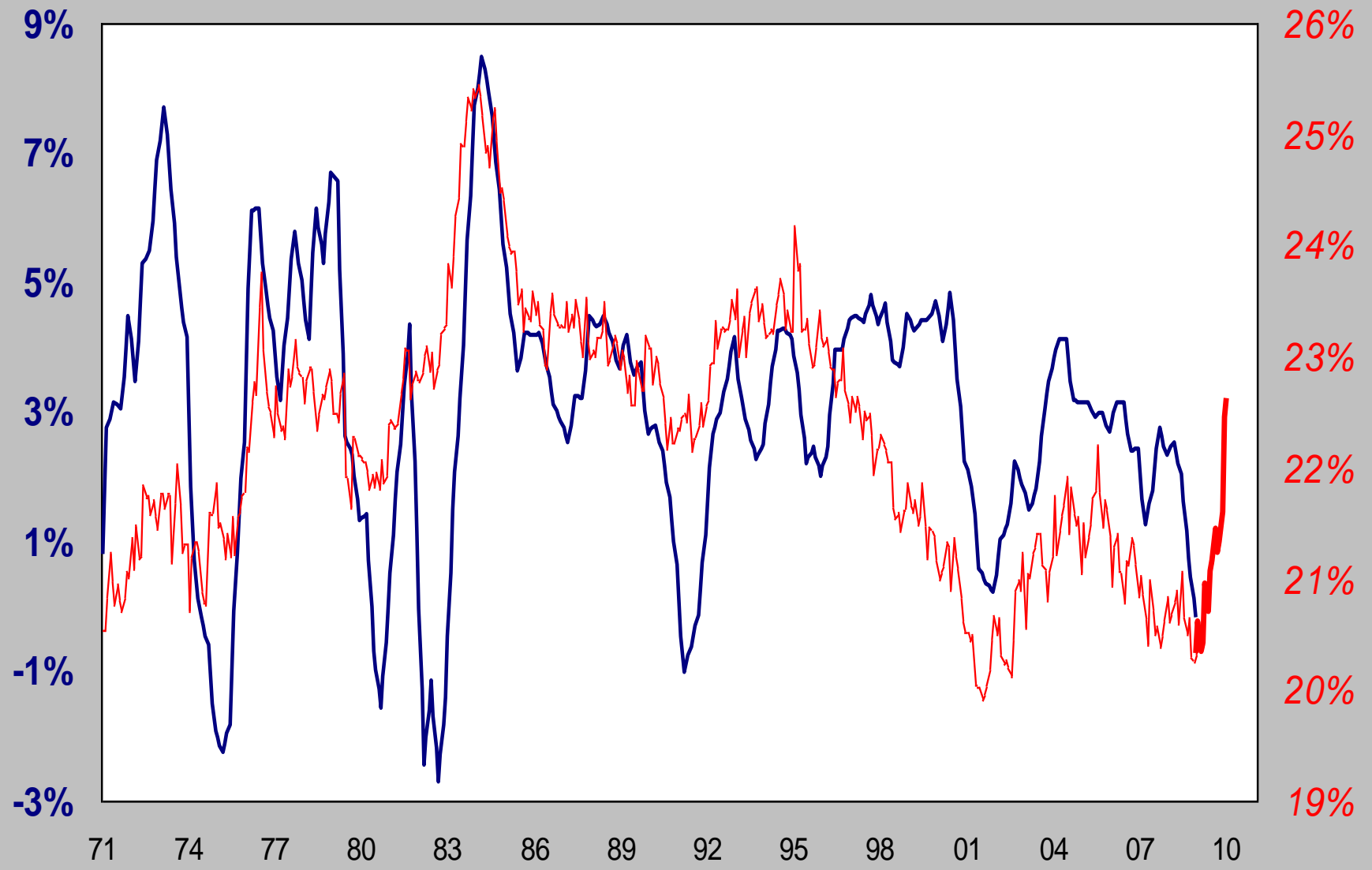
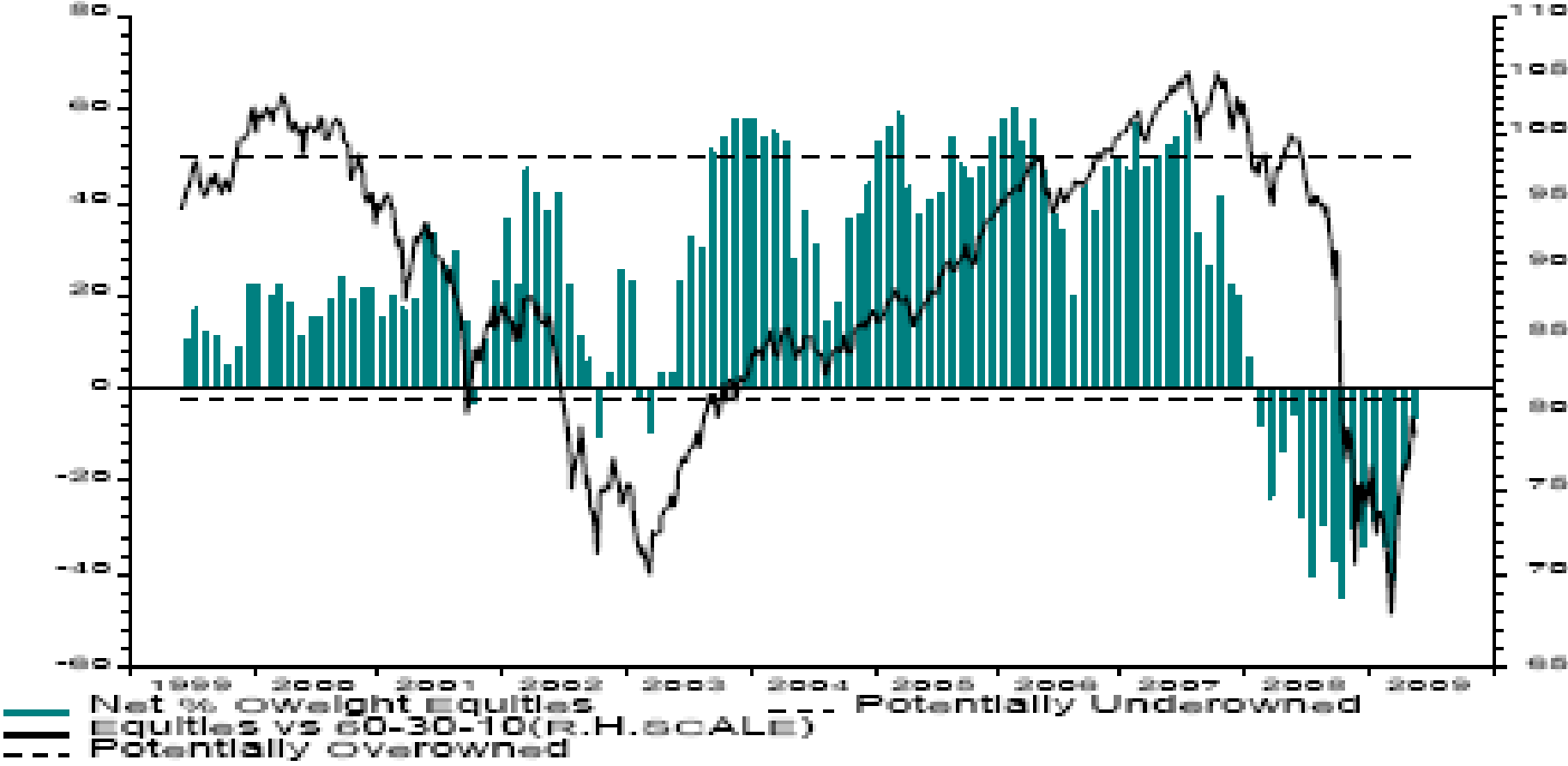
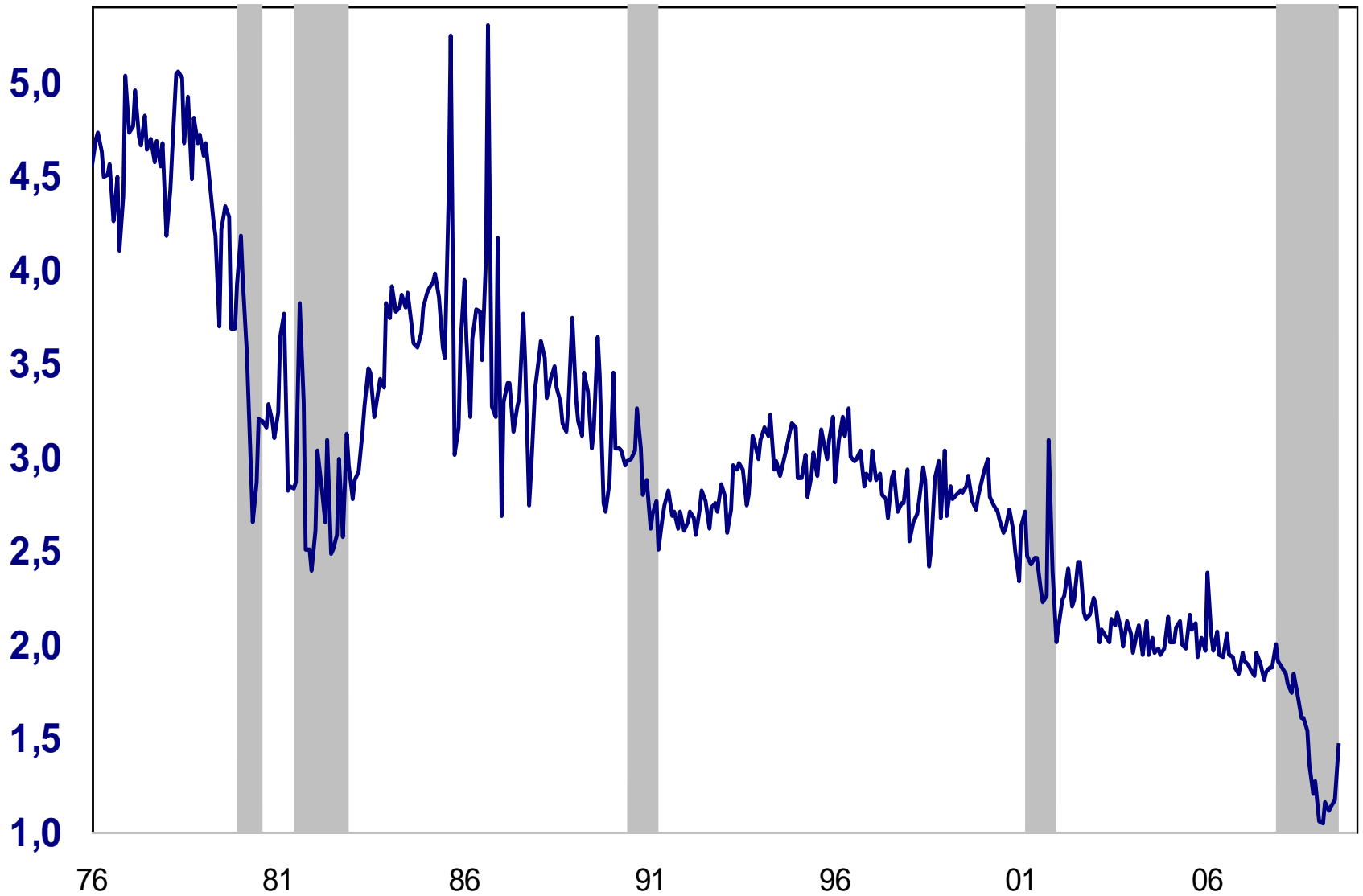


Chart 15: Equities*

15/5/09

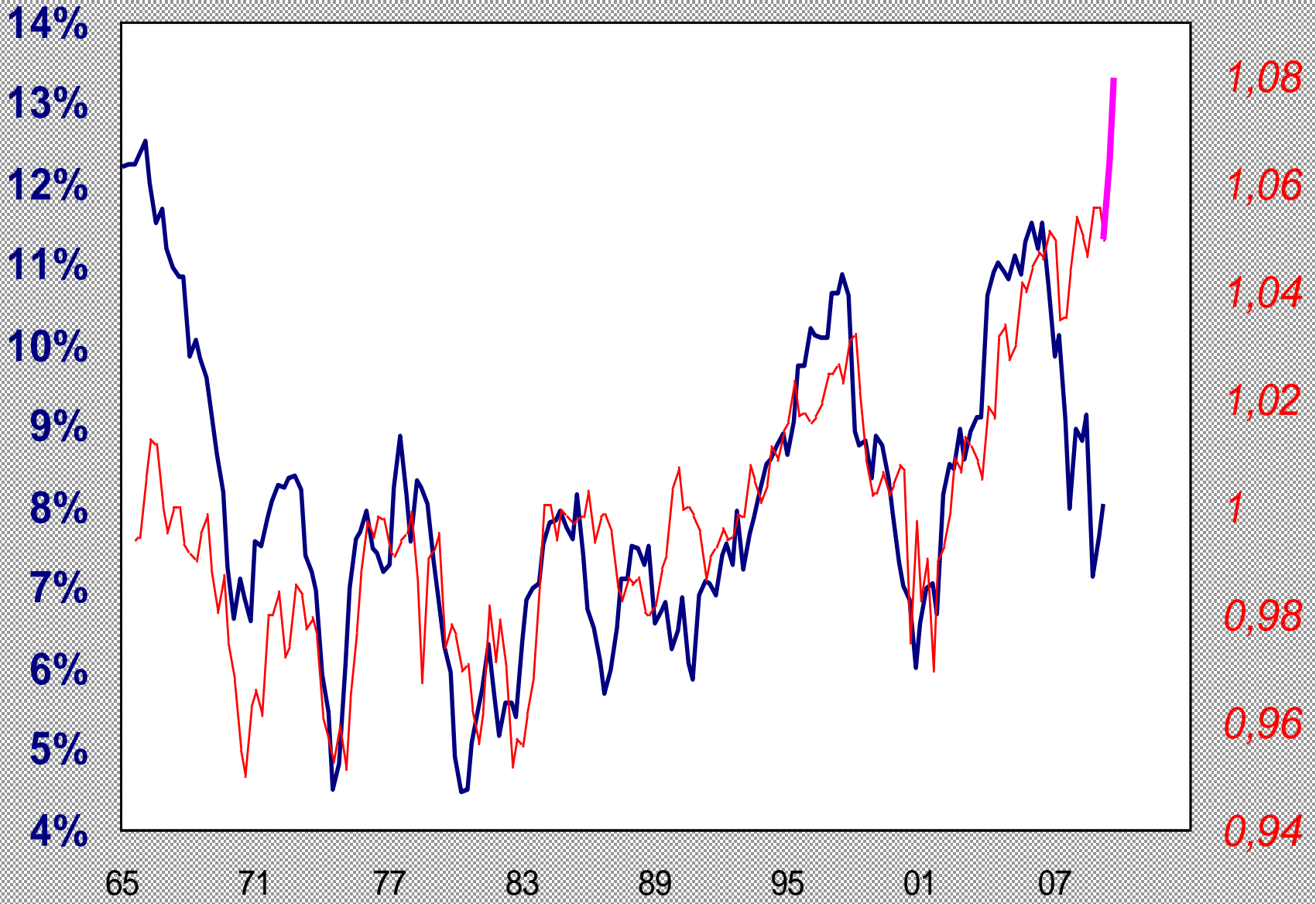


Ventes de véhicules légers / 1000 citoyens



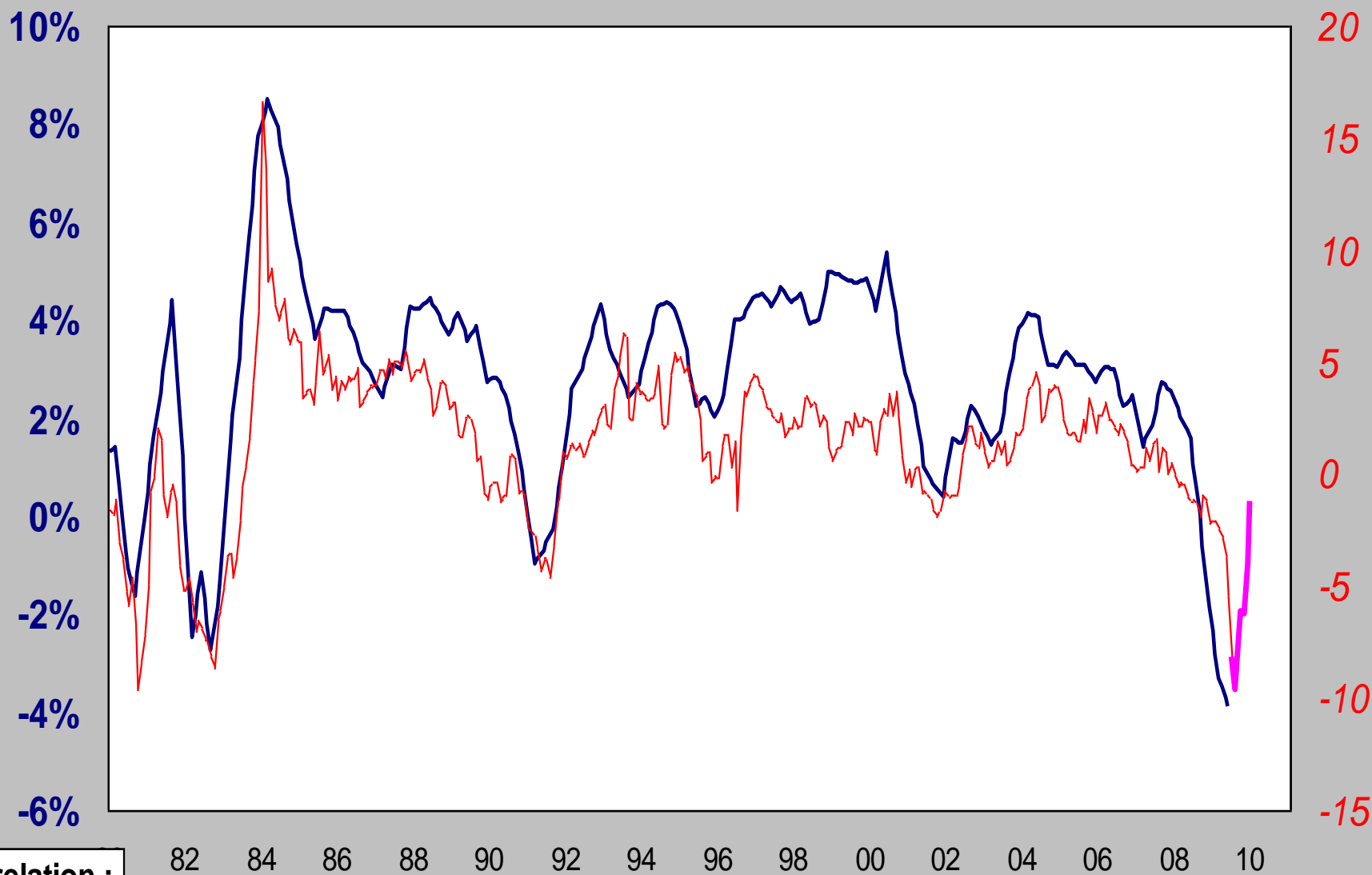
Marge bénéficiaire

Pricing Power Proxy, avancé de 6 mois



État-Unis PIB Réel, Croissance

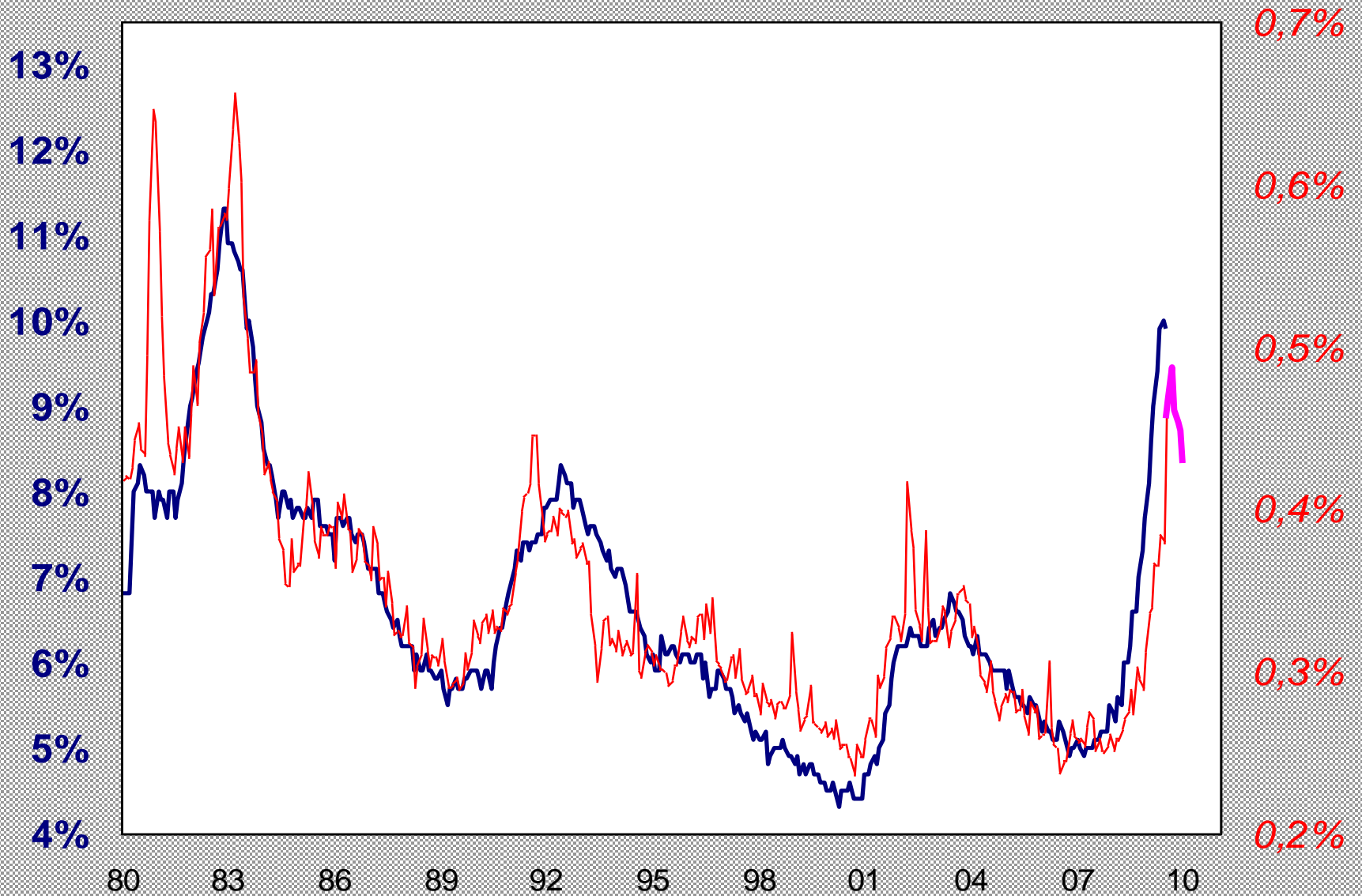
Indice précurseur de l'activité économique de la Pennsylvanie, avancé de 6 mois



Correlation :
0.83

Taux de chômage

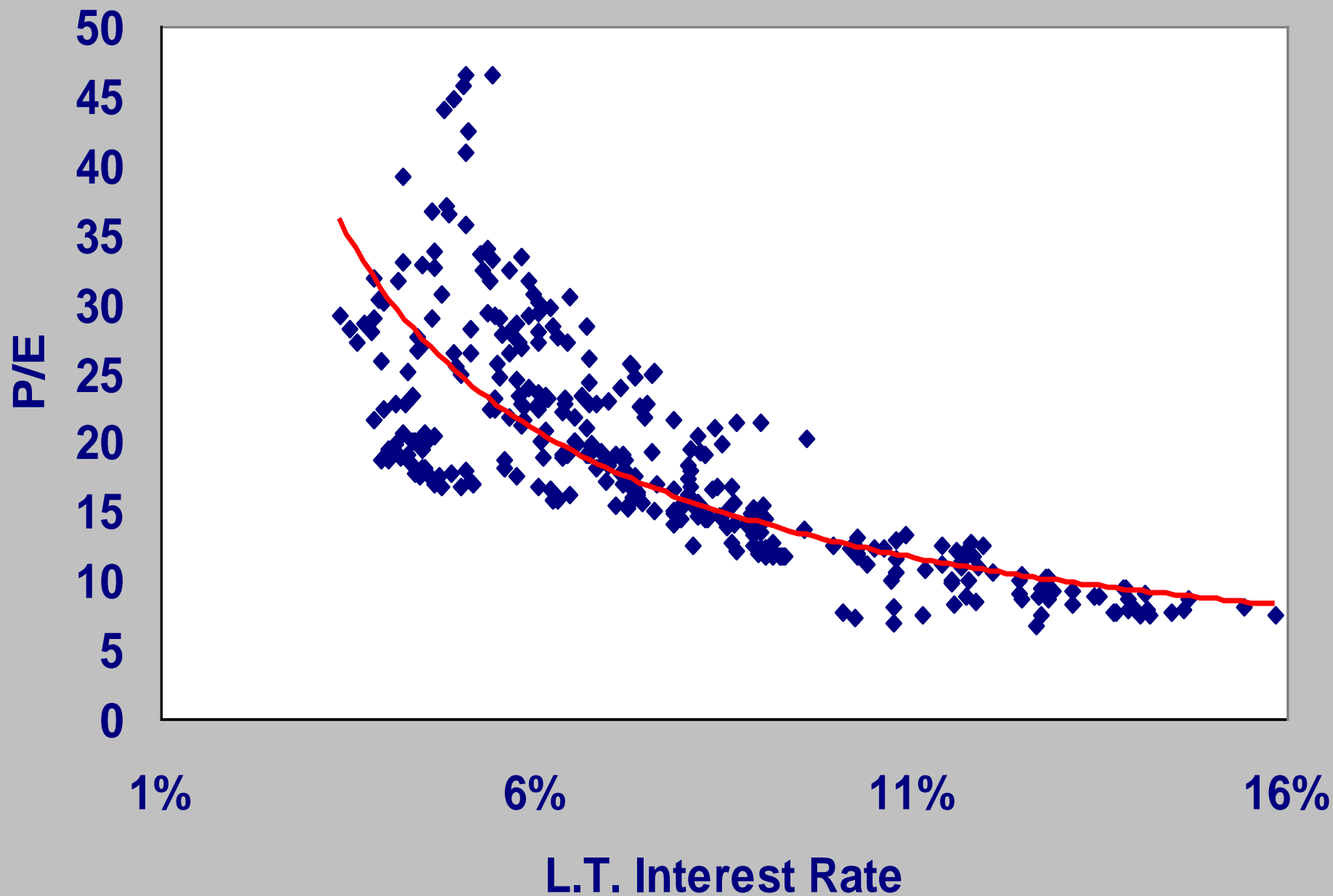
Claims / Labor force, avancé de 6 mois



Pourquoi le taux d'intérêt?

- 1. Il influence le C/B**
- 2. Coût d'opportunité relié au vases communicants des flux monétaires**

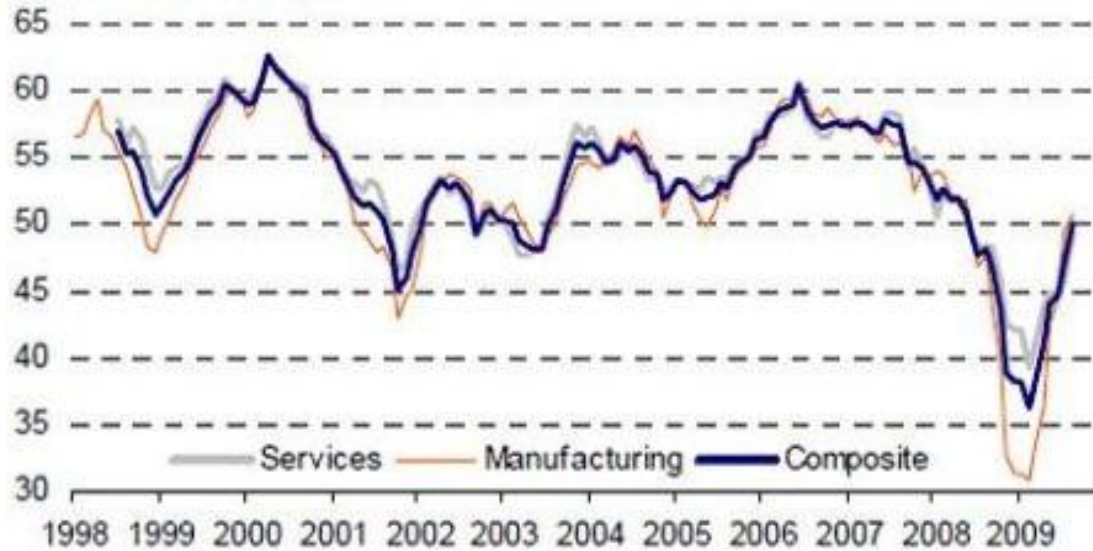
P/E vs L.T. Interest Rate (1980 to today)



Europe

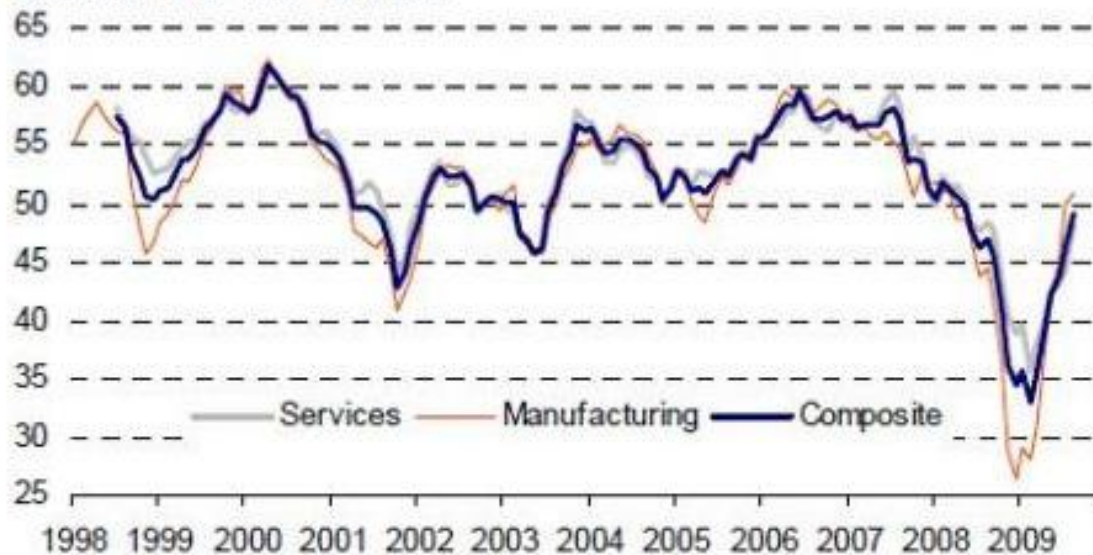
Output

Eurozone PMIs - Output



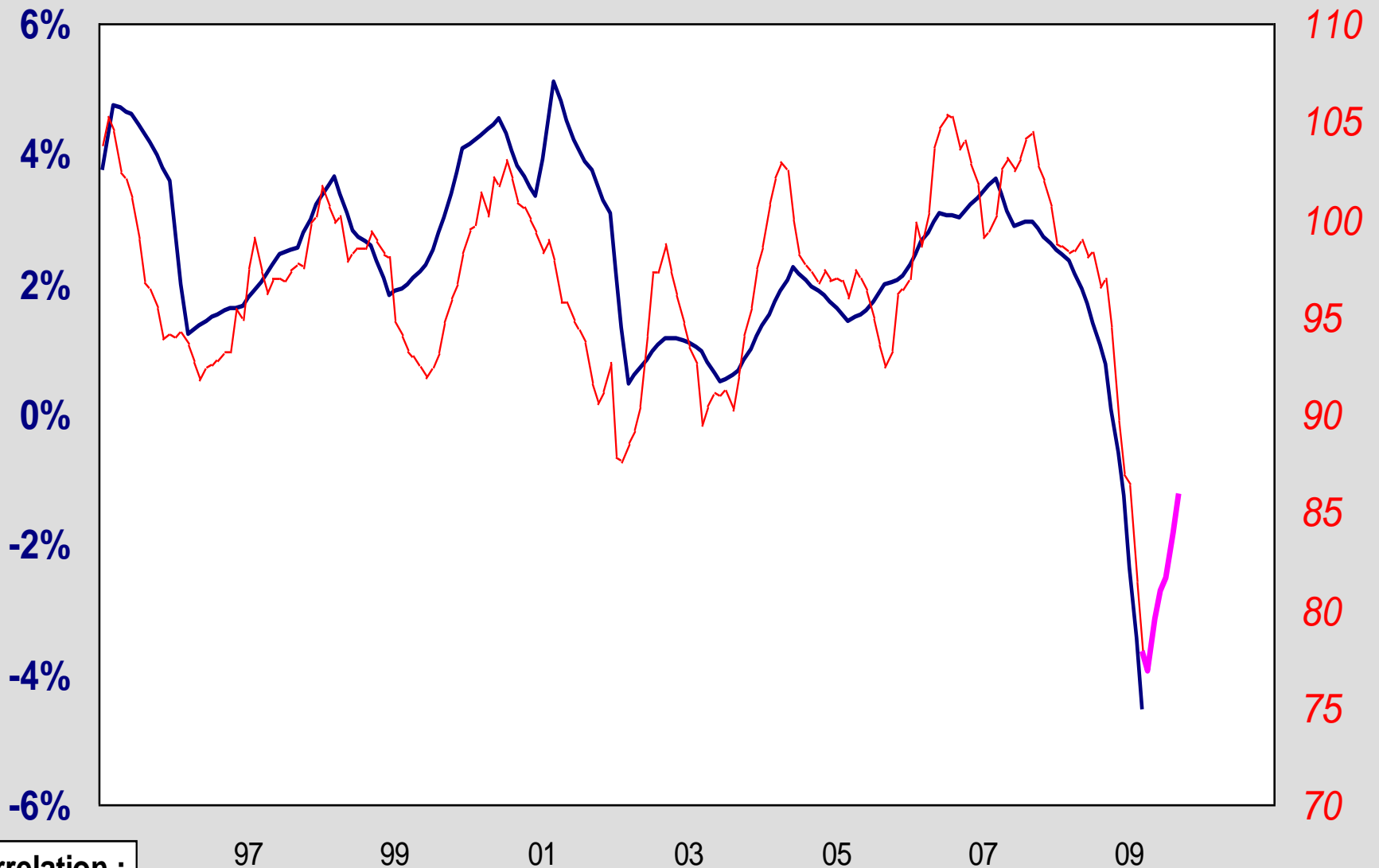
New business

Eurozone PMIs - New Business



Eurozone PIB Réel, croissance

Indice de confiance de 7000 entrepreneurs, avancé de 4 mois



Correlation :
,66

European plans on long-term equity diet

By **Thao Hua**

Posted: February 23, 2009, 12:01 AM ET

 [Post a Comment](#) |  [Recommend \(7\)](#)

European pension funds are reducing their equity allocations at the fastest pace since 2001 following the pop of the tech-stock bubble, as markets have slashed stock values. But don't expect pension funds to restore equities to their pre-crisis level.

Consultants, managers and pension fund executives agree that European pension funds will settle at a much lower equity allocation — unlike the last time, when allocations recovered to previous levels.

In the long term, the allocation to equity will probably settle around 40% (of the total portfolio) rather than around 60%," said Paul Price, Dublin-based global head of institutional business at Pioneer Investments, which had \$213.7 billion in assets under management globally at year-end 2008. "What might change that view in the short term is a rally — a sustained rally."

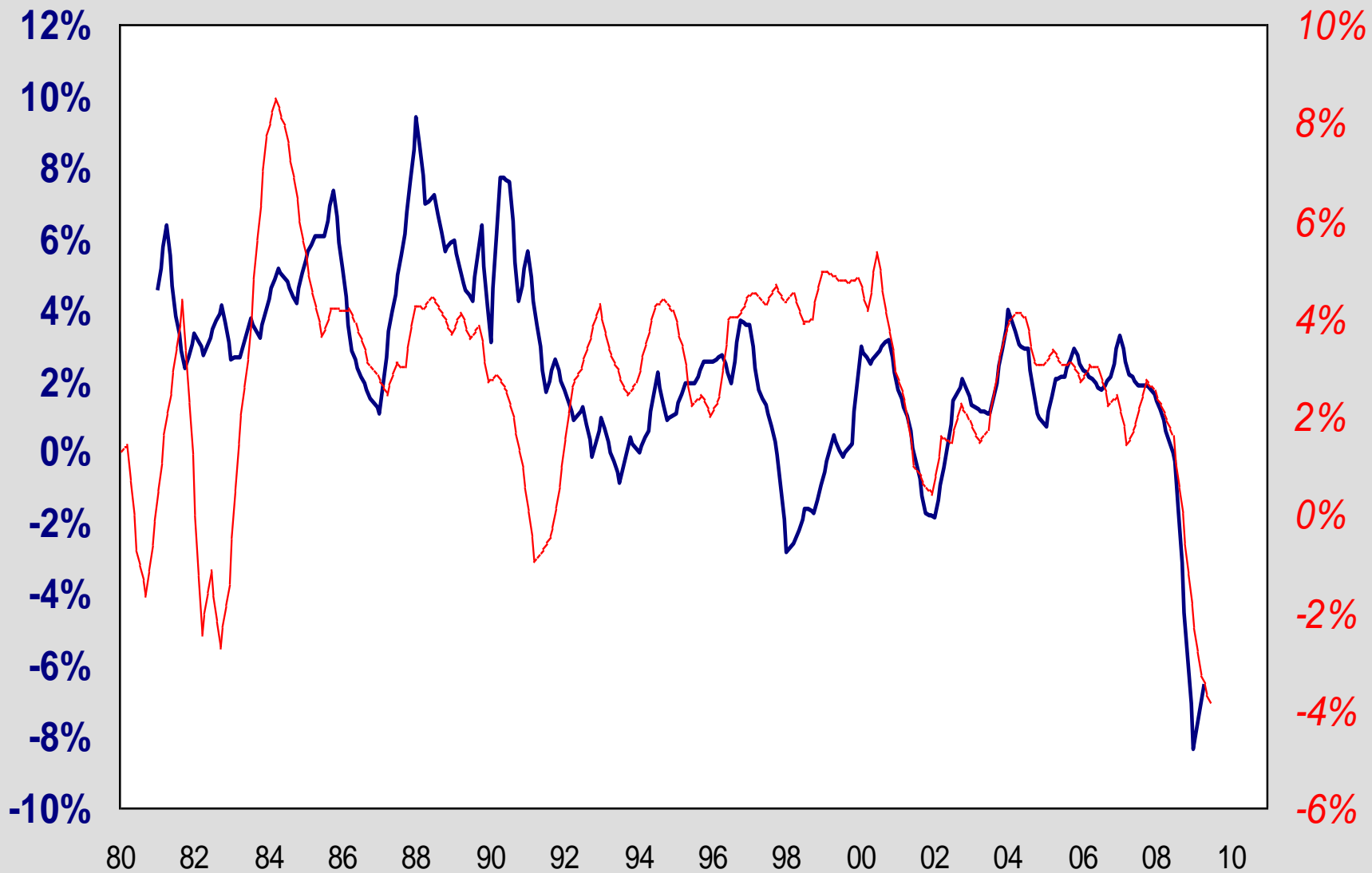


Johan Magnusson says overall risks will be the new focus for AP1's team.

Japon / EU

PIB réel, croissance

Japon **É-U**



Monde

Greenspan Bulletin

	<u>Moyenne</u>
PIB réel	2.9 %
Inflation	2.9 %
Chômage	5.4 %
Actions	12.5 %
Obligations	8.0 %

Style

Objectif: Minimiser le risque de se tromper

- 1.** Prévoir la prochaine **direction** plutôt que le chiffre
- 2.** Contre-courant => Prendre position lorsque les conditions économique-financières sont dans une **zone** extrême

The same welfare criterion as in the money only economy results in the following first-best allocations

$$c_t^{y^*} = \frac{1}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_t L^\alpha,$$

$$c_t^o = \frac{\beta^{\frac{1}{\gamma}}}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_t L^\alpha.$$

The first-order conditions (D2) (D4) with the optimal allocations become:

$$0 = \sum \Pr(s^t | s^{t-1}) \left[\left(\frac{1}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_t L^\alpha \right)^{-\gamma} \left(\alpha A_t L^{\alpha-1} - \frac{M(s^{t-1})/L}{d(s^{t-1})P(s^t)} \right) + \right. \\ \left. + \beta \sum \Pr(s^{t+1} | s^t) \left[\left(\frac{\beta^{\frac{1}{\gamma}}}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_{t+1} L^\alpha \right)^{-\gamma} \frac{M(s^t)/L}{P(s^{t+1})} \right] \right],$$

$$0 = \xi(s^t) - \left(\frac{1}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_t L^\alpha \right)^{-\gamma} \frac{1}{P(s^t)} \\ + \beta \sum \Pr(s^{t+1} | s^t) \left[\left(\frac{\beta^{\frac{1}{\gamma}}}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_{t+1} L^\alpha \right)^{-\gamma} \frac{1}{P(s^{t+1})} \right],$$

$$\frac{\xi(s^t)d(s^t)}{1 - d(s^t)} = \beta \sum \Pr(s^{t+1} | s^t) \left[\left(\frac{\beta^{\frac{1}{\gamma}}}{1 + \beta^{\frac{1}{\gamma}}} A_{t+1} L^\alpha \right)^{-\gamma} \frac{1}{P(s^{t+1})} \right].$$

After simplifications, we obtain

$$0 = \sum \Pr(s^t | s^{t-1}) \left[A_t^{-\gamma} \left(\alpha A_t L^\alpha - \frac{M(s^{t-1})}{d(s^{t-1})P(s^t)} \right) + \sum \Pr(s^{t+1} | s^t) \left\{ A_{t+1}^{-\gamma} \frac{M(s^t)}{P(s^{t+1})} \right\} \right],$$

$$d(s^t) = \sum \Pr(s^{t+1} | s^t) \left[\left(\frac{A_{t+1}}{A_t} \right)^{-\gamma} \frac{P(s^t)}{P(s^{t+1})} \right].$$

Structurel

	<u>É-U</u>	<u>Europe</u>	<u>Pacif.</u>	<u>Émerg.</u>	<u>Canada</u>
Final :	2	4	5	1	3
Démogr.	3	4	5	1	2
Politique	2	3	4	5	1
Économie	2	4	5	1	3
Compétiv.	1	4	3	5	2
Finances	3	5	4	1	2
Marchés	2	3	5	1	4

Contre - courant

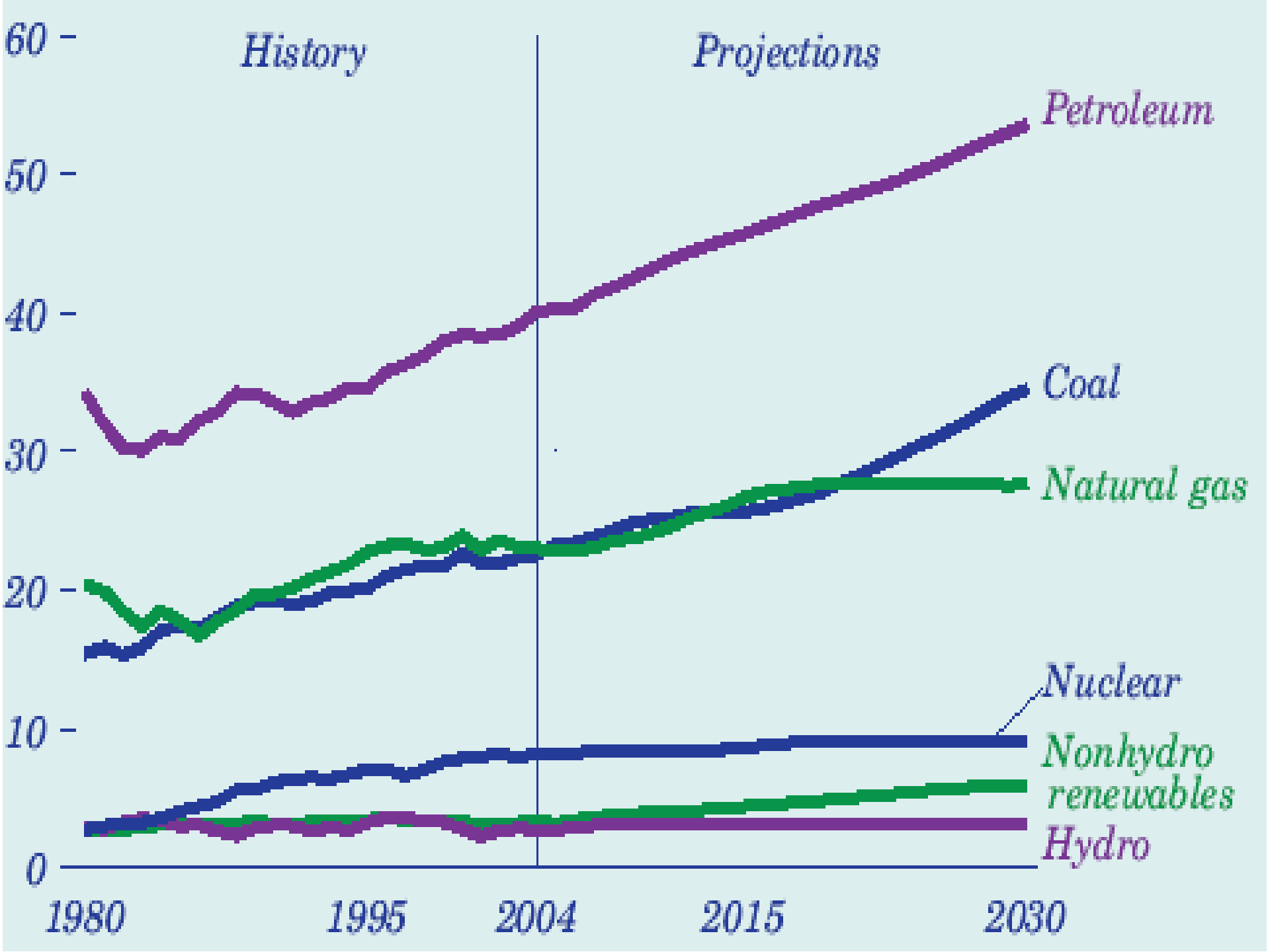
« The moment somebody says « It is very risky » is the moment it becomes attractive to me »

« Acheter des pessimistes, vendre aux optimistes »
– Jean Cocteau

« It's hard to commit suicide by jumping from the basement window »

Facteurs militant pour une hausse

1. Demande va croître de 33 % (from 90 MMB to 118 MMB) d'ici 2030 (Chine + Inde = 43 % de cette croissance) en raison de:
 - Croissance de la population
 - Croissance économique
2. Rareté de nouvelles découvertes majeures (=> PIC?)
3. Pétrole va demeurer le principal fournisseur d'énergie
4. Politique
5. Demande pour sécuriser un niveau plus élevé d'inventaires



Facteurs militant pour une hausse

1. Demande va croître de 33 % (from 90 MMB to 118 MMB) d'ici 2030 (Chine + Inde = 43 % de cette croissance) en raison de:
 - Croissance de la population
 - Croissance économique
2. Rareté de nouvelles découvertes majeures (=> PIC?)
3. Pétrole va demeurer le principal fournisseur d'énergie
4. Politique
5. Demande pour sécuriser un niveau plus élevé d'inventaires

Facteurs militant pour une **baisse**

1. Technologies =>

- Retrieval rate: de 33 % à 50 % =>
Net proved reserved ↑ 100 B B en dépit des 250 BB extraits
- Énergie alternatives?

2. 80 % du pétrole disponible est encore dans le sol alors que **la demande et l'offre sont en équilibre**

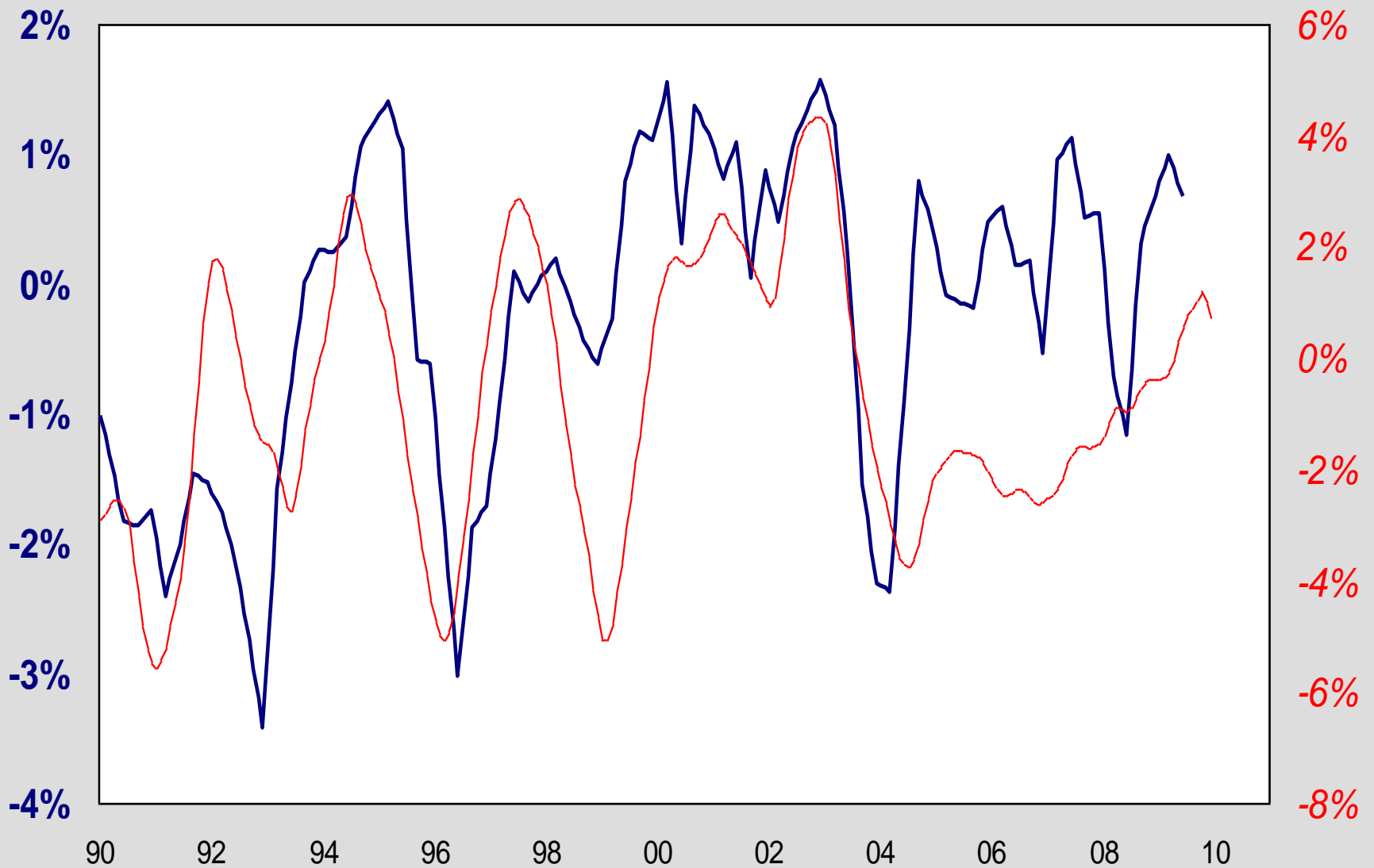
3. Le pétrole est économiquement moins important

4. Spéculation

Canada / EU

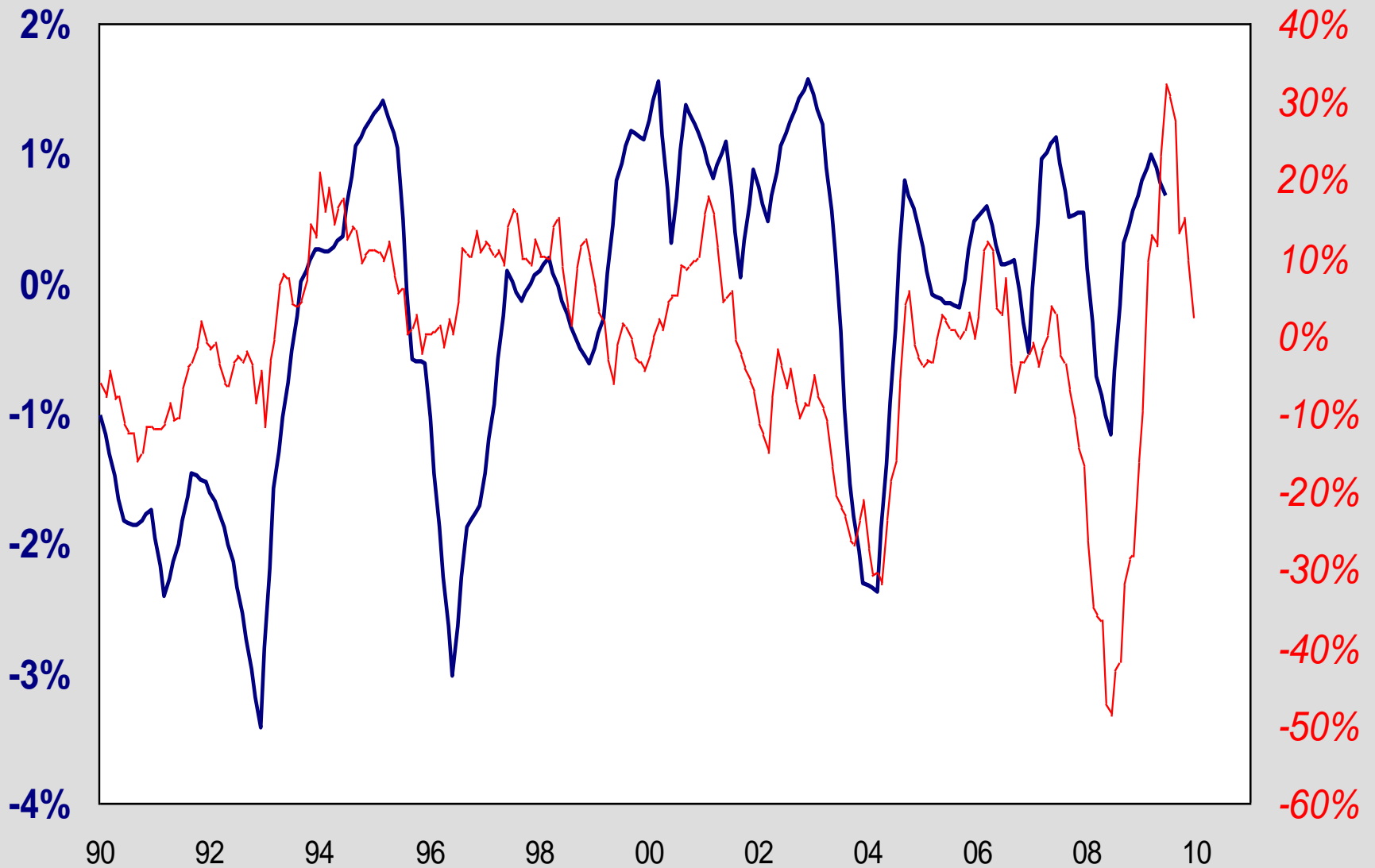
Canada - É-U Écart des croissances des économies

Canada - É-U Écart des croissances des précurseurs, avancé

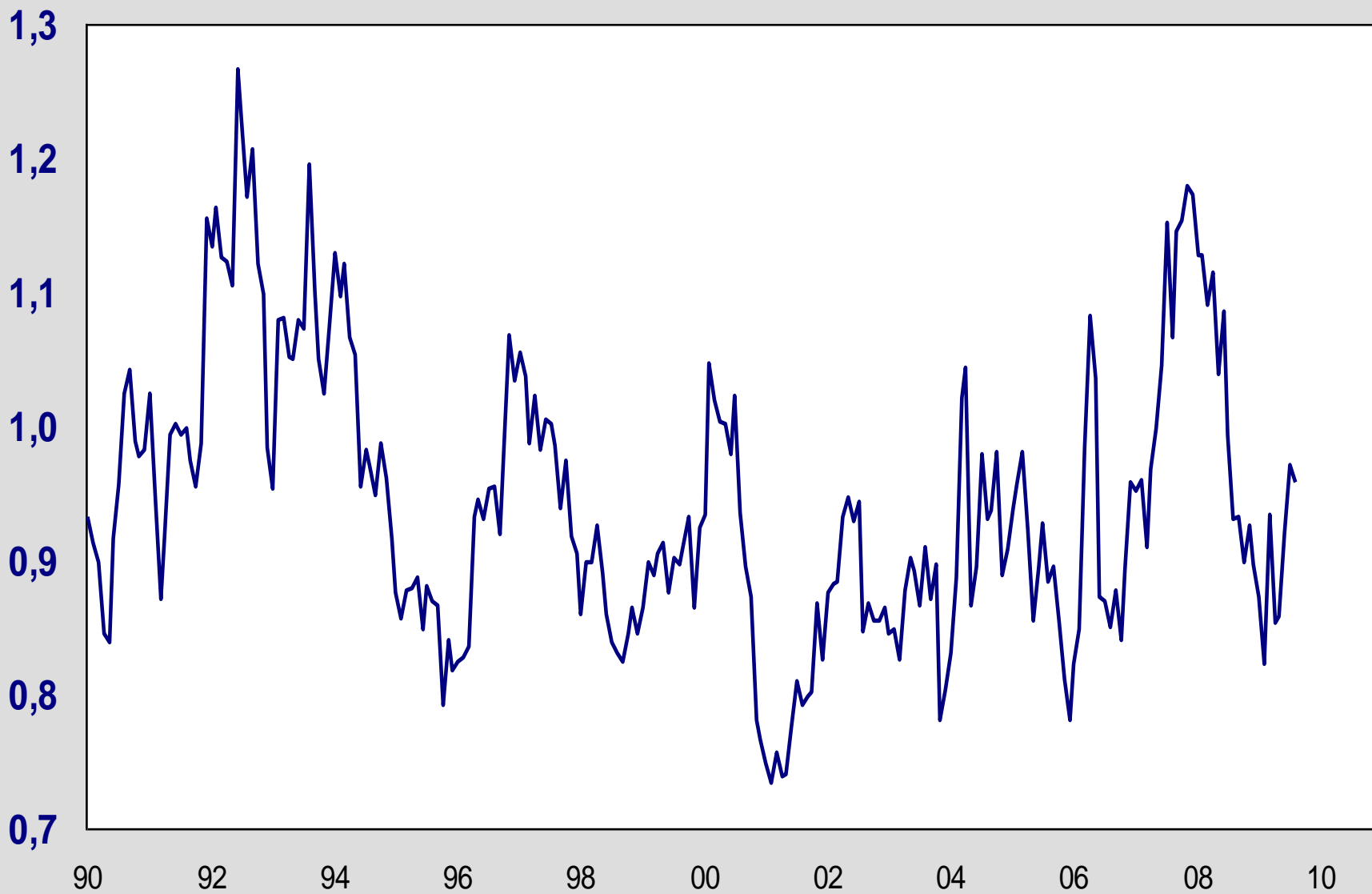


Canada - É-U Écart des croissances des économies

Canada - É-U Écart des indices des conditions monétaires, avancé

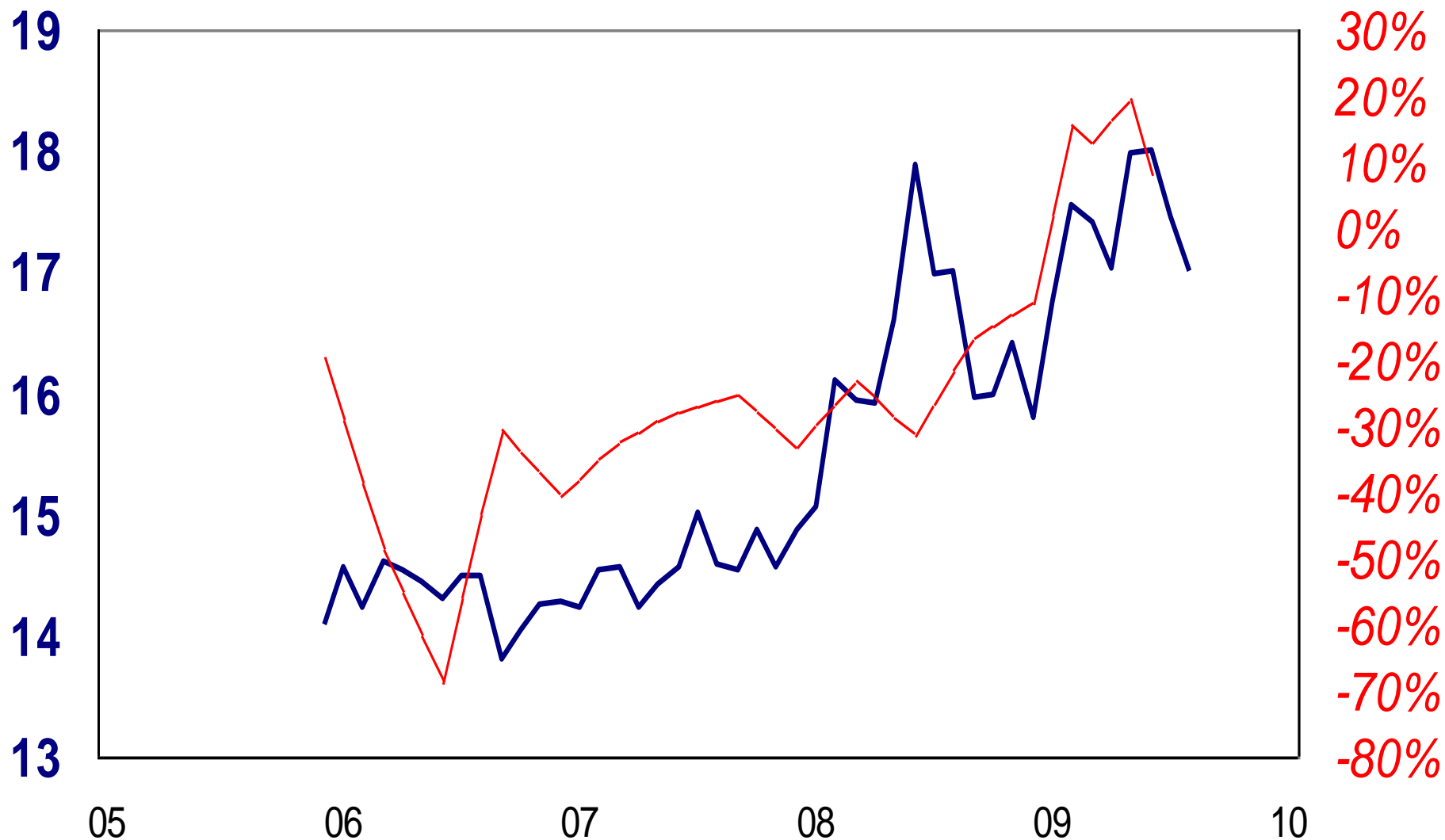


Canada / É-U PEG relatif

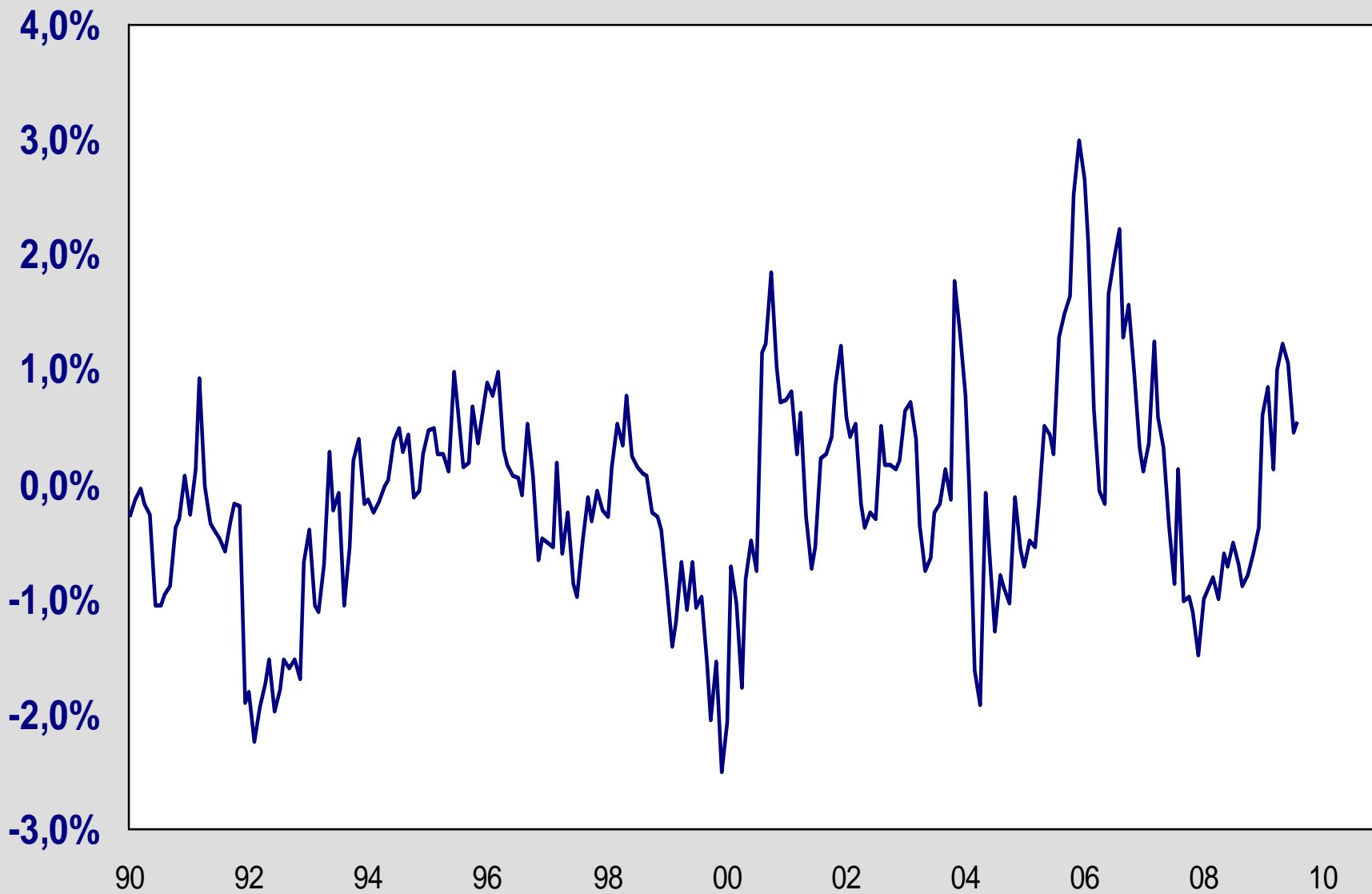


Canada / É-U Performance relative des actions

Écart de sentiment



Canada - É-U Écart des estimés de croissance des bénéfiques



Canada / Europe

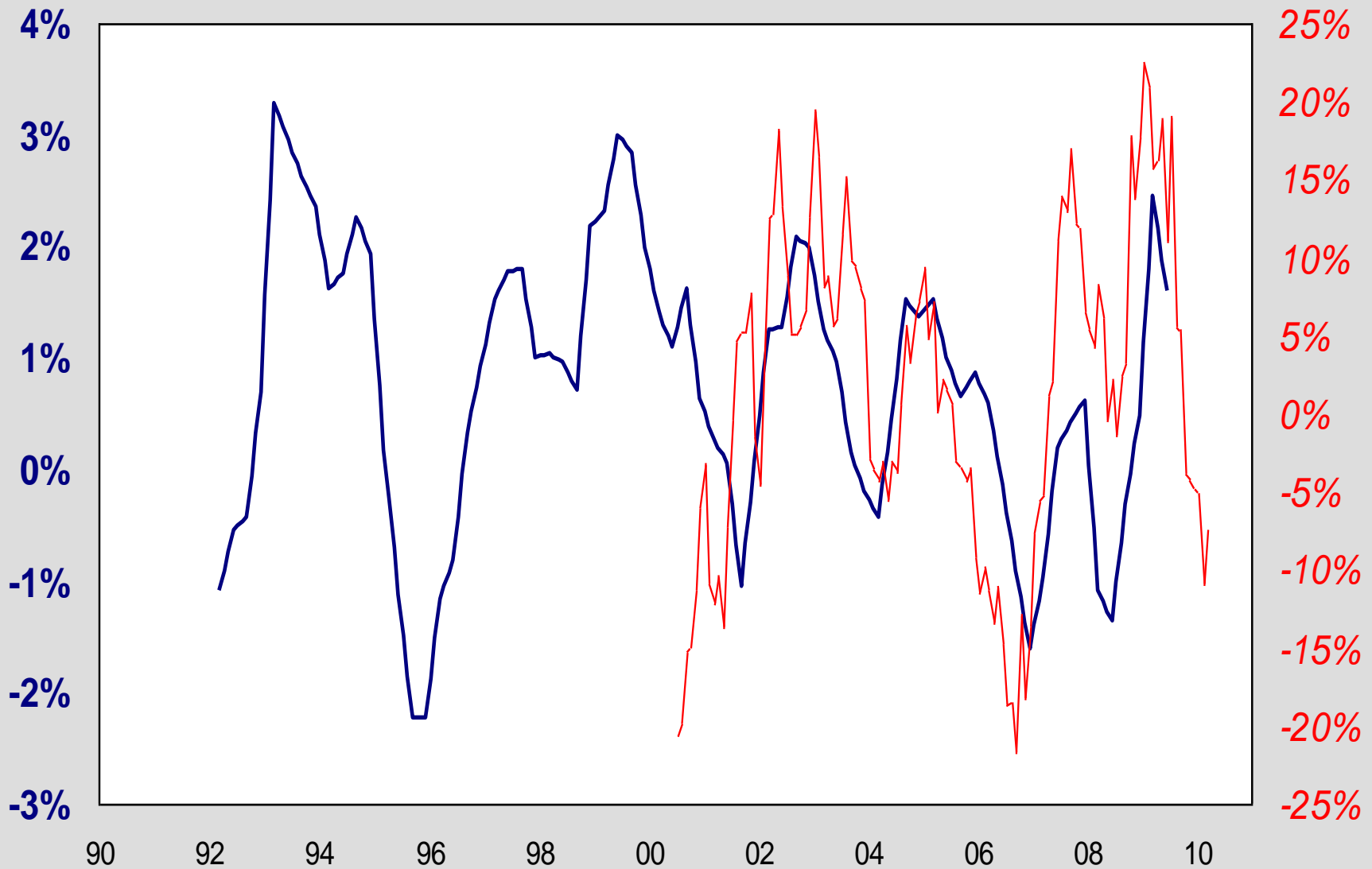
Canada / Europe

Canada - Europe

Écart des croissances des économies

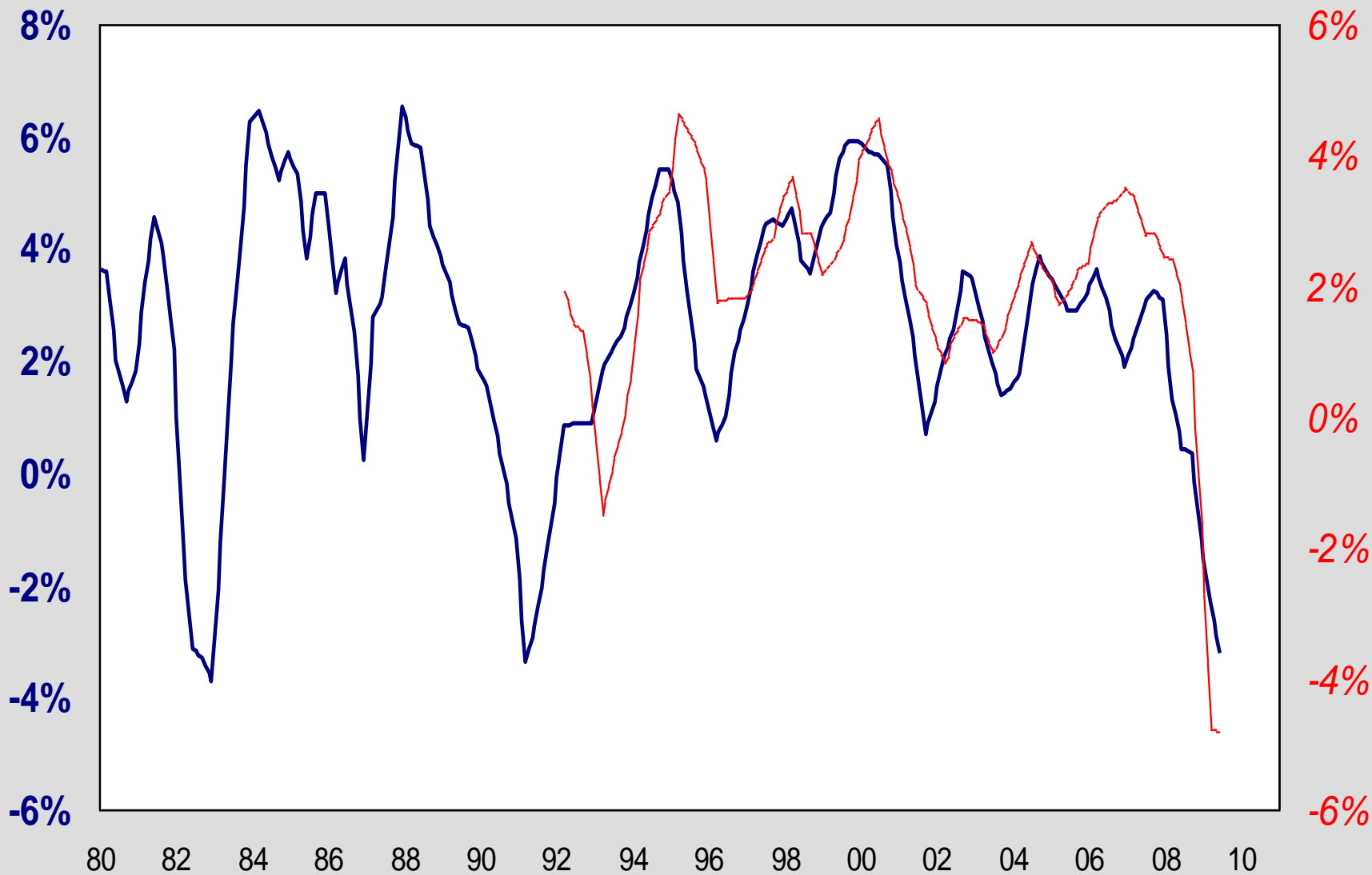
Canada - Europe

Écart des indices des conditions monétaires, avancé



PIB réel, croissance

Canada Europe

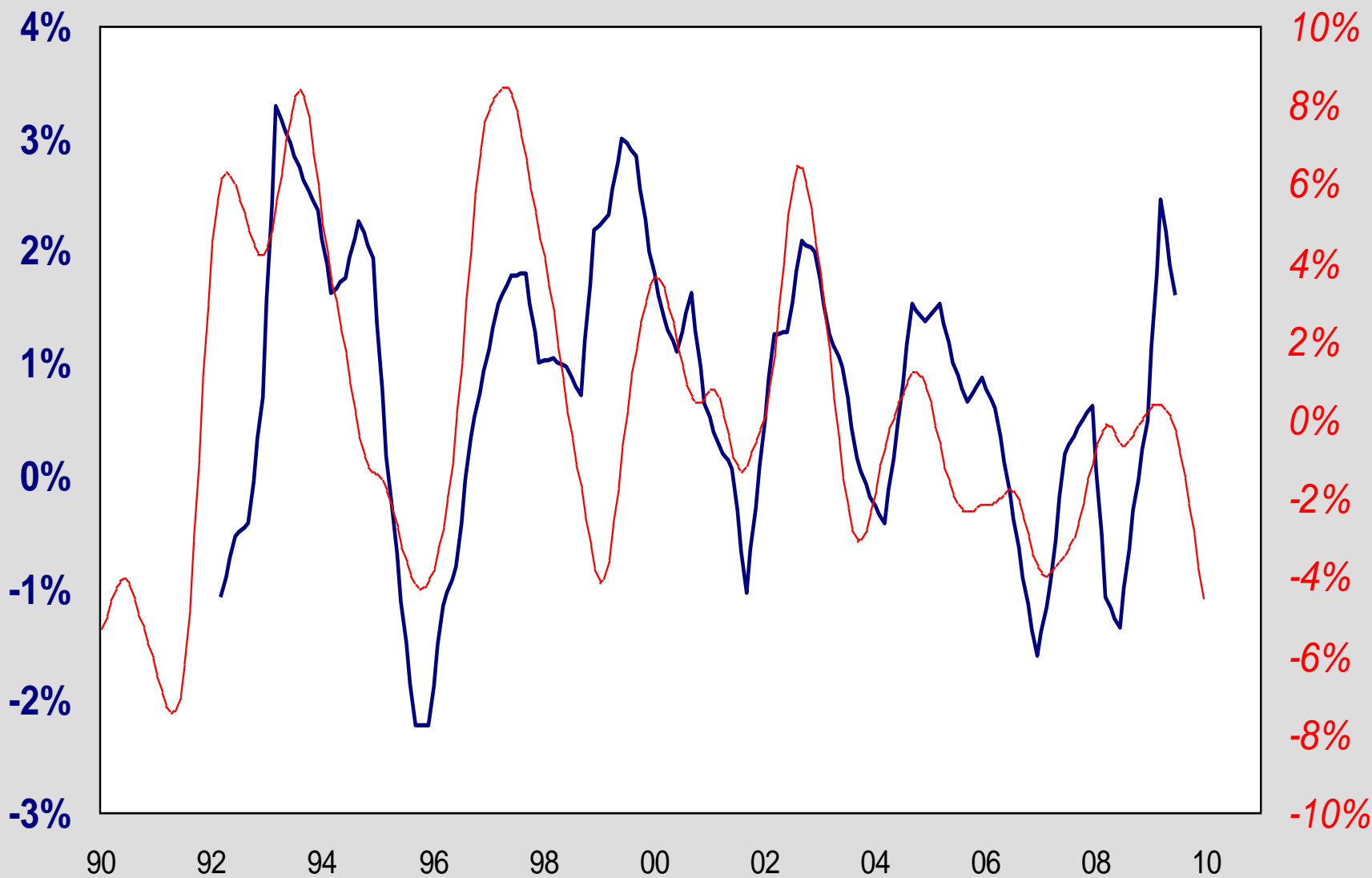


Canada - Europe

Écart des croissances des économies

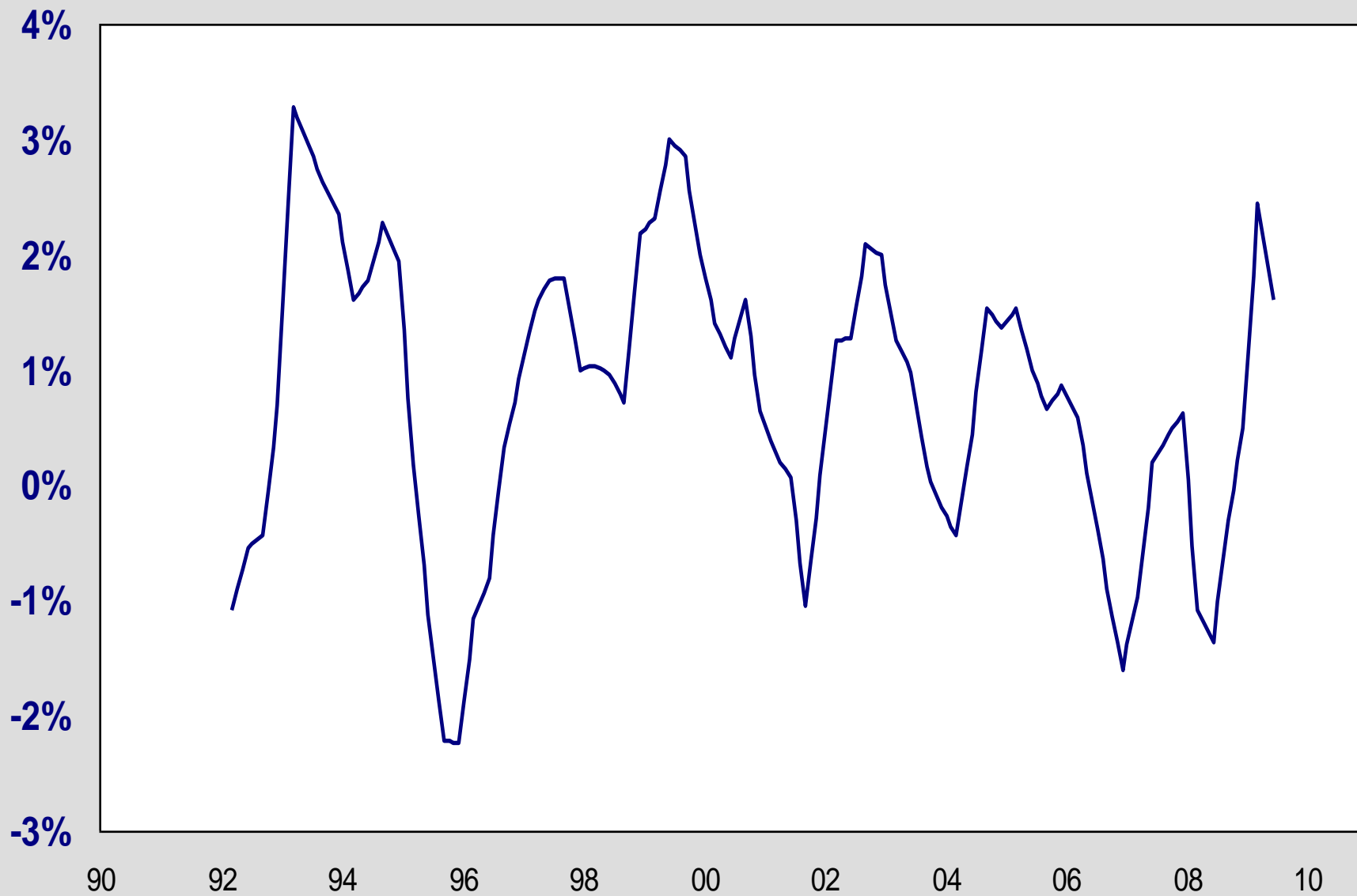
Canada - Europe

Écart des croissances des précurseurs, avancé

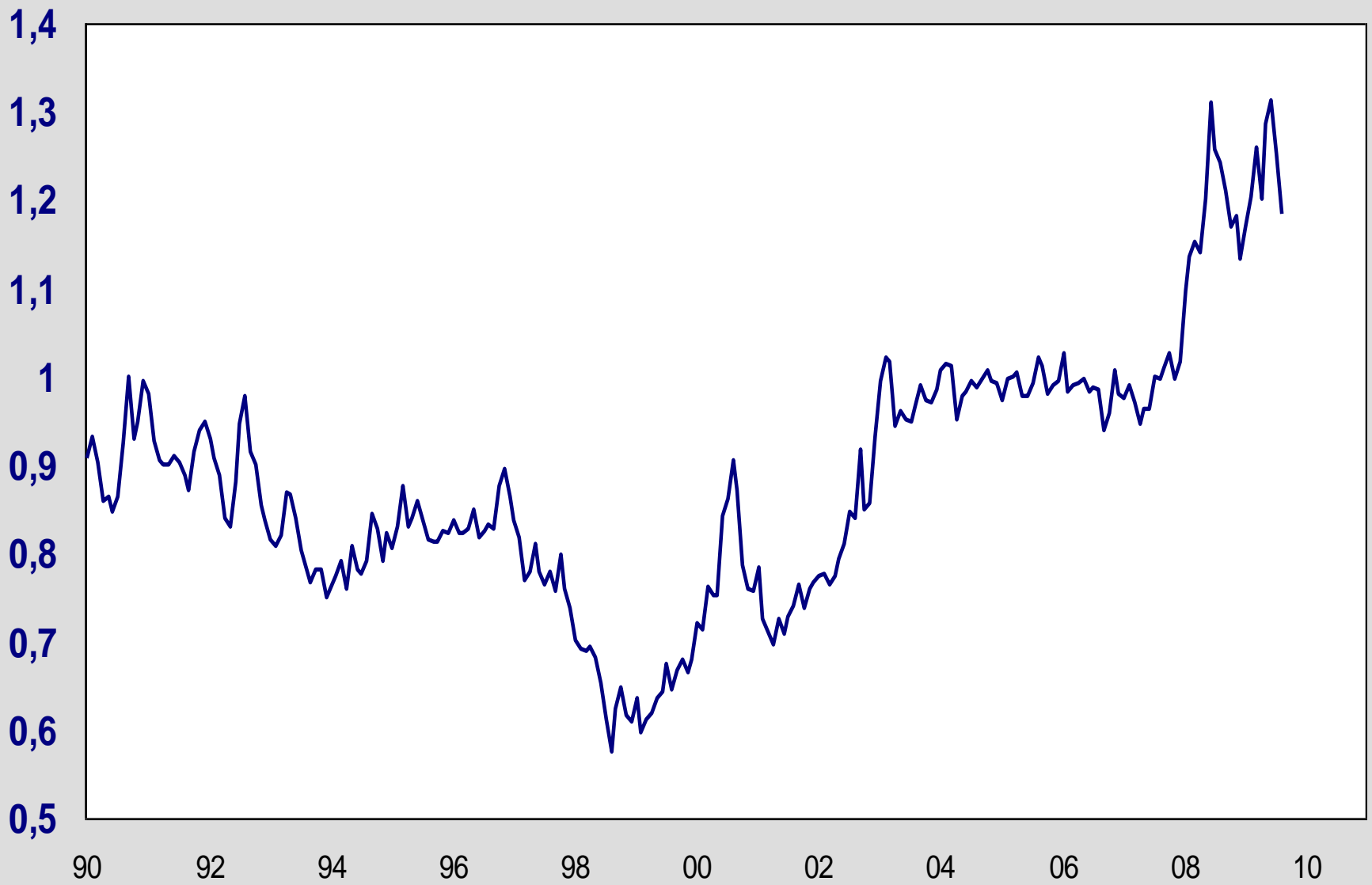


Canada - Europe

Écart des croissances des économies

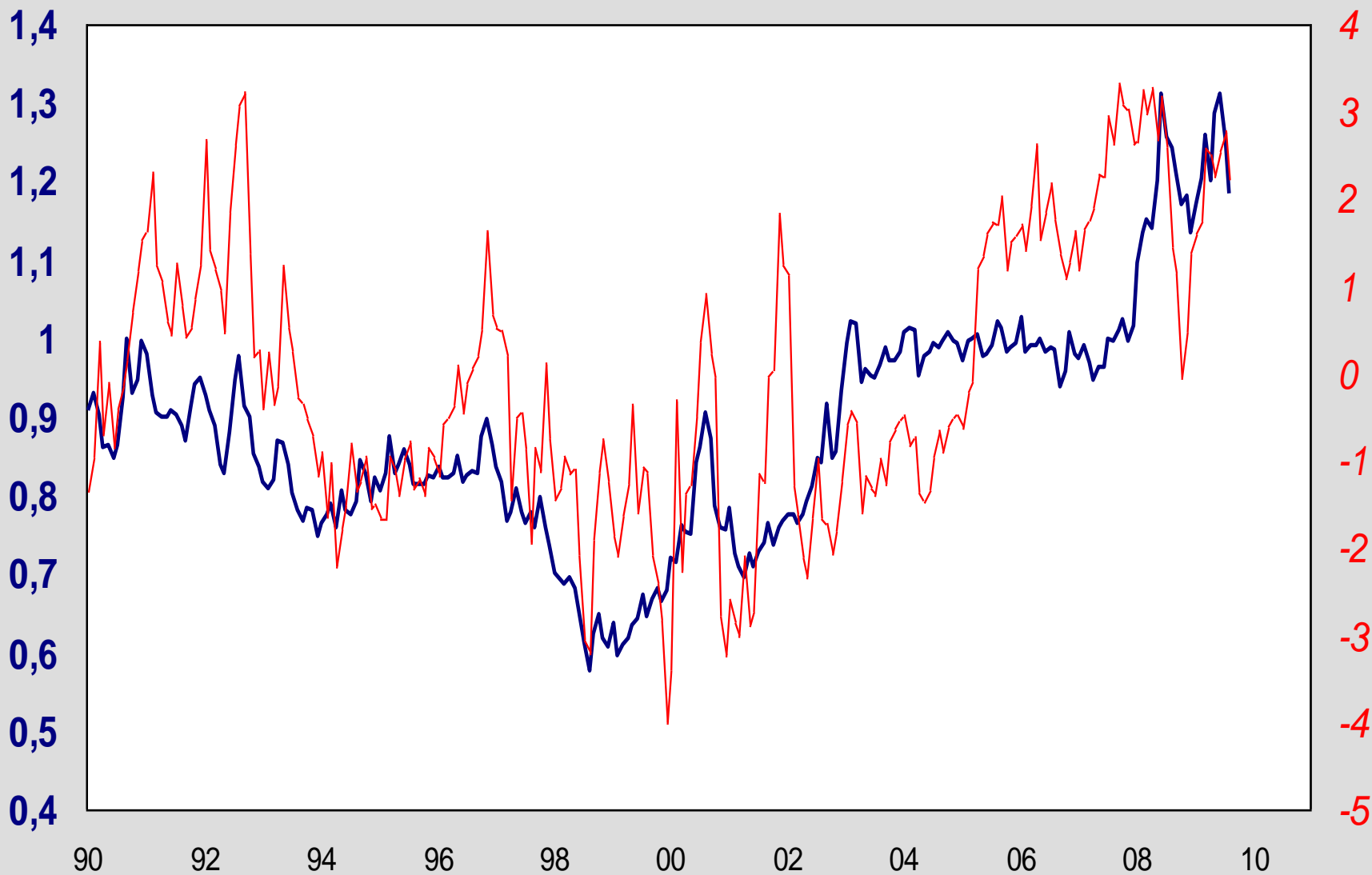


Canada / Europe Performance relative des actions

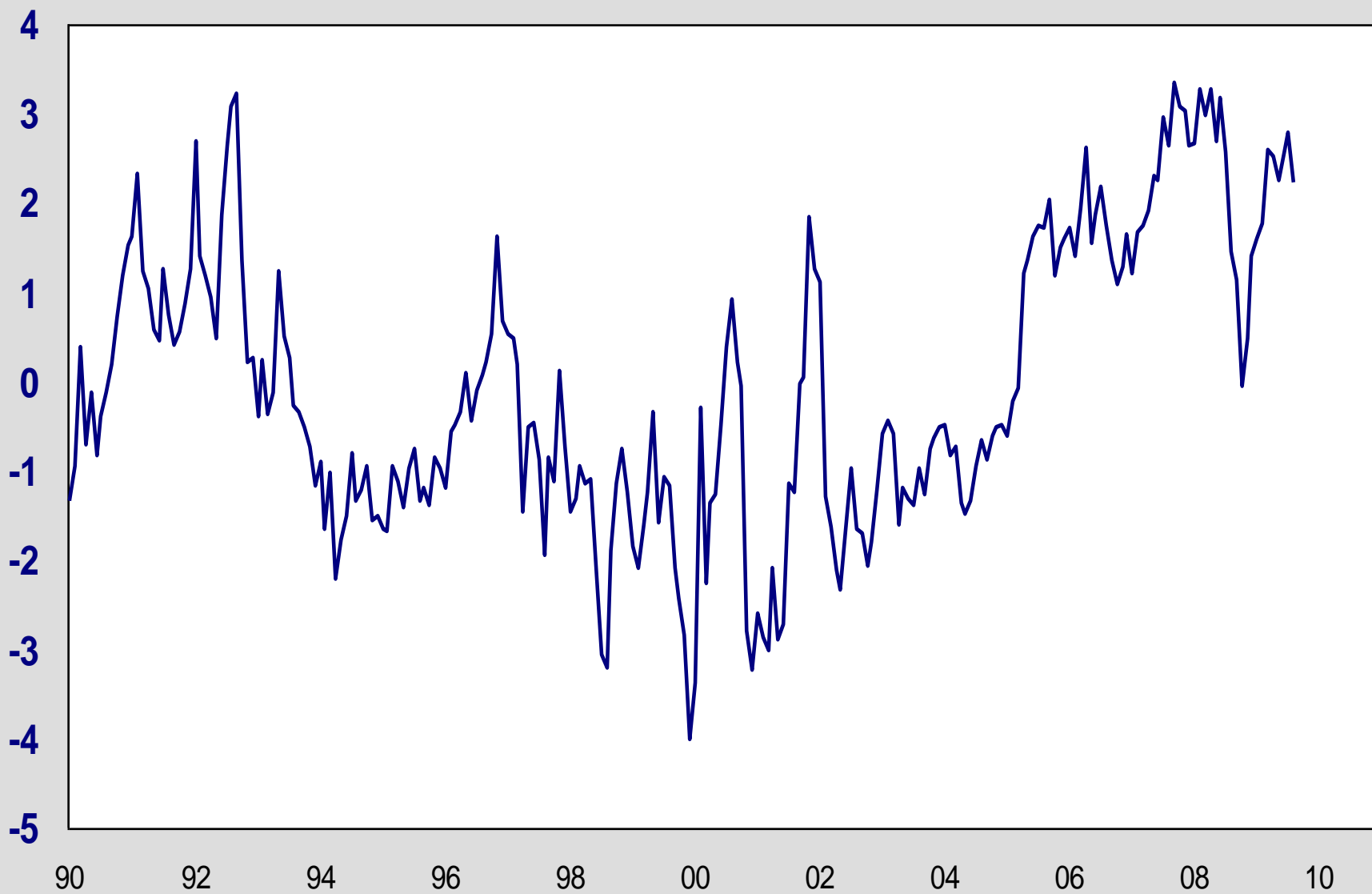


Canada / Europe Performance relative des actions

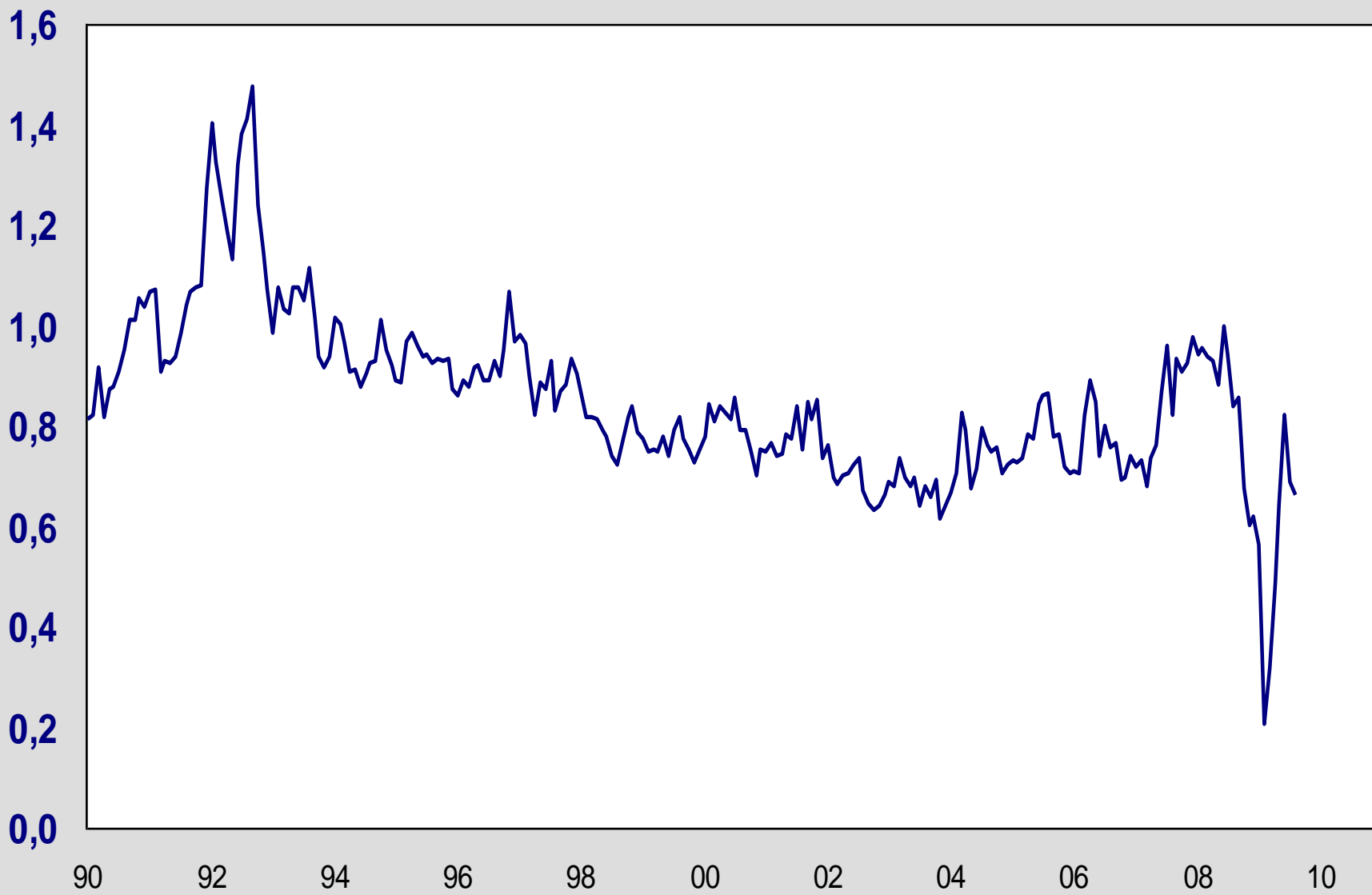
Canada - Europe Écart des C/B estimés



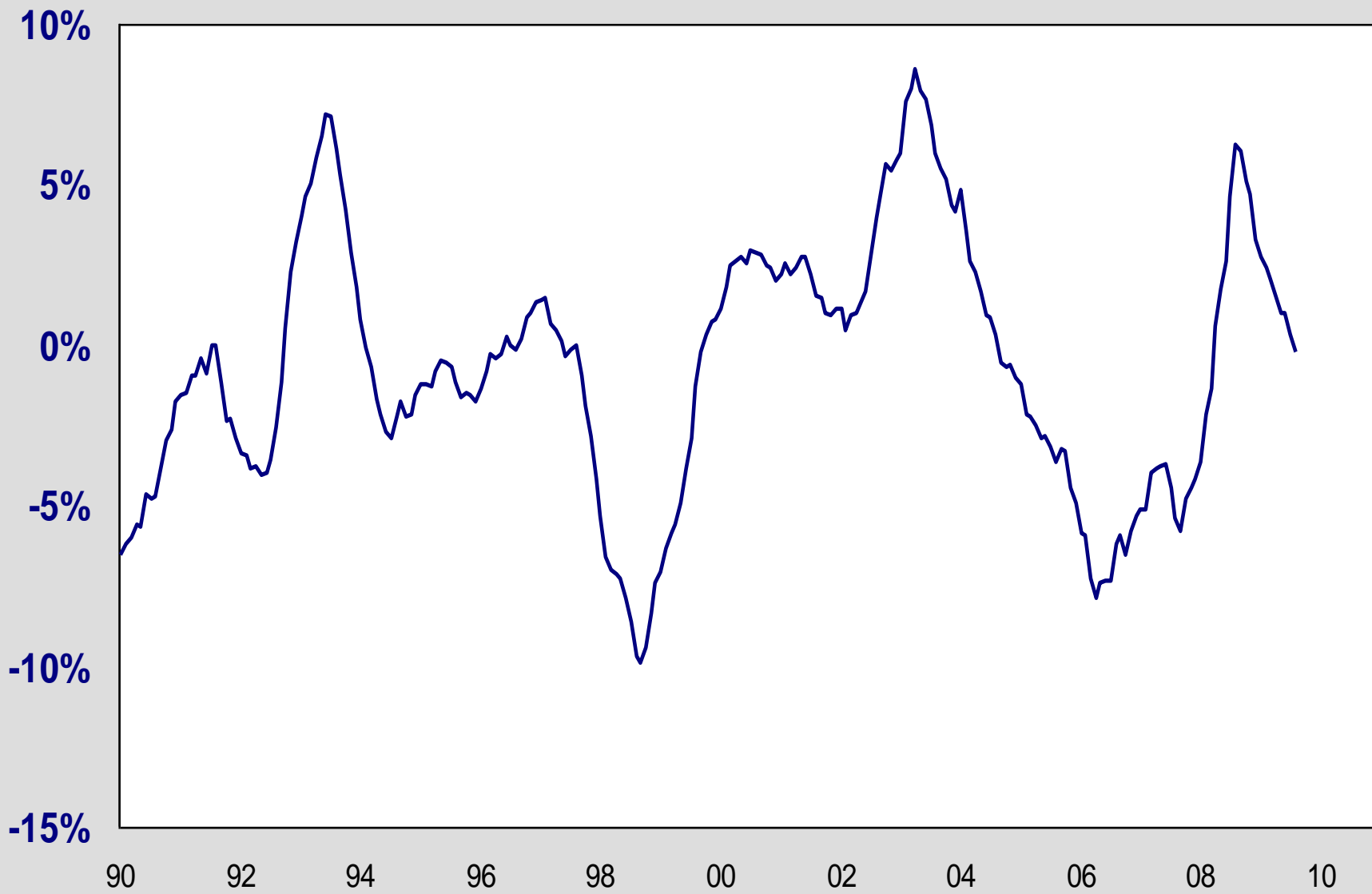
Canada - Europe Écart des C/B estimés



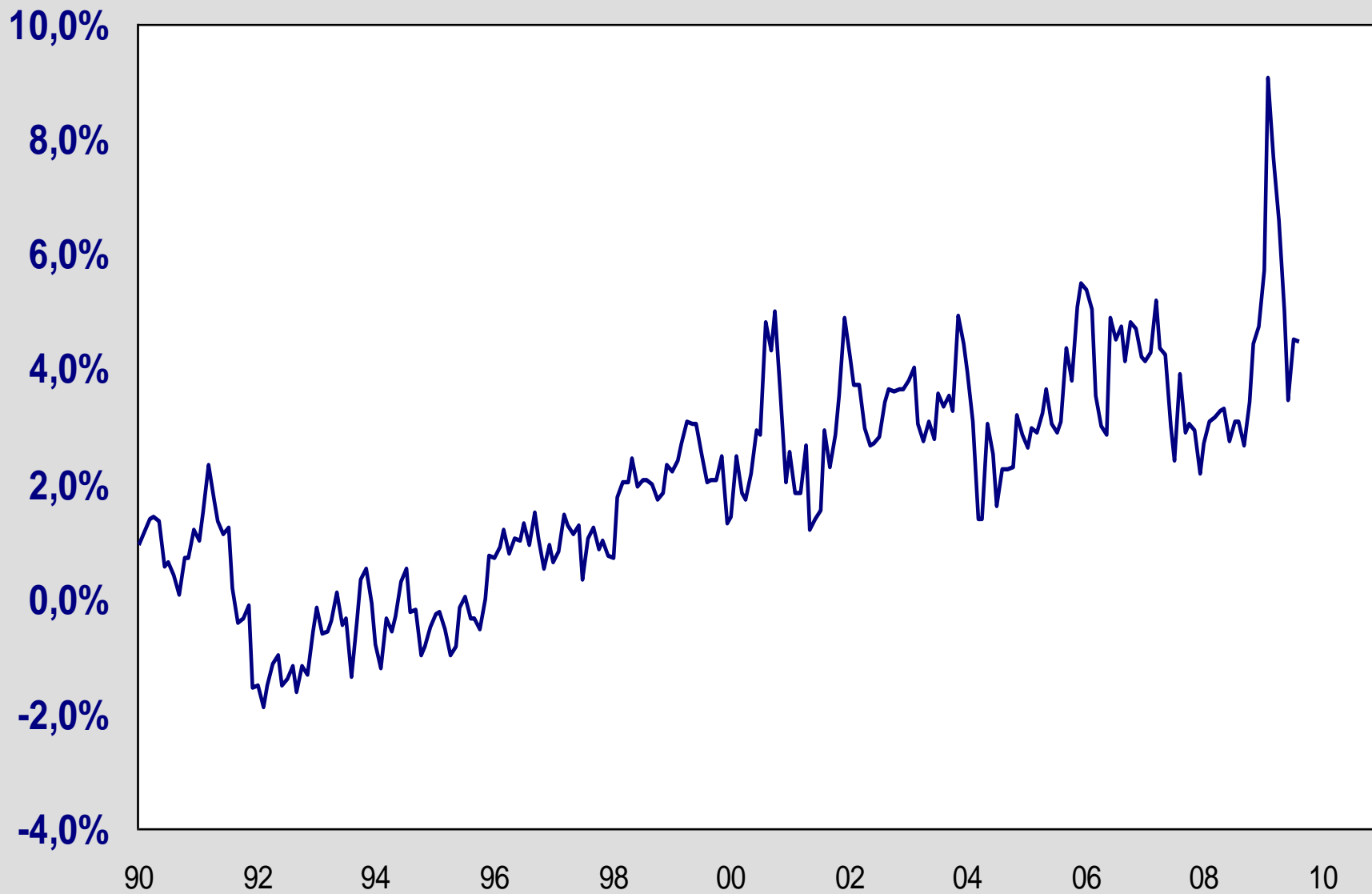
Canada / Europe PEG relatif



Canada - Europe Écarts du sentiment



Canada - Europe Écart des estimés de croissance des bénéfiques



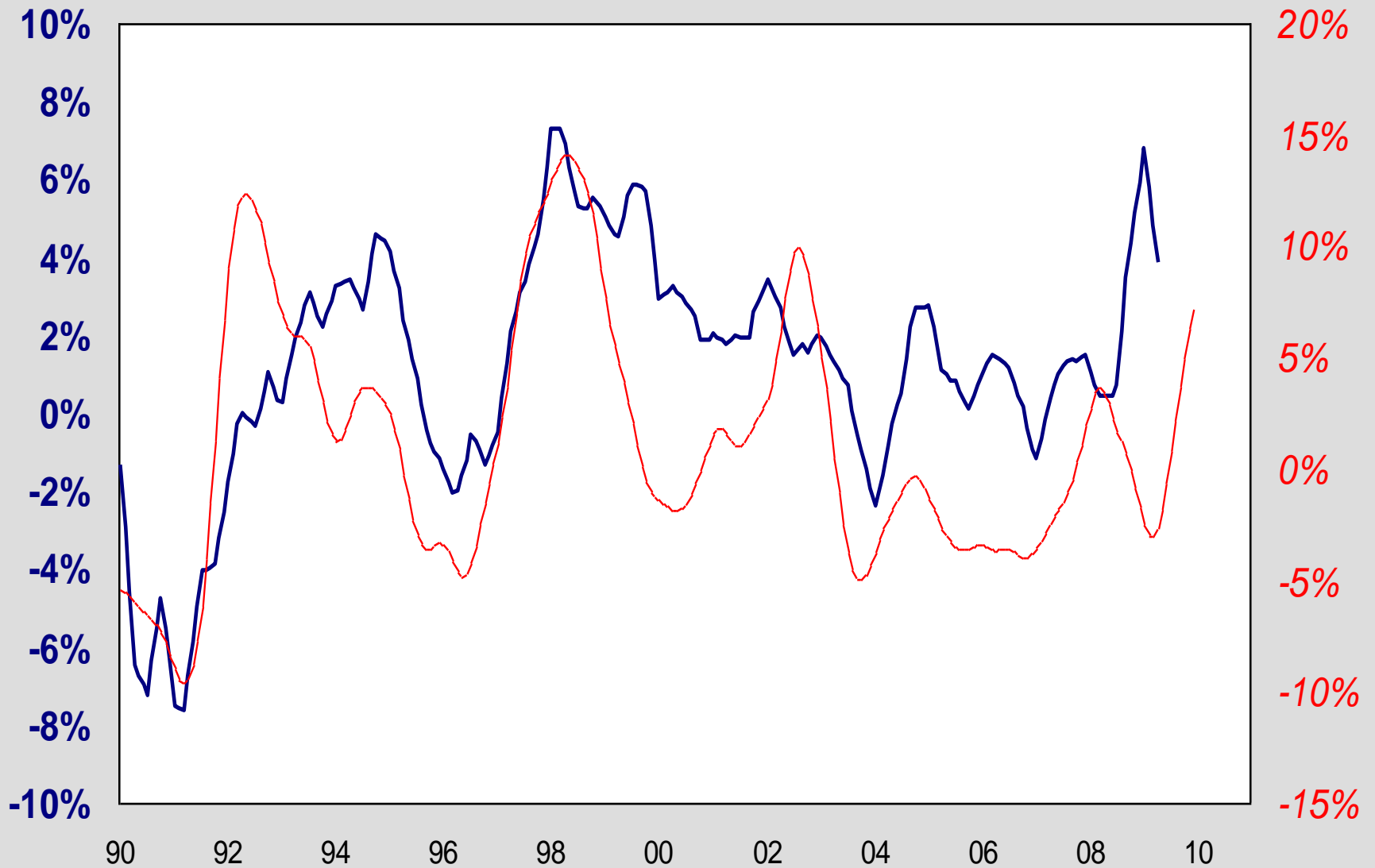
Canada / Japon

Canada - Japon

Écart des croissances des économies

Canada - Japon

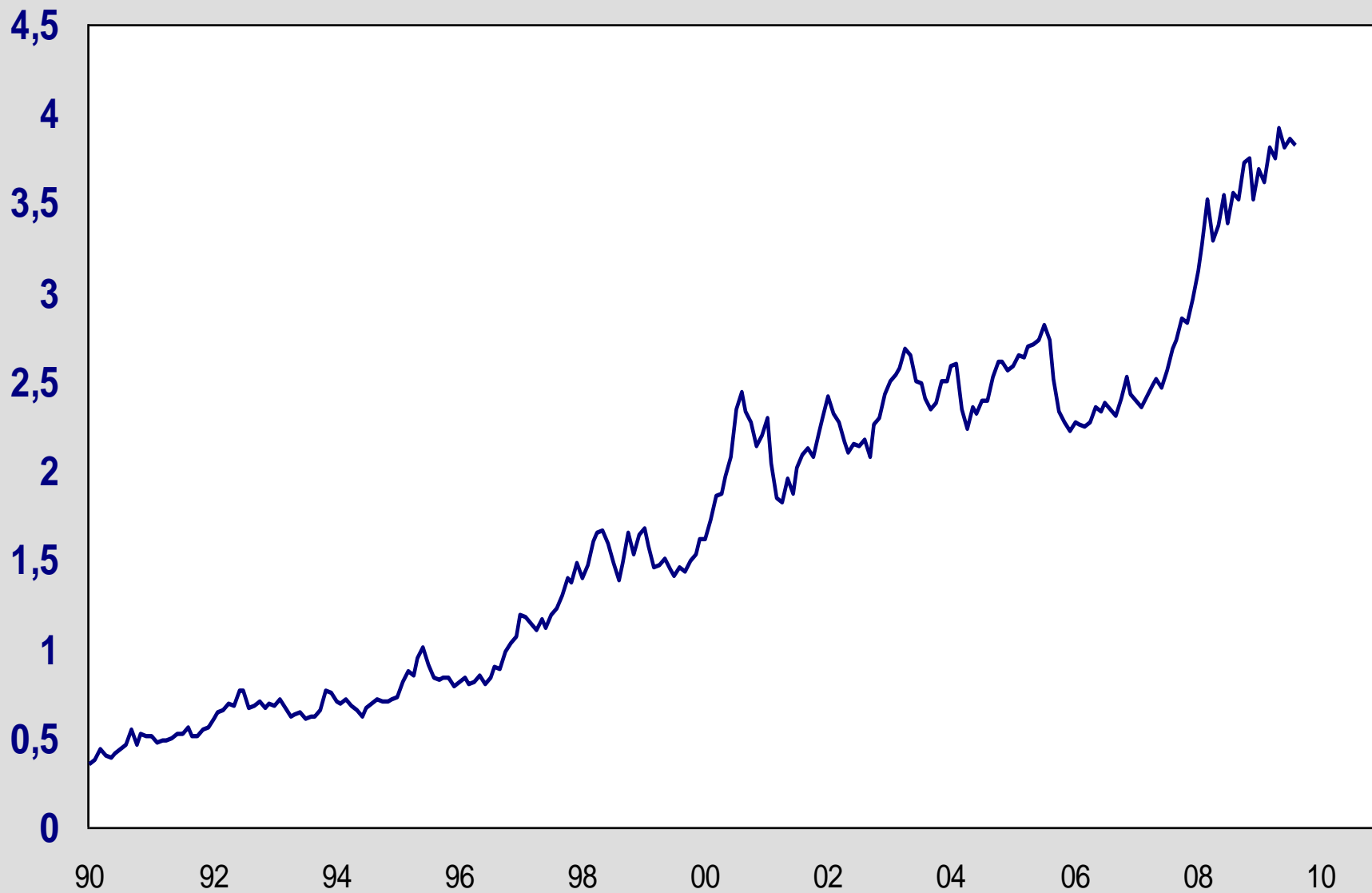
Écart des croissances des précurseurs, avancé



Canada - Japon Écart des croissances des économies

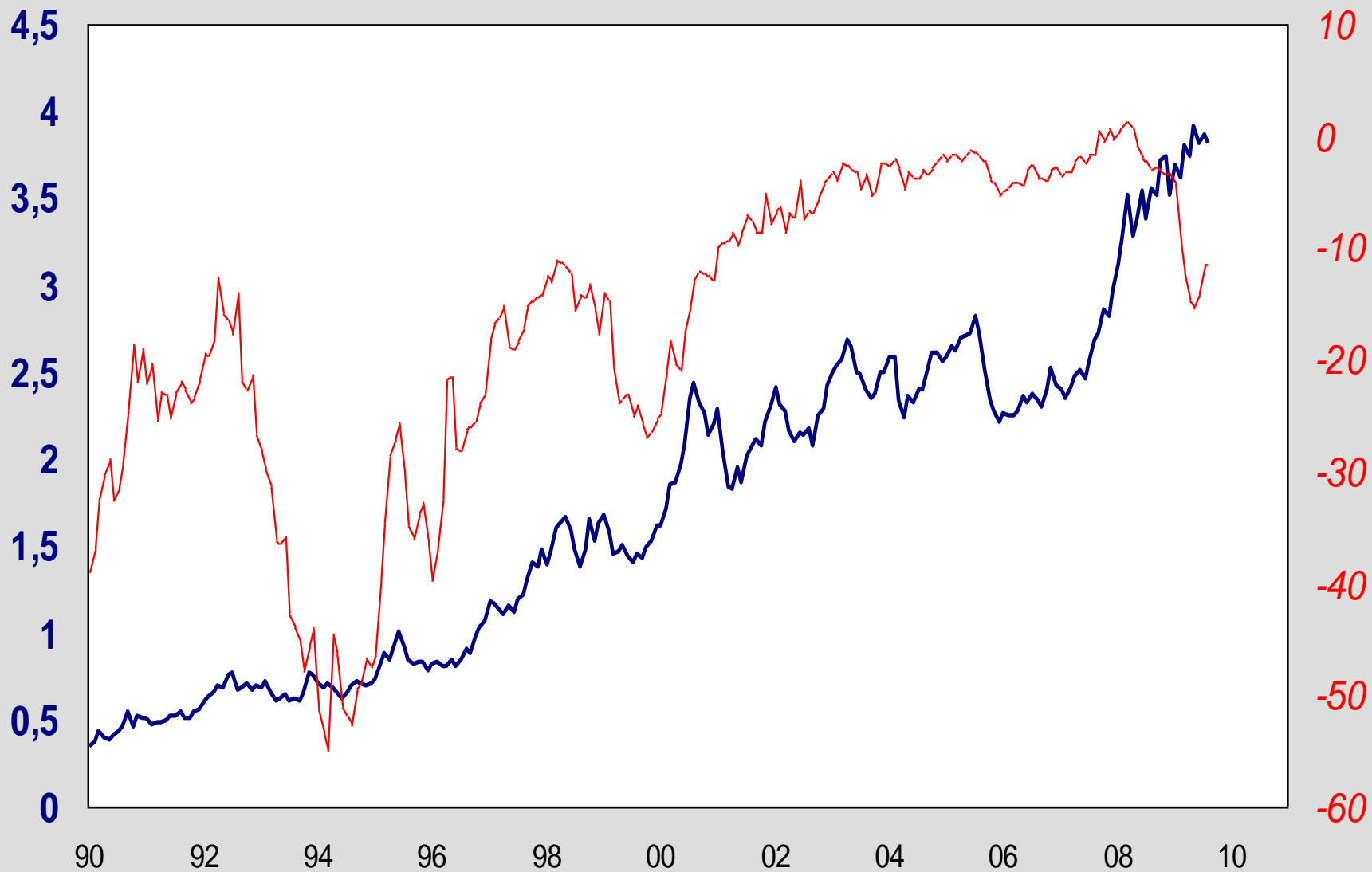


Canada / Japon Performance relative des actions

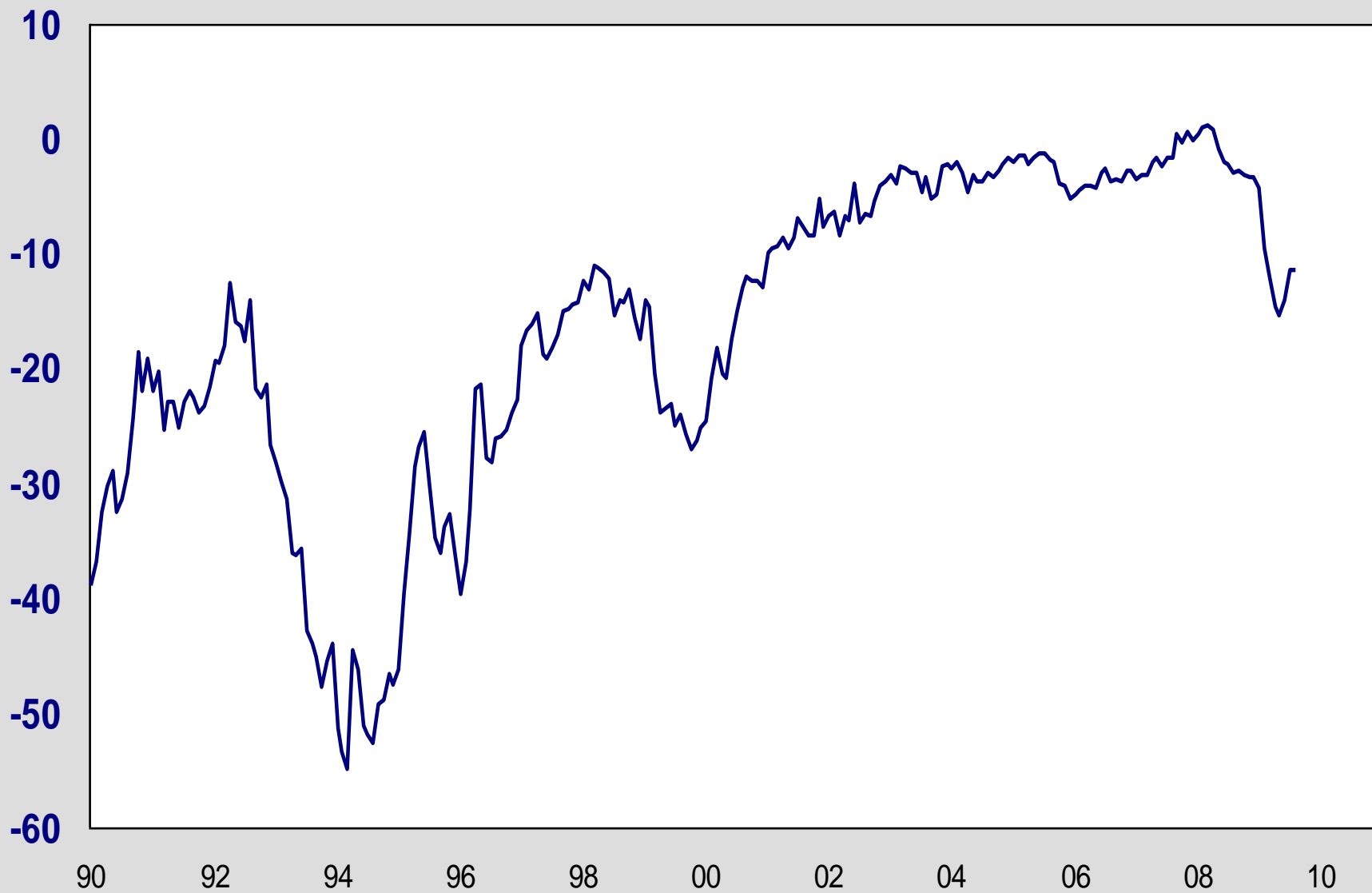


Canada / Japon Performance relative des actions

Canada - Japon Écart des C/B estimés



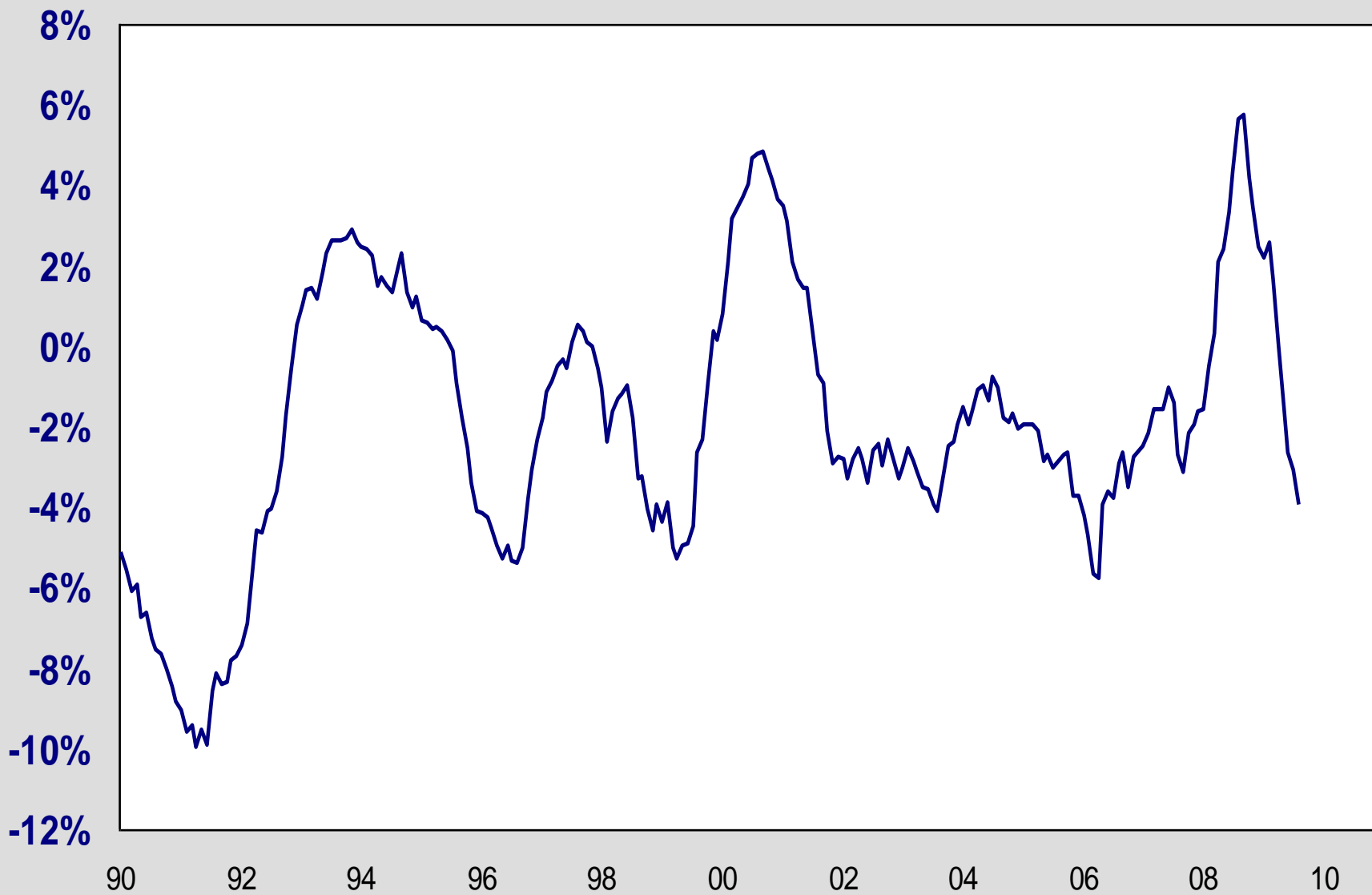
Canada - Japon Écarts des C / B estimés



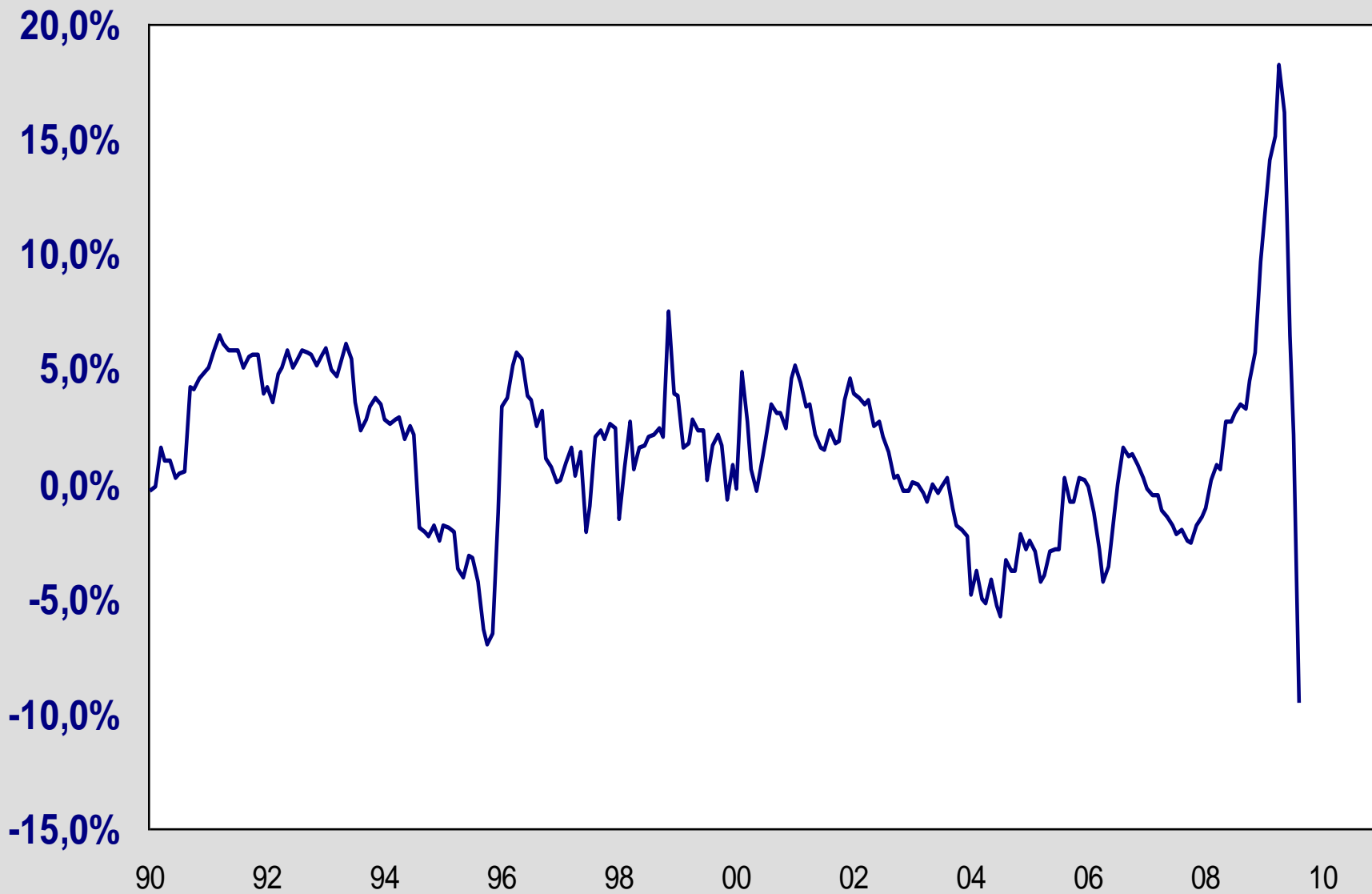
Canada / Japon PEG relatif



Canada - Japon Écarts du sentiment

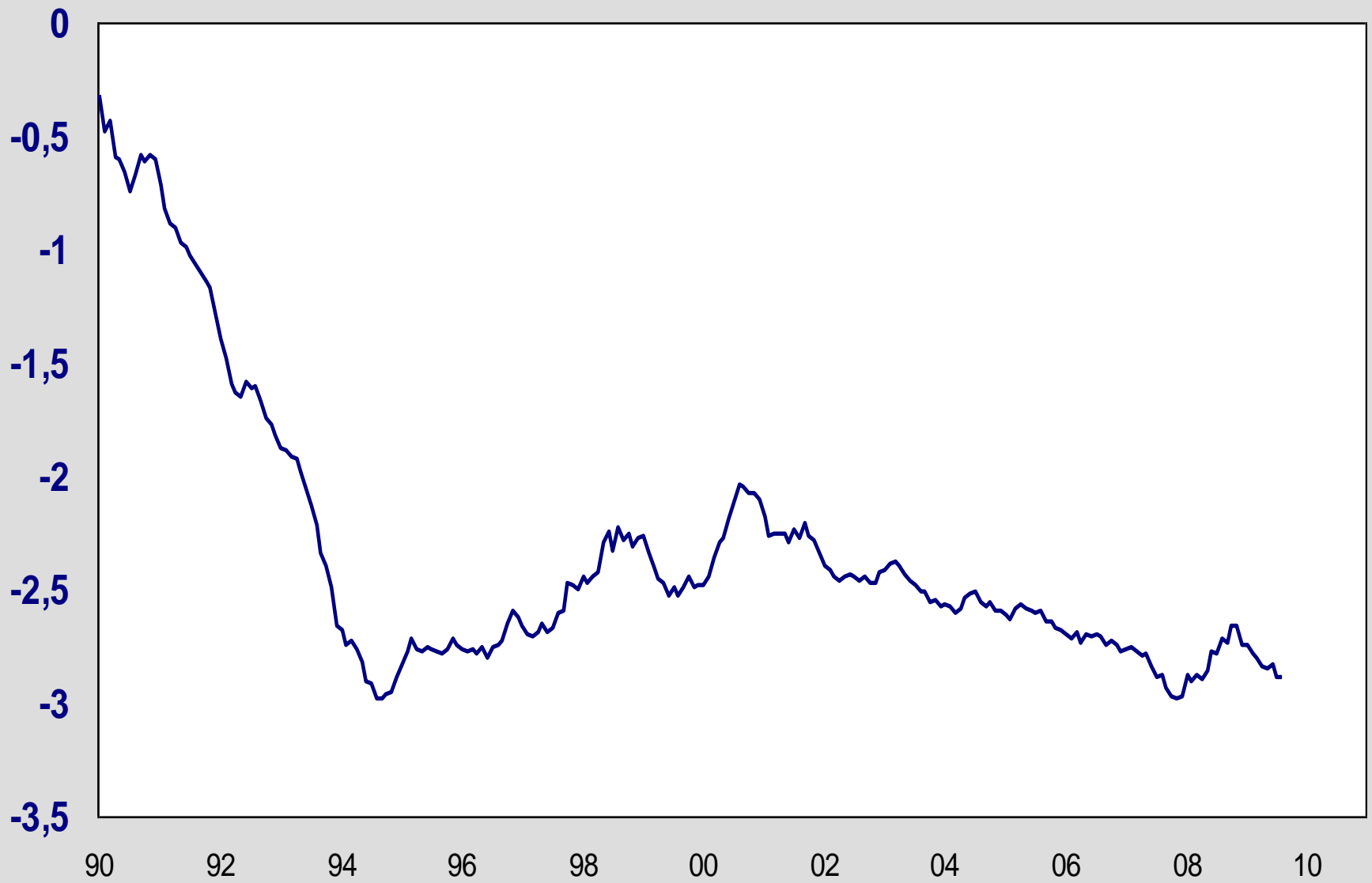


Canada - Japon Écart des estimés de croissance des bénéfiques



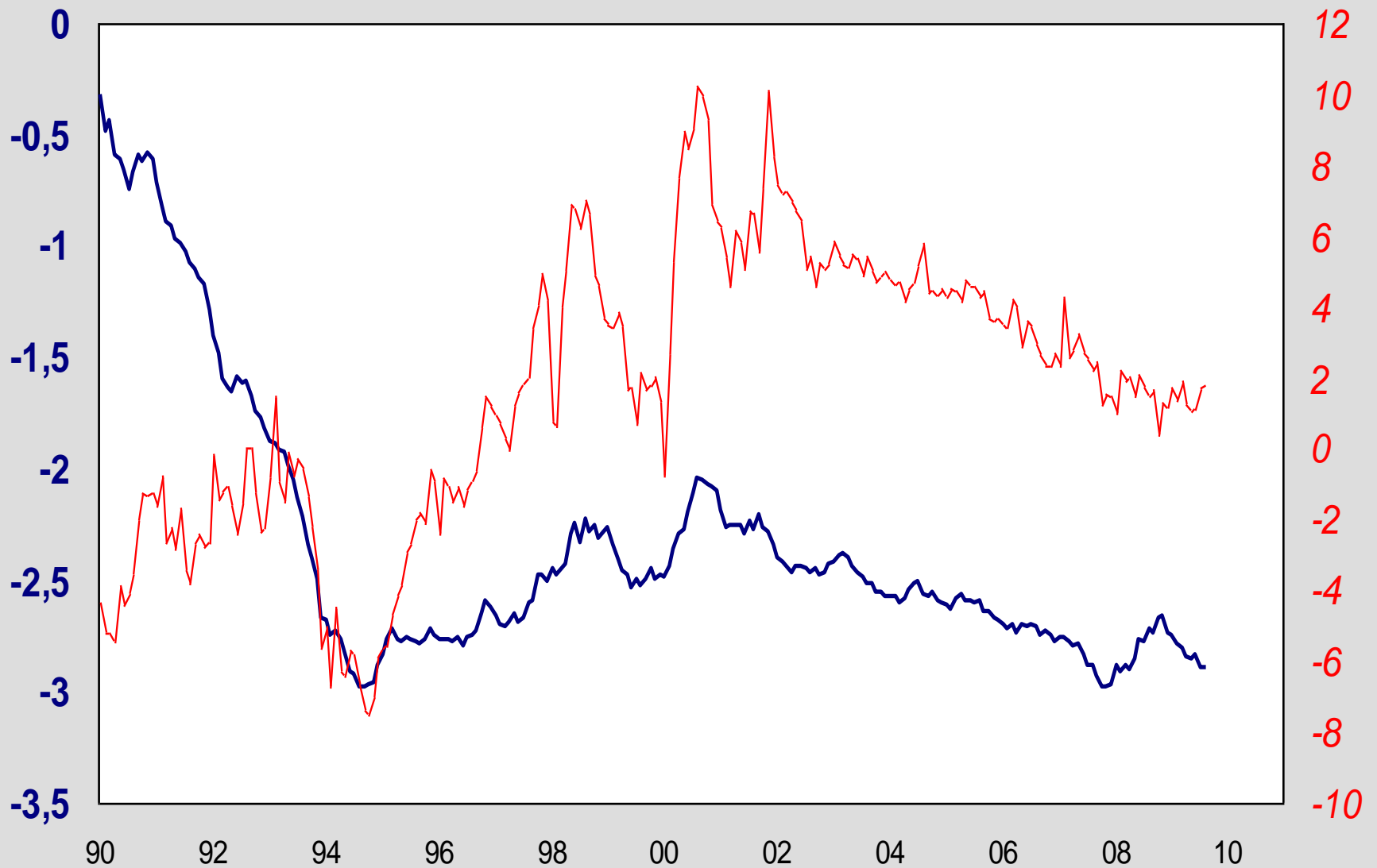
Canada / EM

Canada / Émergents Performance relative des actions

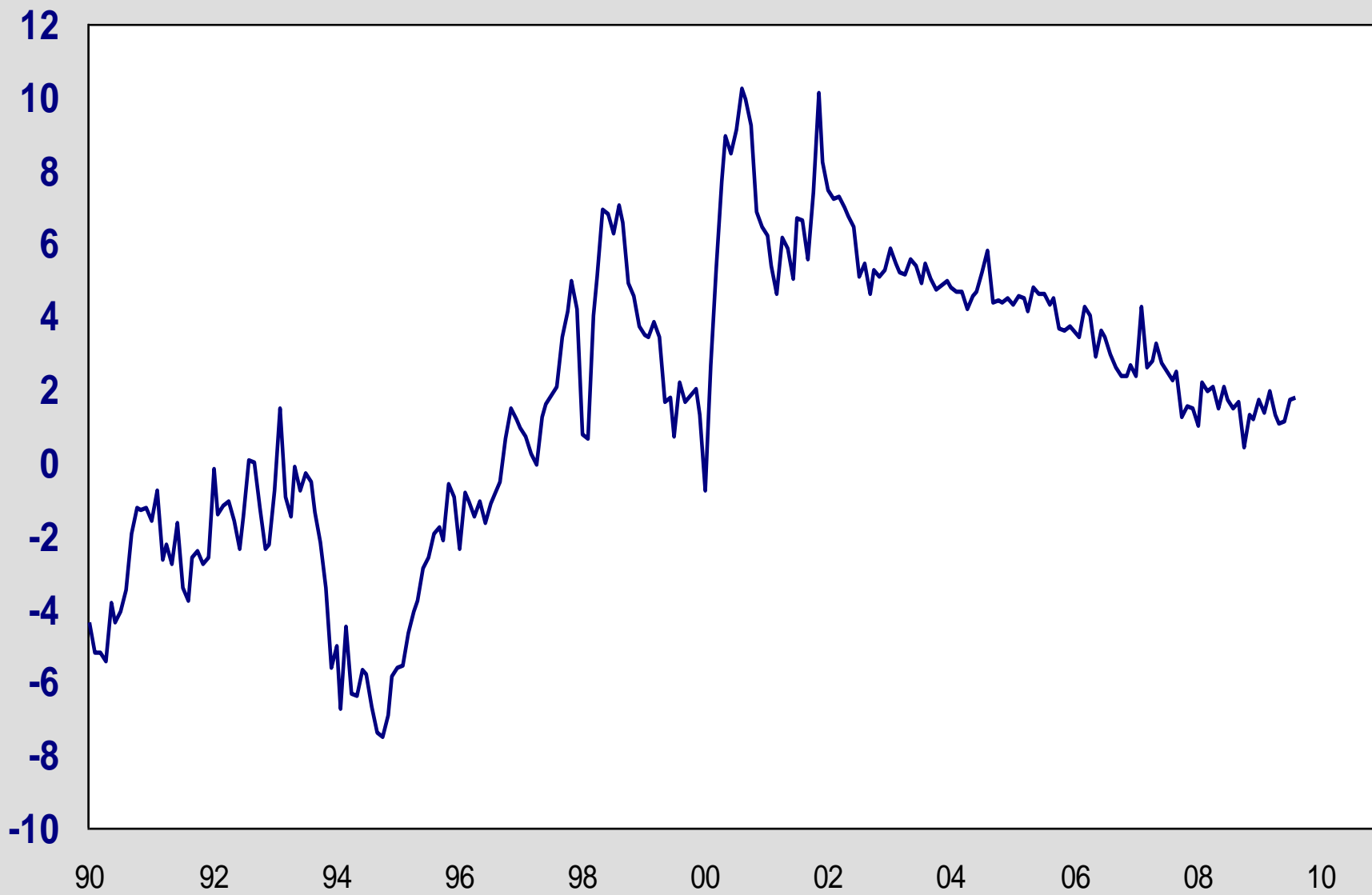


Canada / Émergents Performance relative des actions

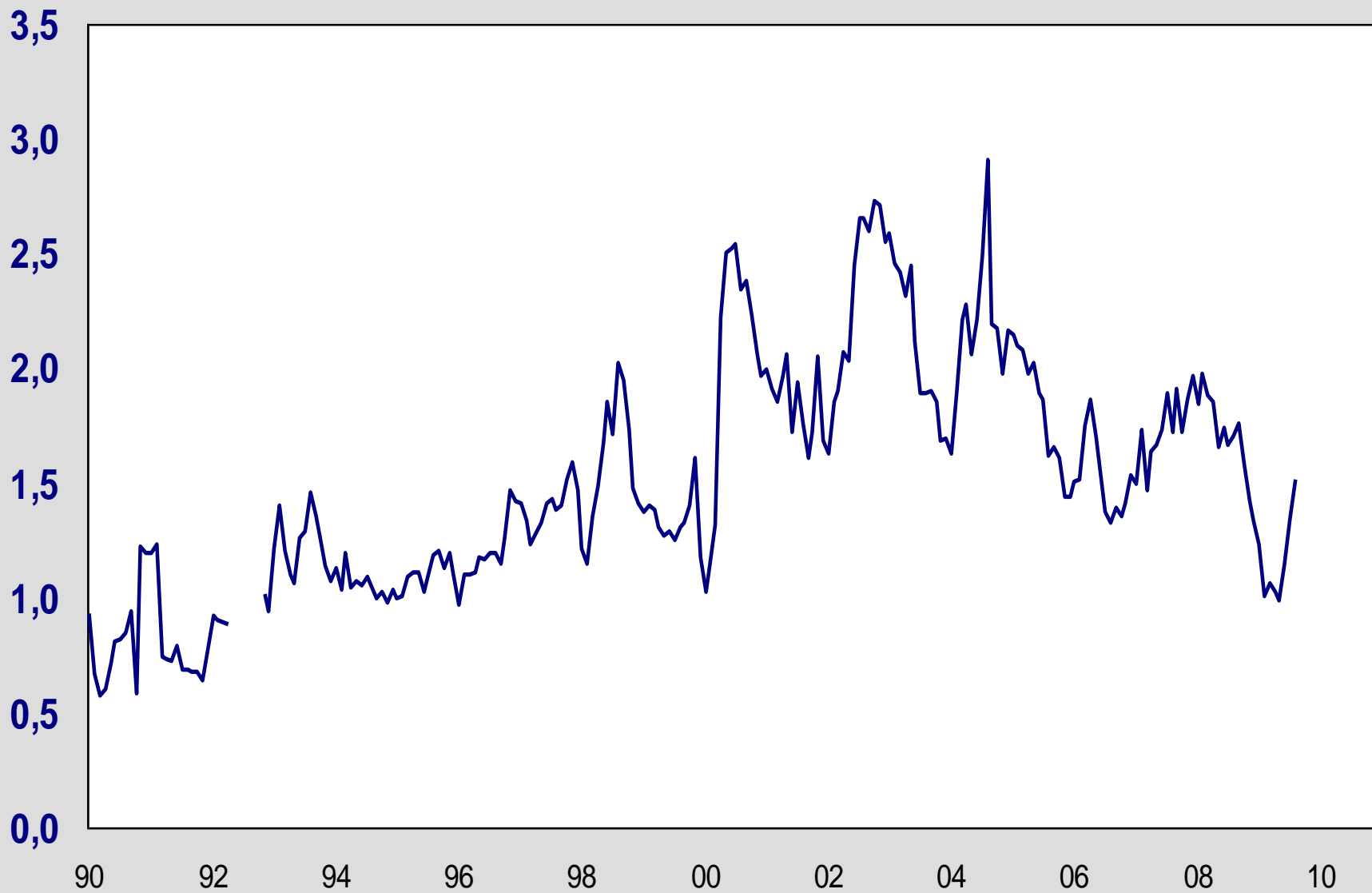
Canada - Émergents Écart des C/B estimés



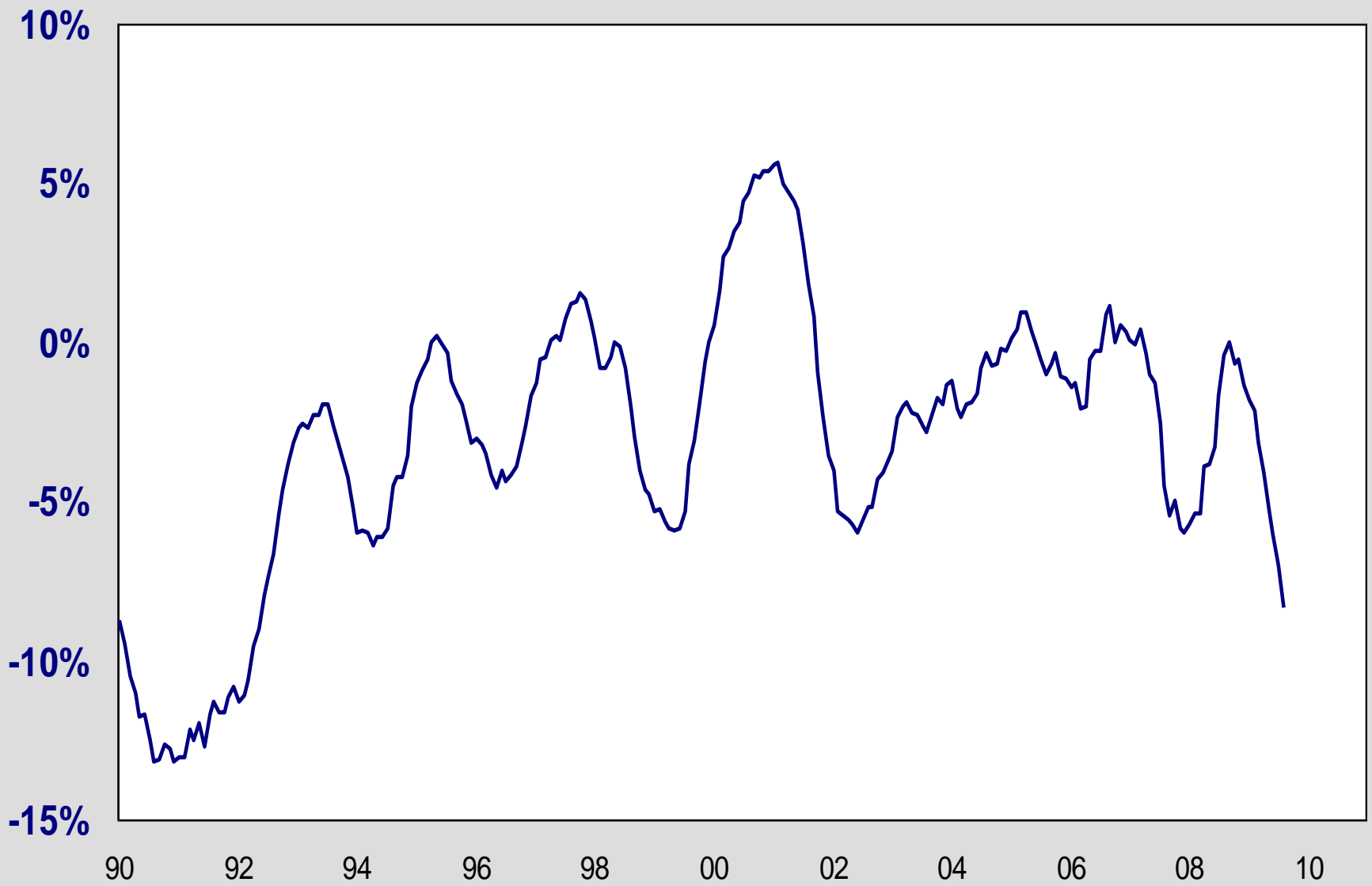
Canada - Émergents Écarts des C / B estimés



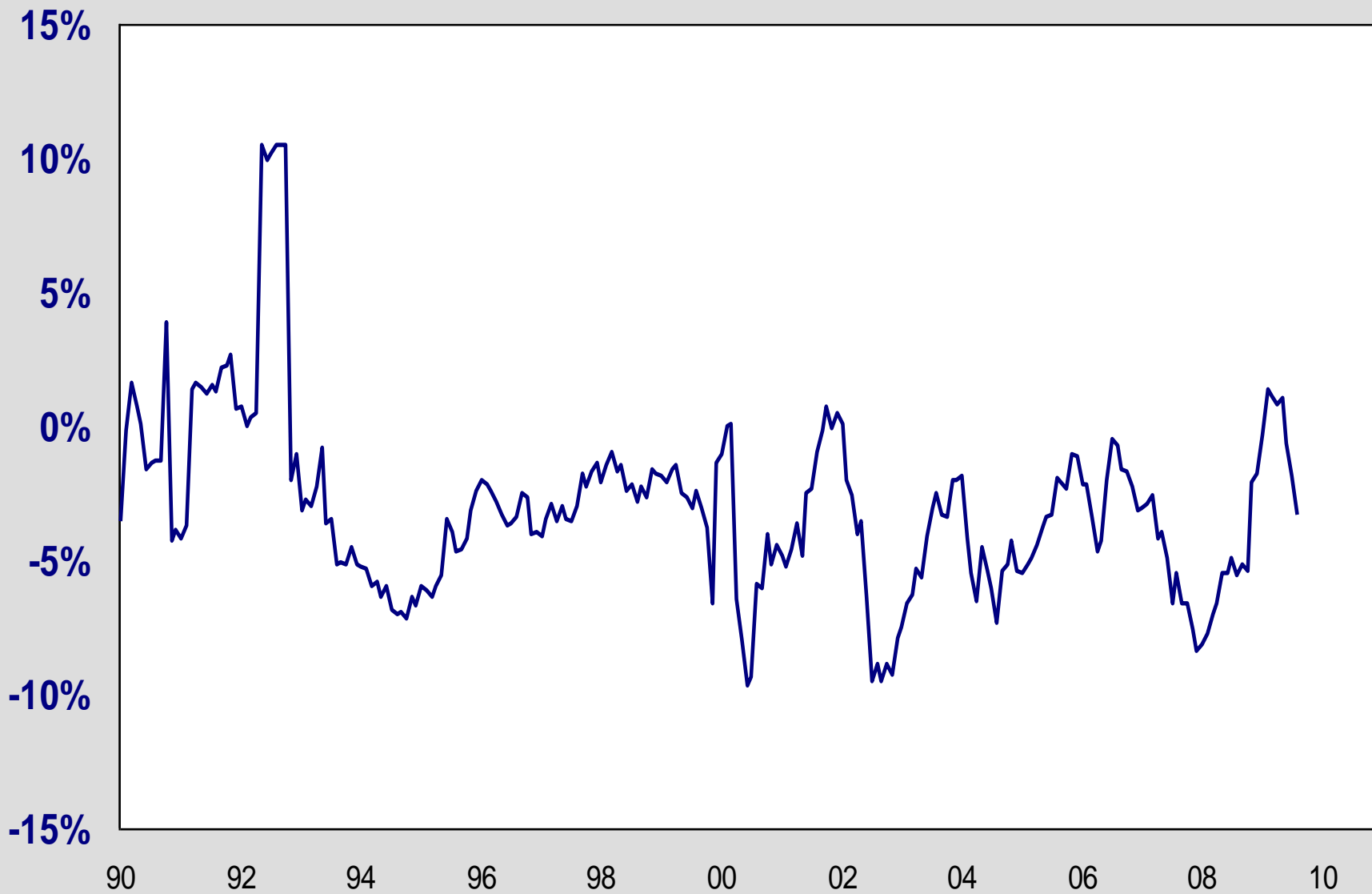
Canada / Émergents PEG relatif



Canada - Émergents Écarts du sentiment



Canada - Émergents Écart des estimés de croissance des bénéfiques



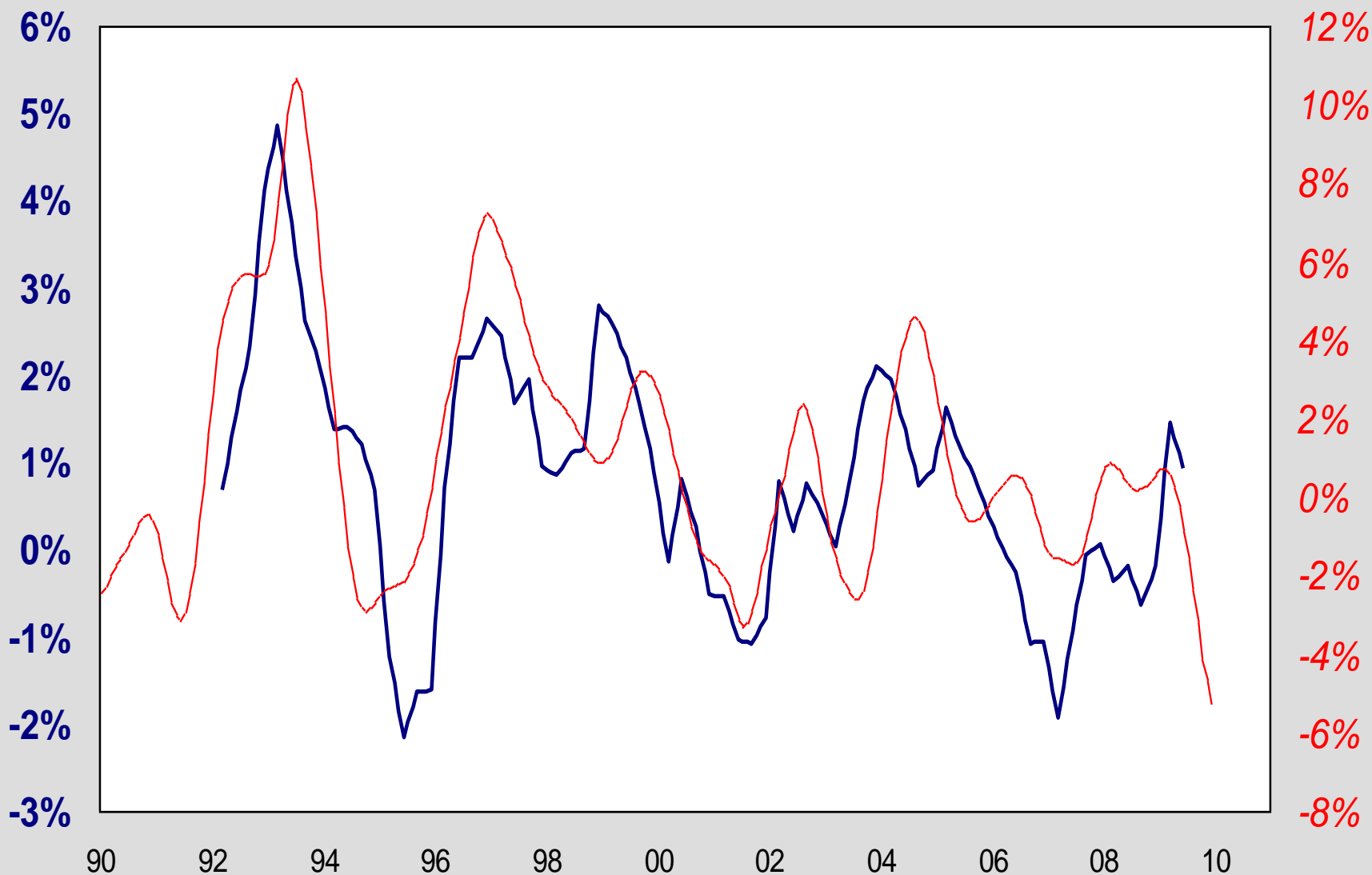
ÉU / Europe

É-U - Europe

Écart des croissances des économies

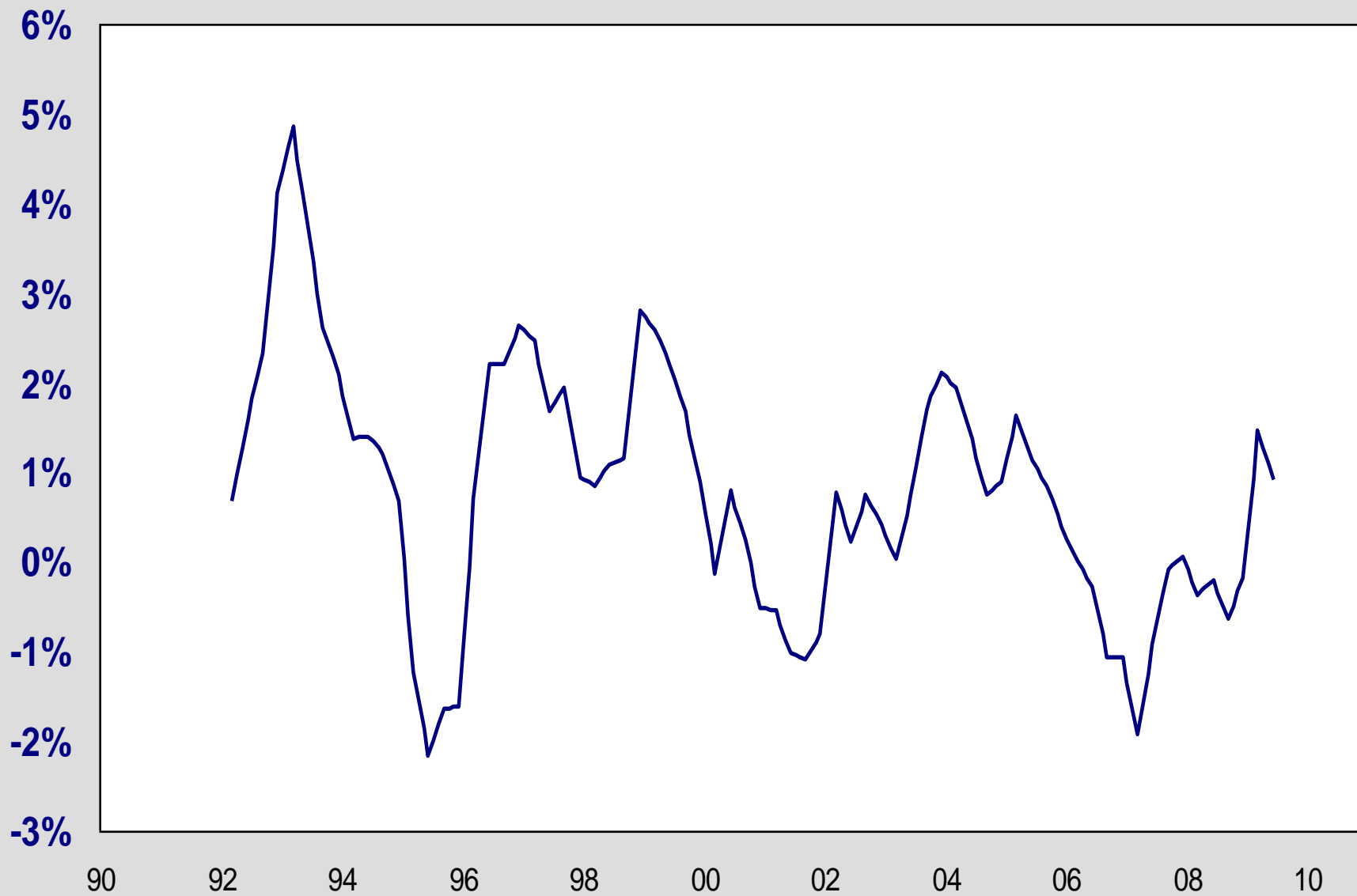
É-U - Europe

Écart des croissances des précurseurs, avancé

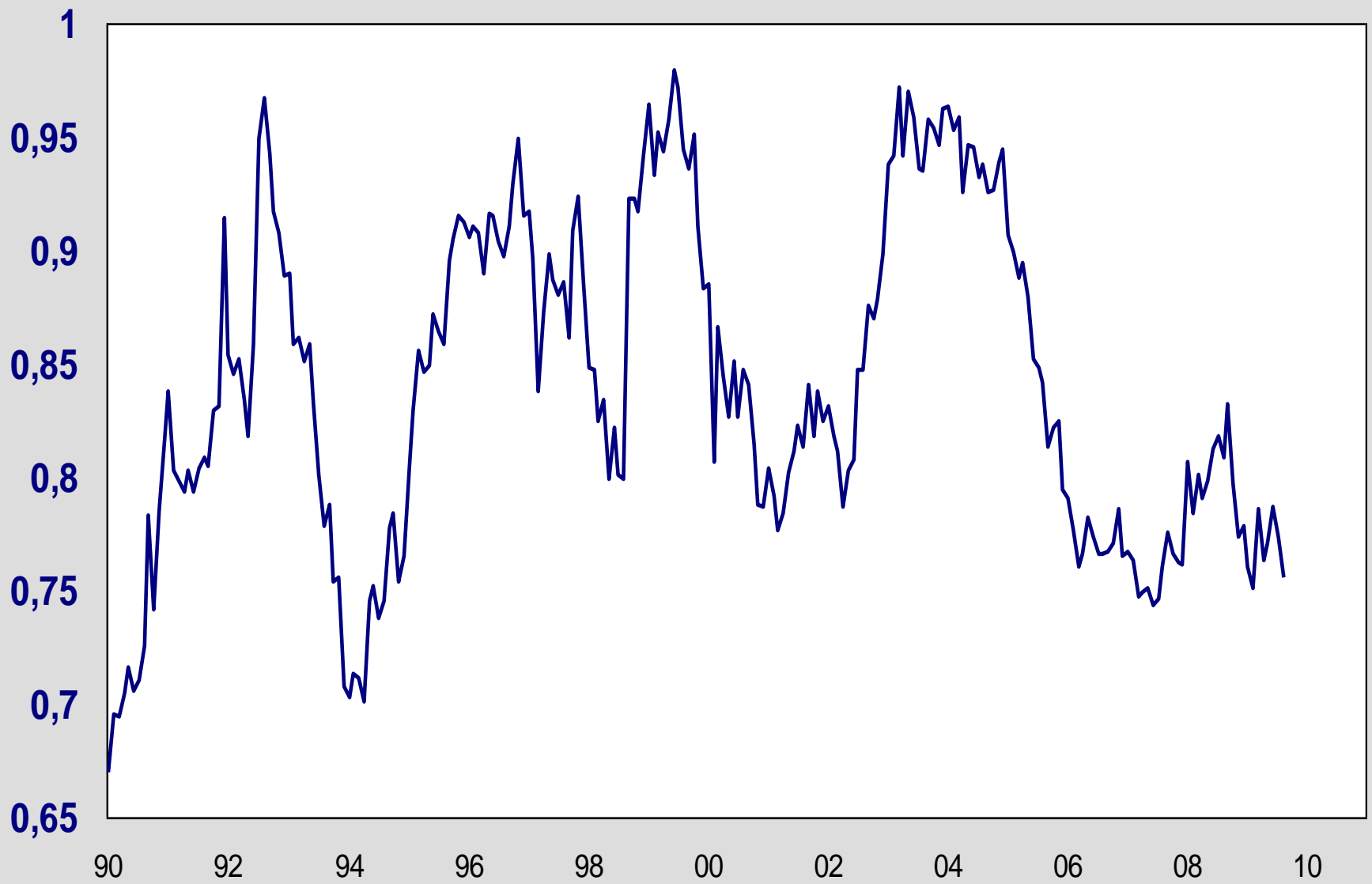


É-U - Europe

Écart des croissances des économies

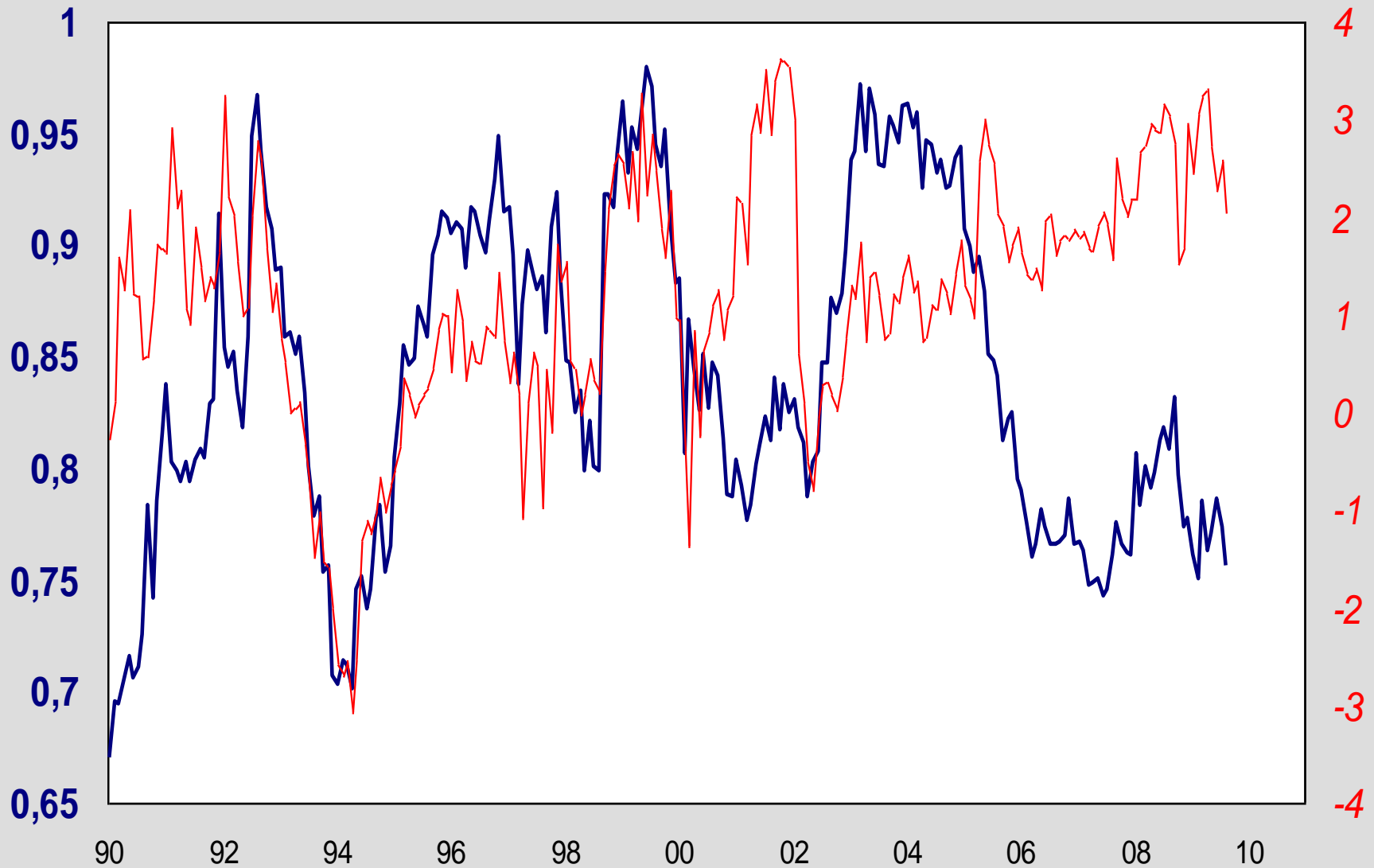


É-U / Europe Performance relative des actions

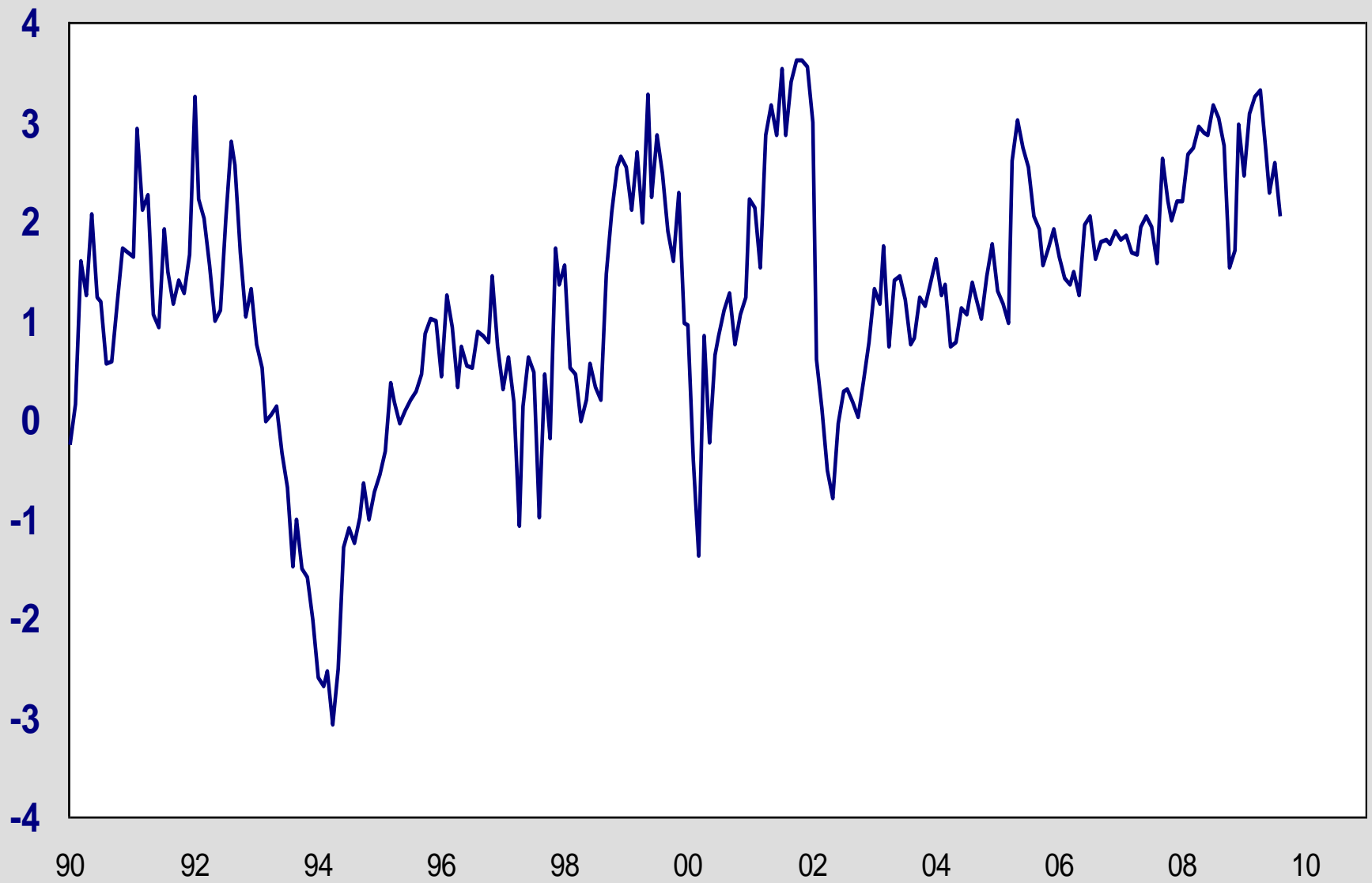


É-U / Europe Performance relative des actions

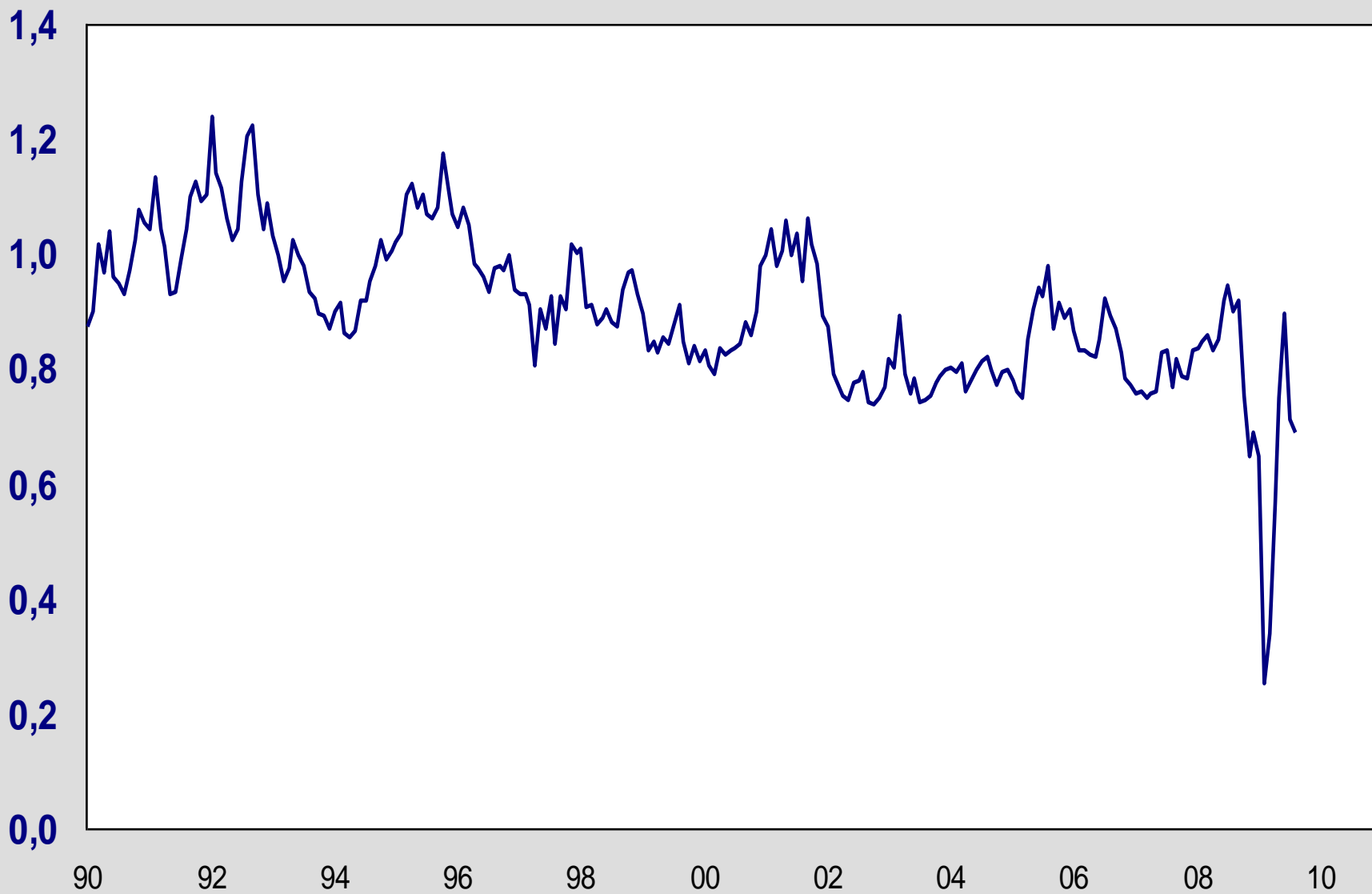
É-U - Europe Écart des C/B estimés



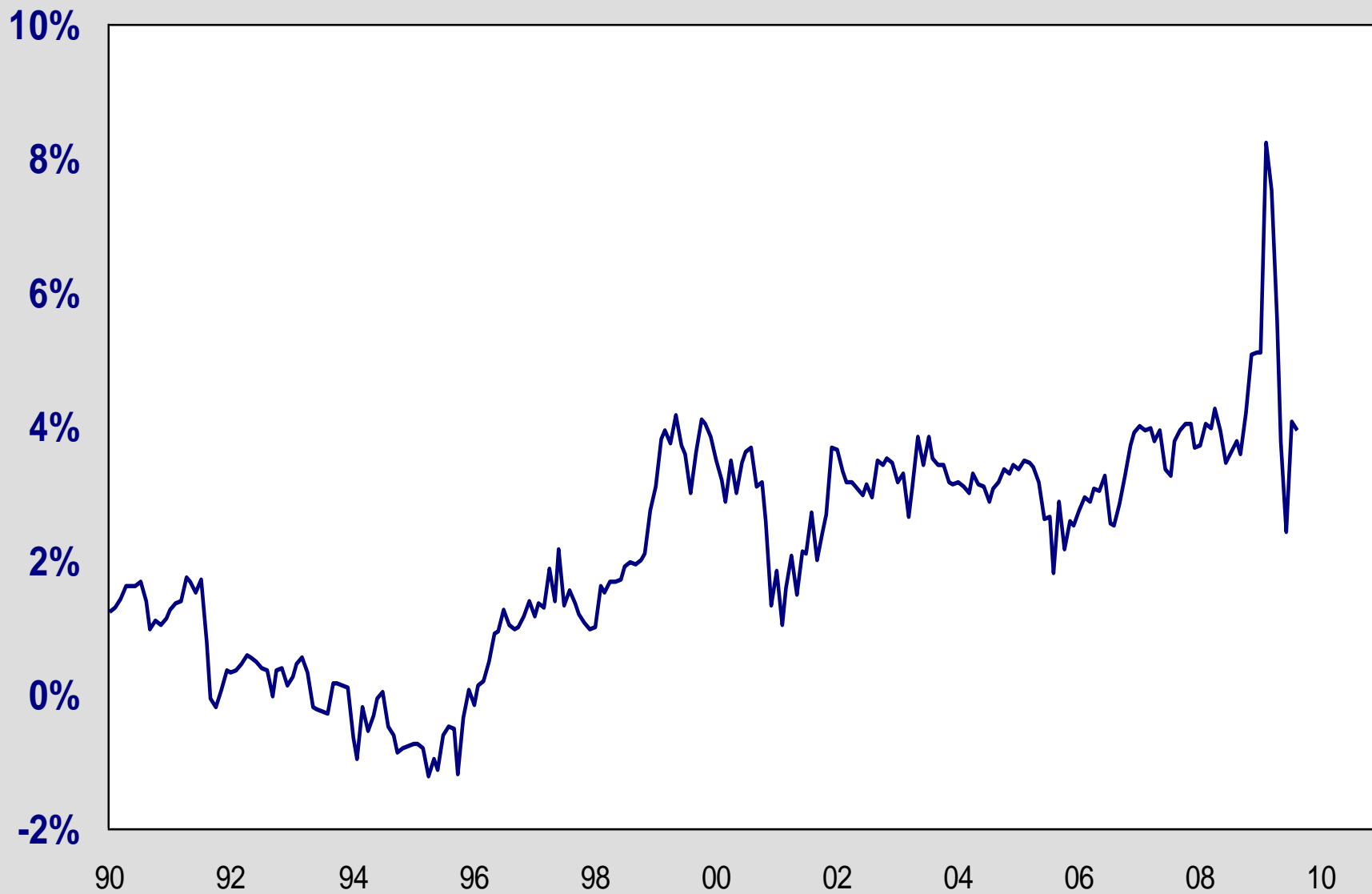
É-U - Europe Écarts des C / B estimés



É-U / Europe PEG relatif



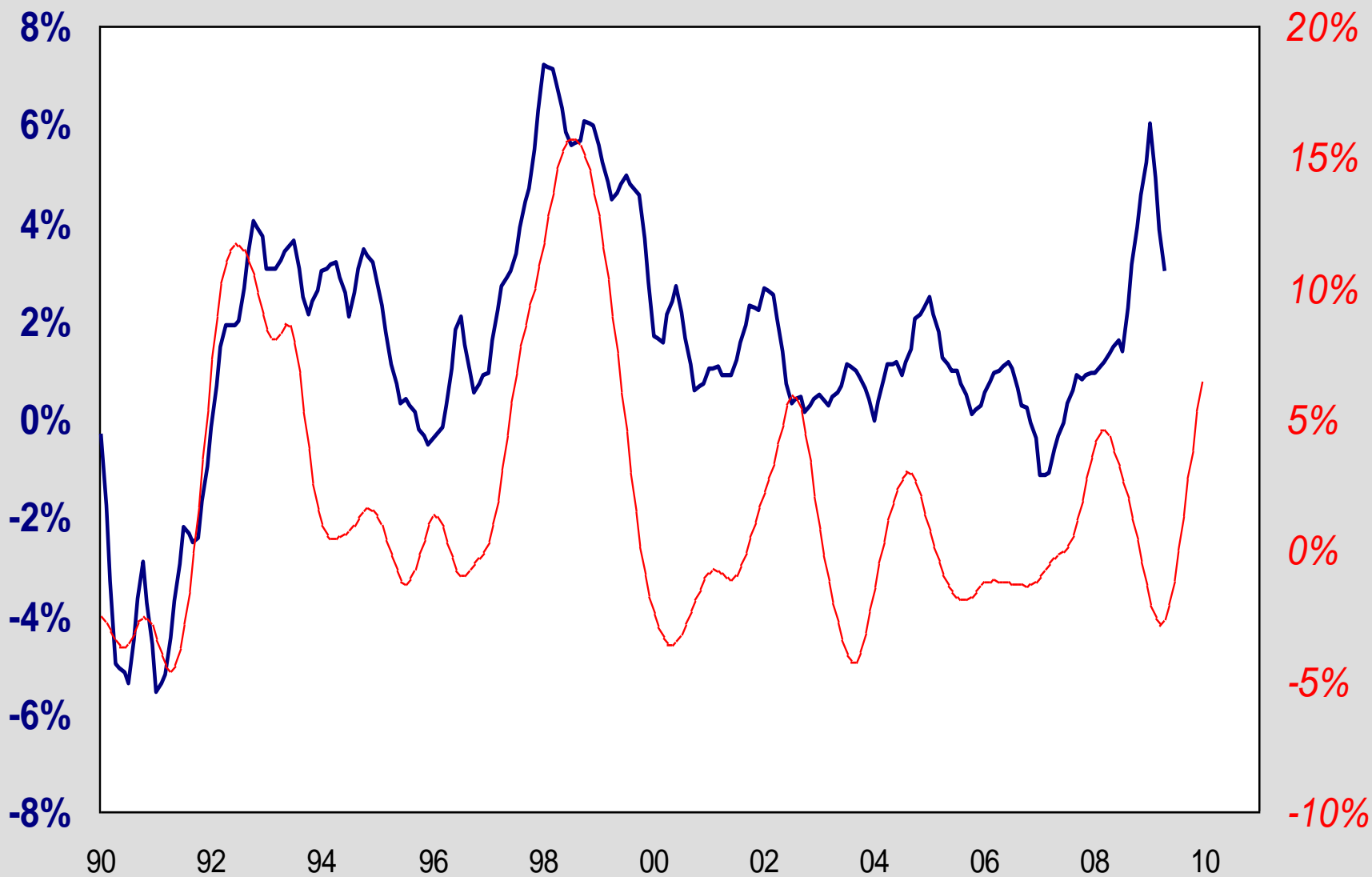
É-U - Europe Écart des estimés de croissance des bénéfiques



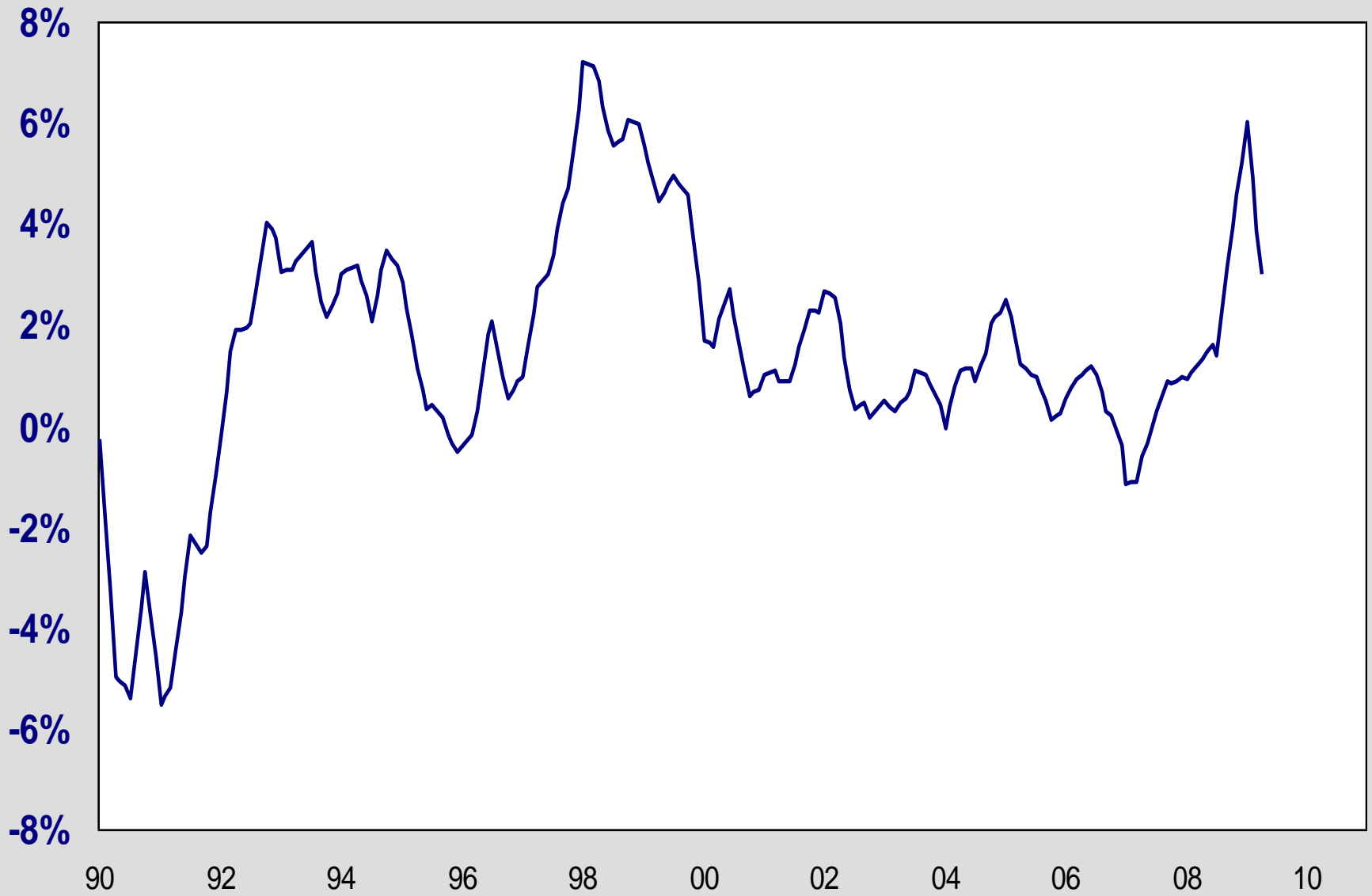
ÉU / Japon

É-U - Japon Écart des croissances des économies

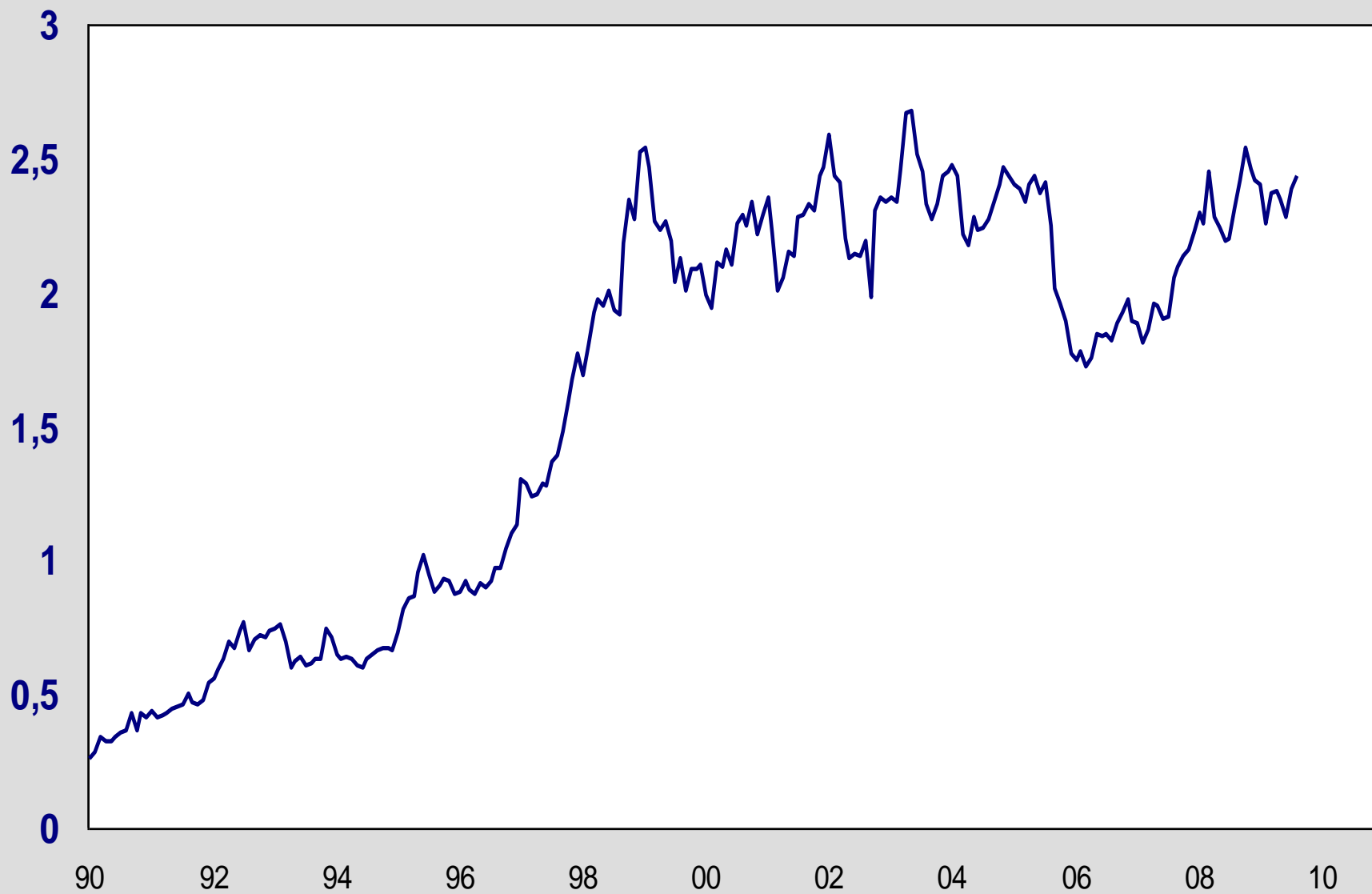
É-U - Japon Écart des croissances des précurseurs, avancé



É-U - Japon Écart des croissances des économies

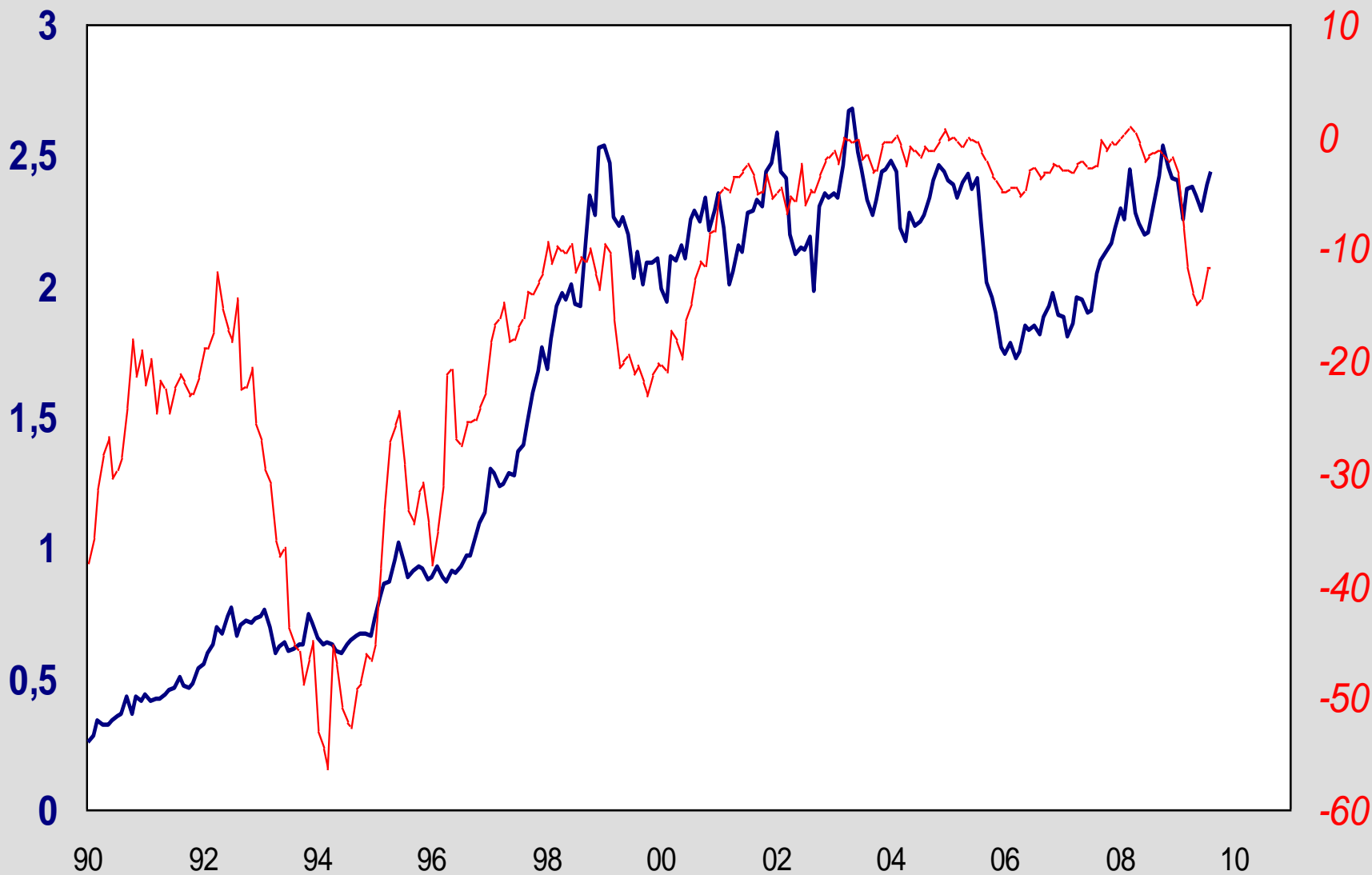


É-U / Japon Performance relative des actions

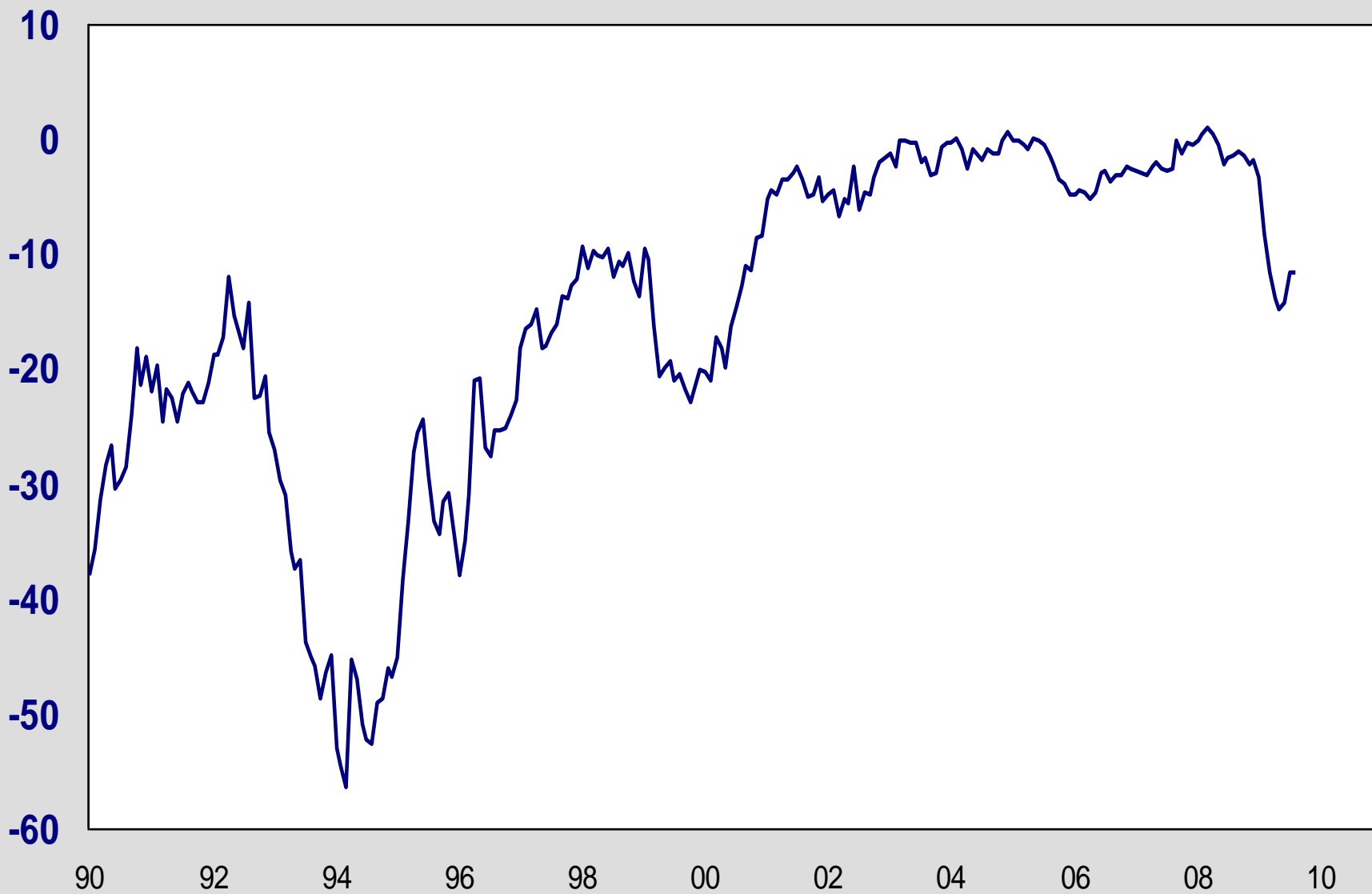


É-U / Japon Performance relative des actions

É-U - Japon Écart des C/B estimés



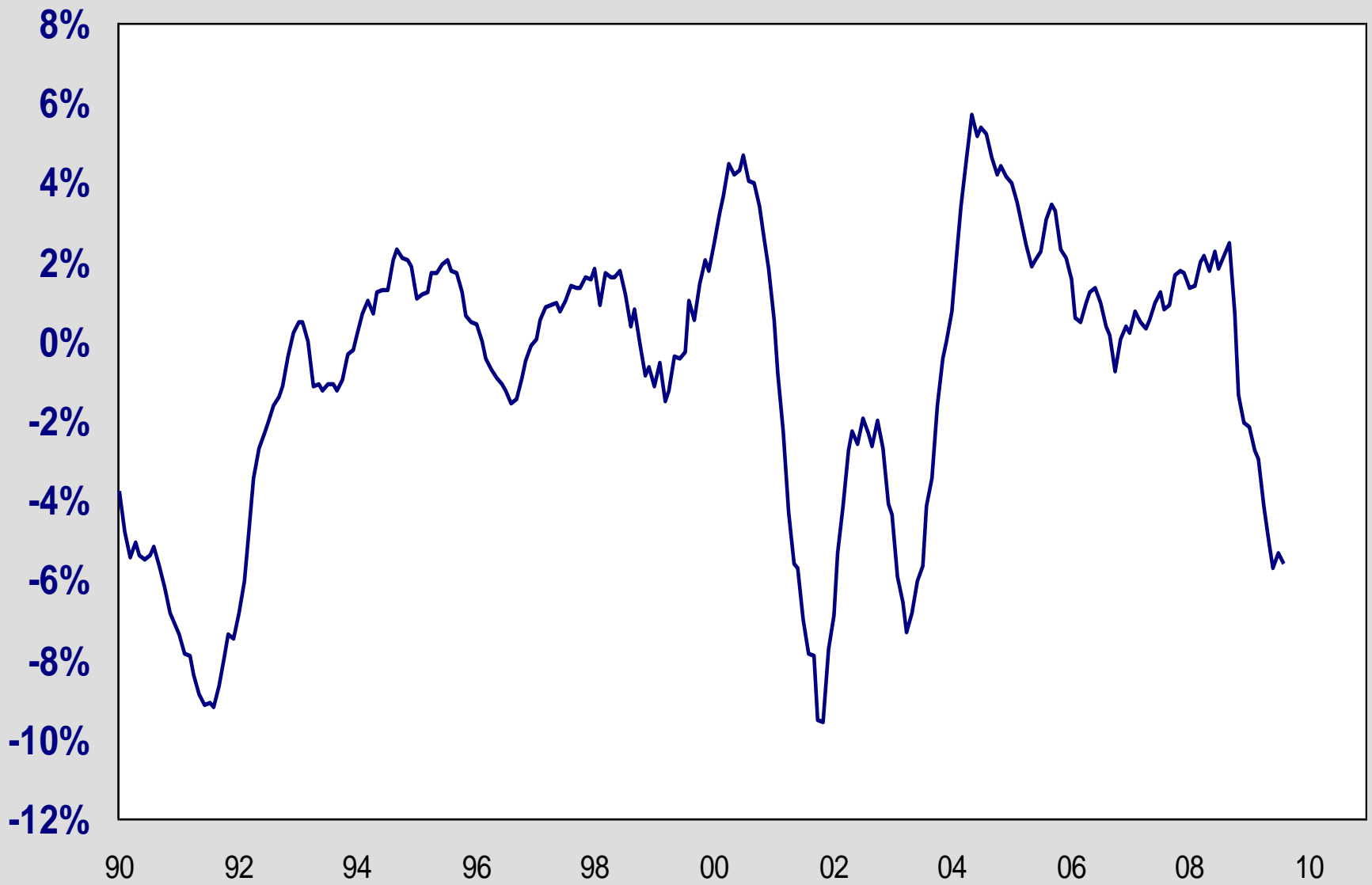
É-U - Japon Écart des C / B estimés



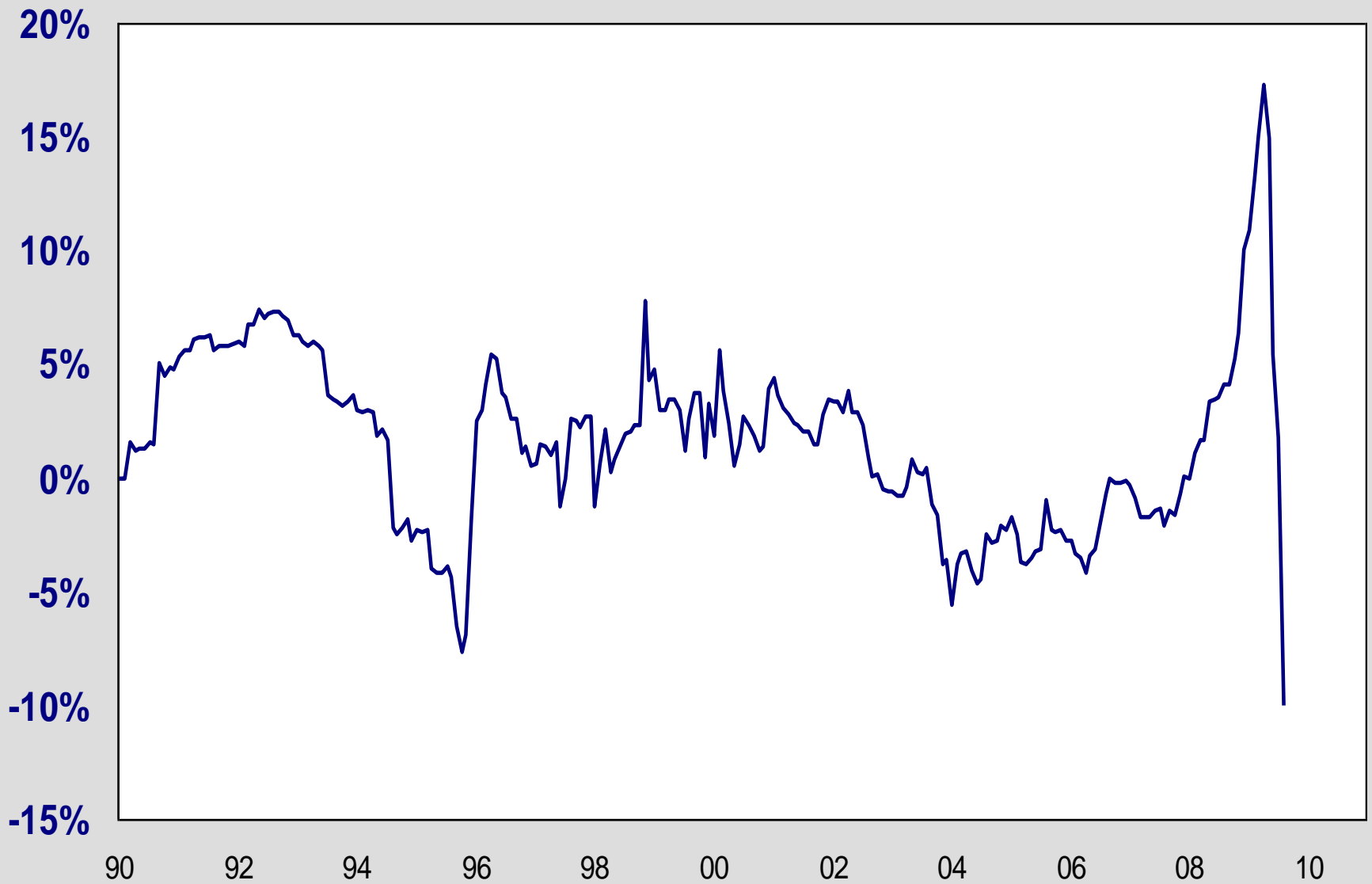
É-U / Japon PEG relatif



É-U - Japon Écarts du sentiment

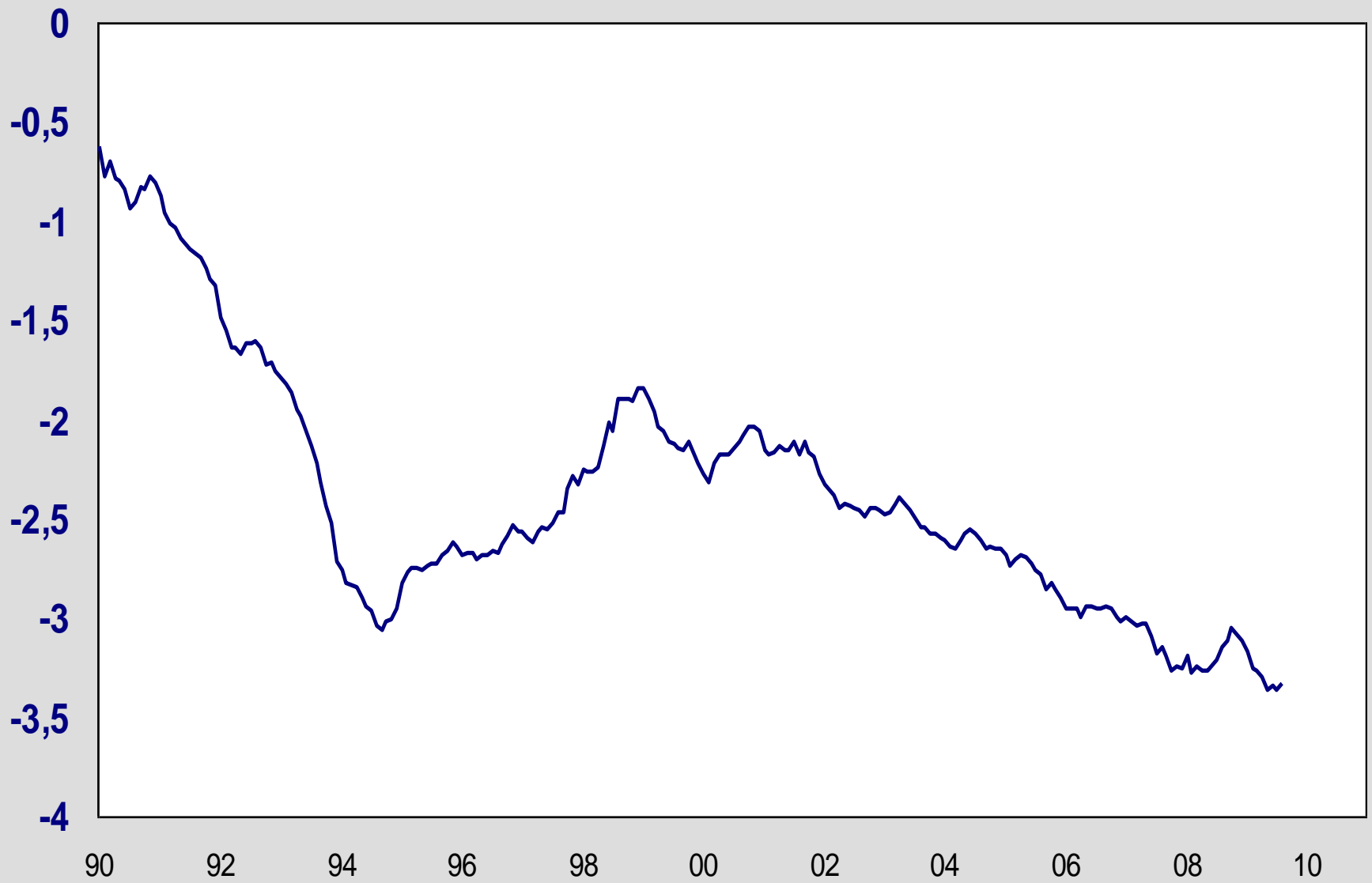


É-U - Japon Écart des estimés de croissance des bénéfiques



ÉU / ME

É-U / Émergents Performance relative des actions

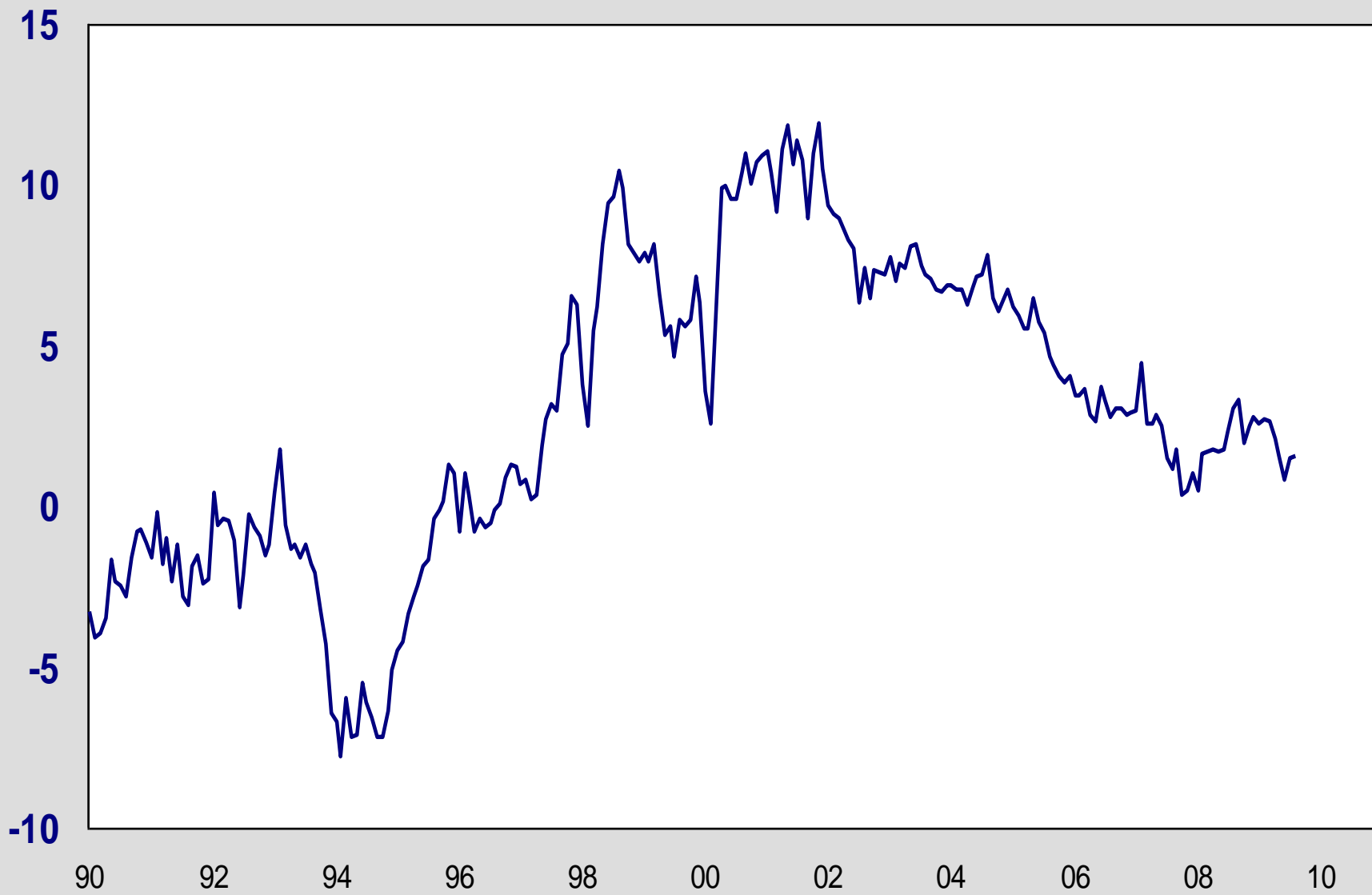


É-U / Émergents Performance relative des actions

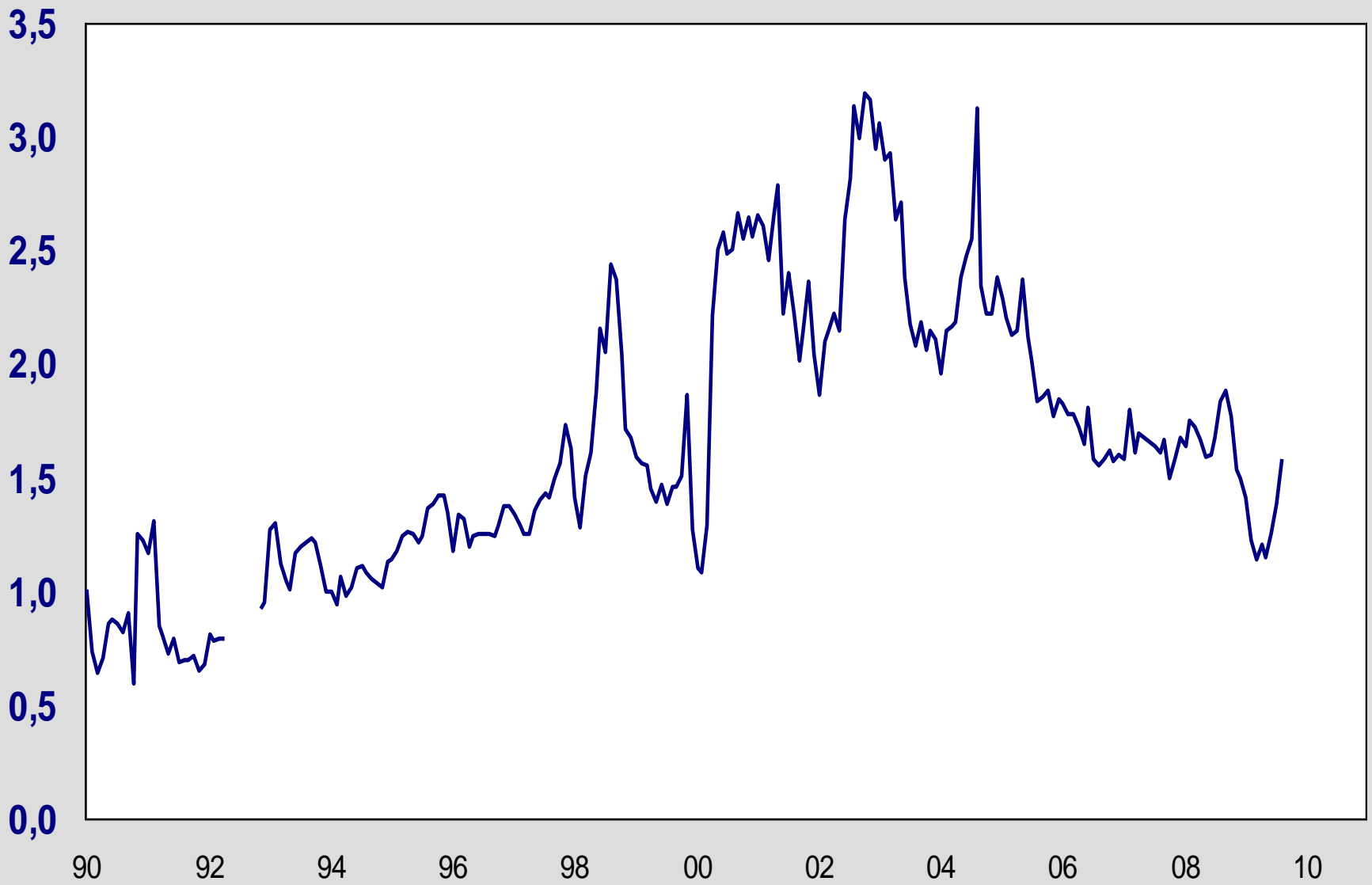
É-U - Émergents Écart des C/B estimés



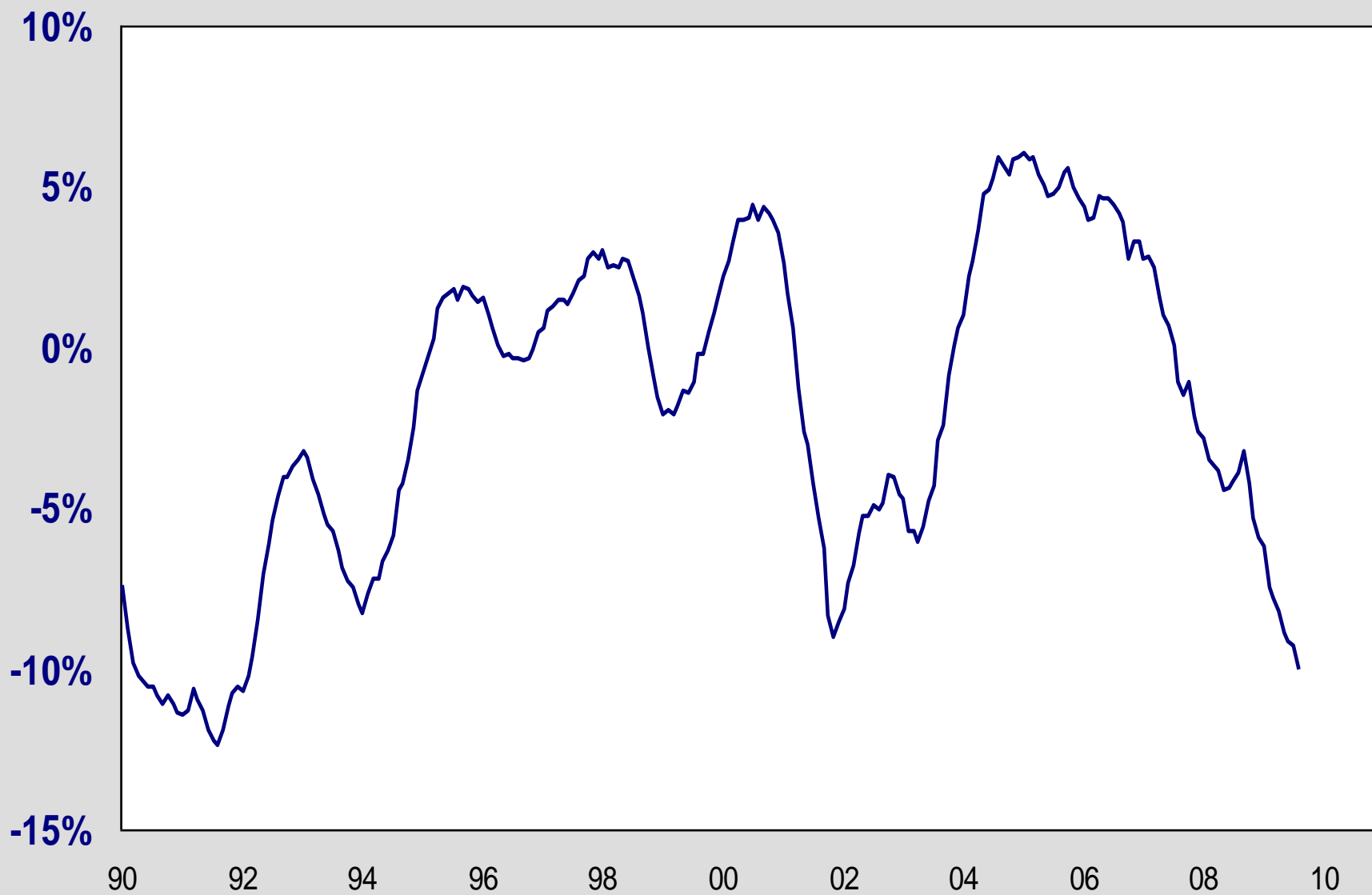
É-U - Japon Écart des C / B estimés



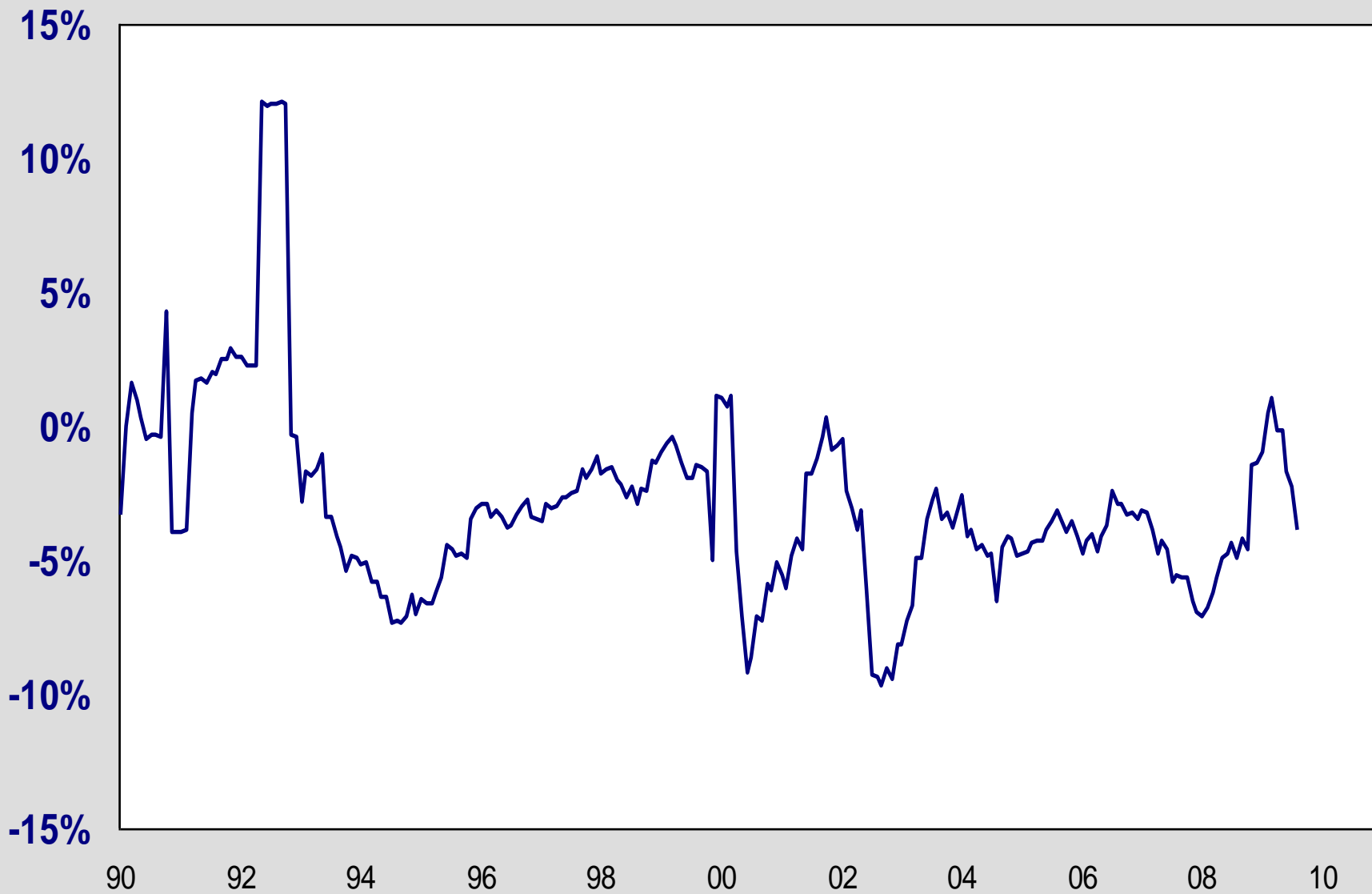
É-U / Émergents PEG relatif



É-U - Émergents Écarts du sentiment



É-U - Émergents Écart des estimés de croissance des bénéfiques



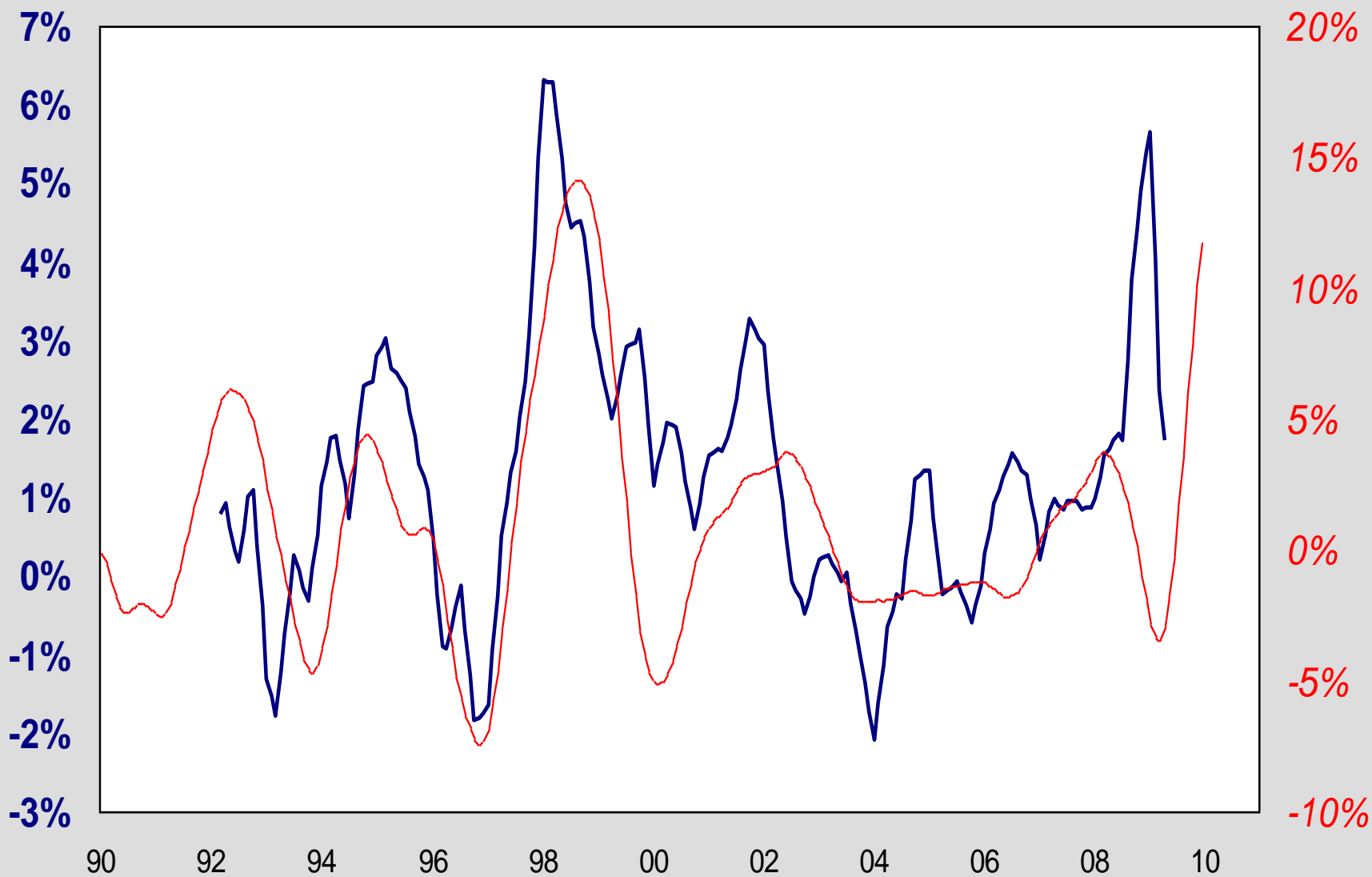
Europe / Japon

Europe - Japon

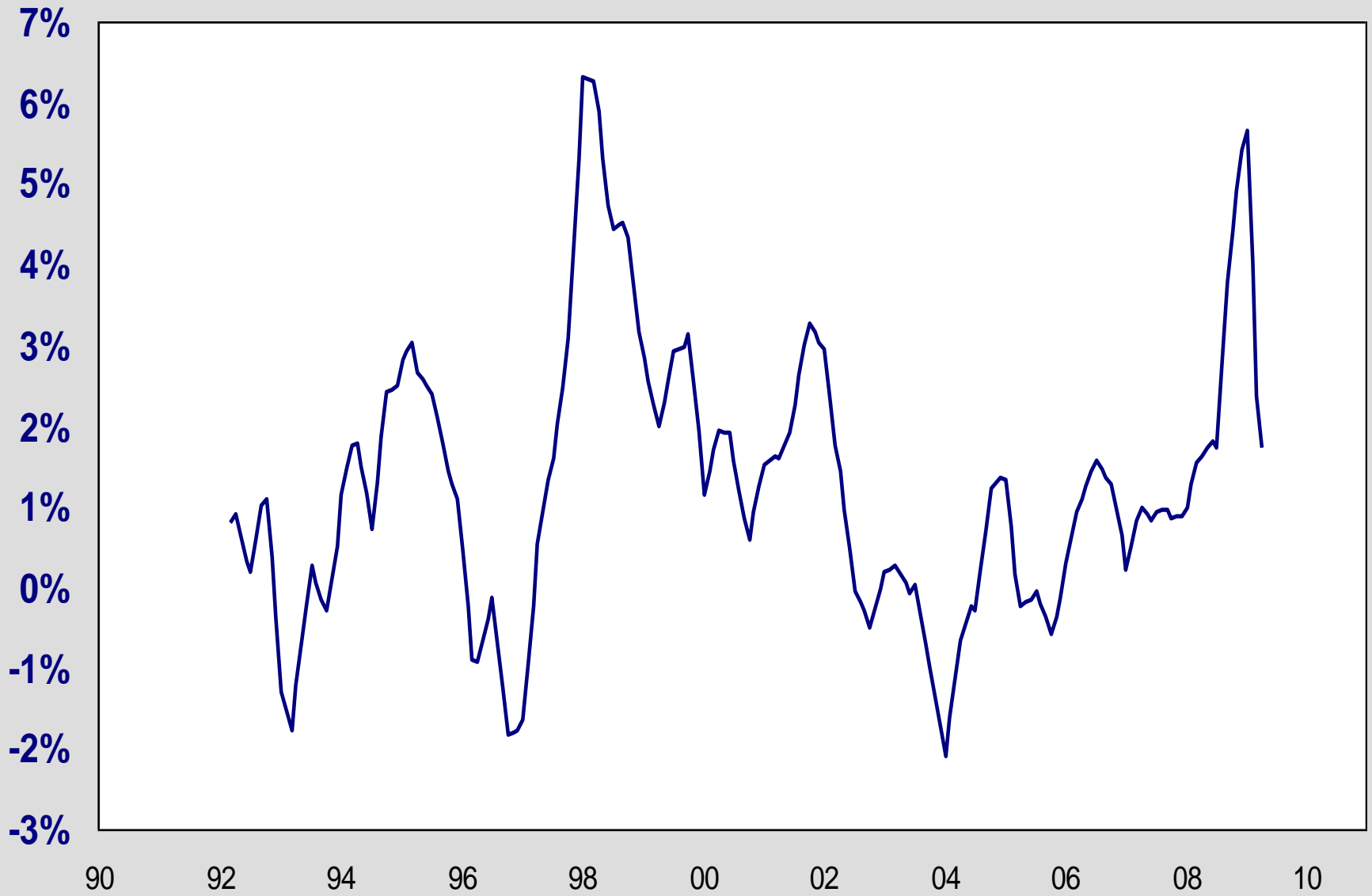
Écart des croissances des économies

Europe - Japon

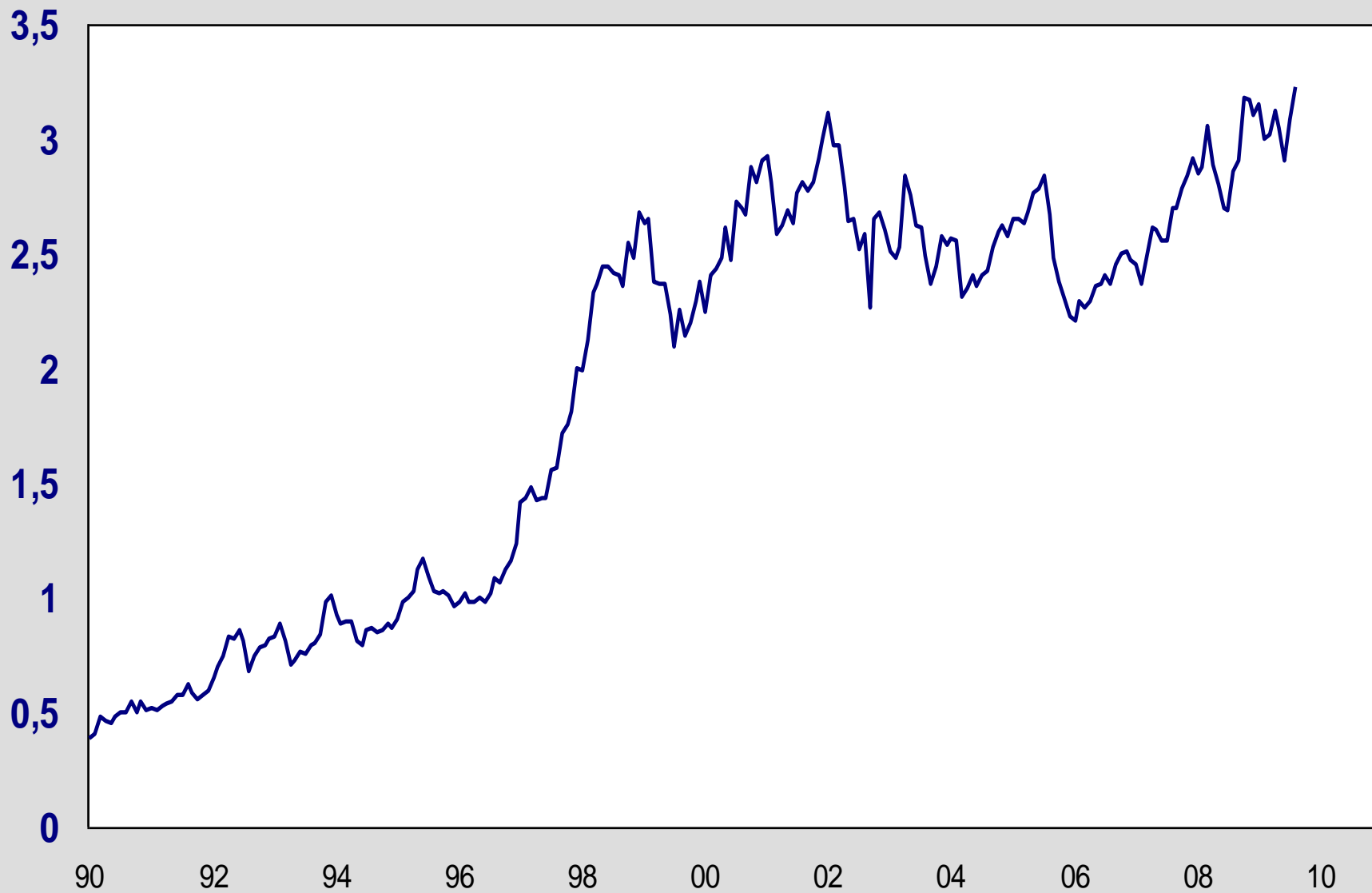
Écart des croissances des précurseurs, avancé



Europe - Japon Écart des croissances des économies

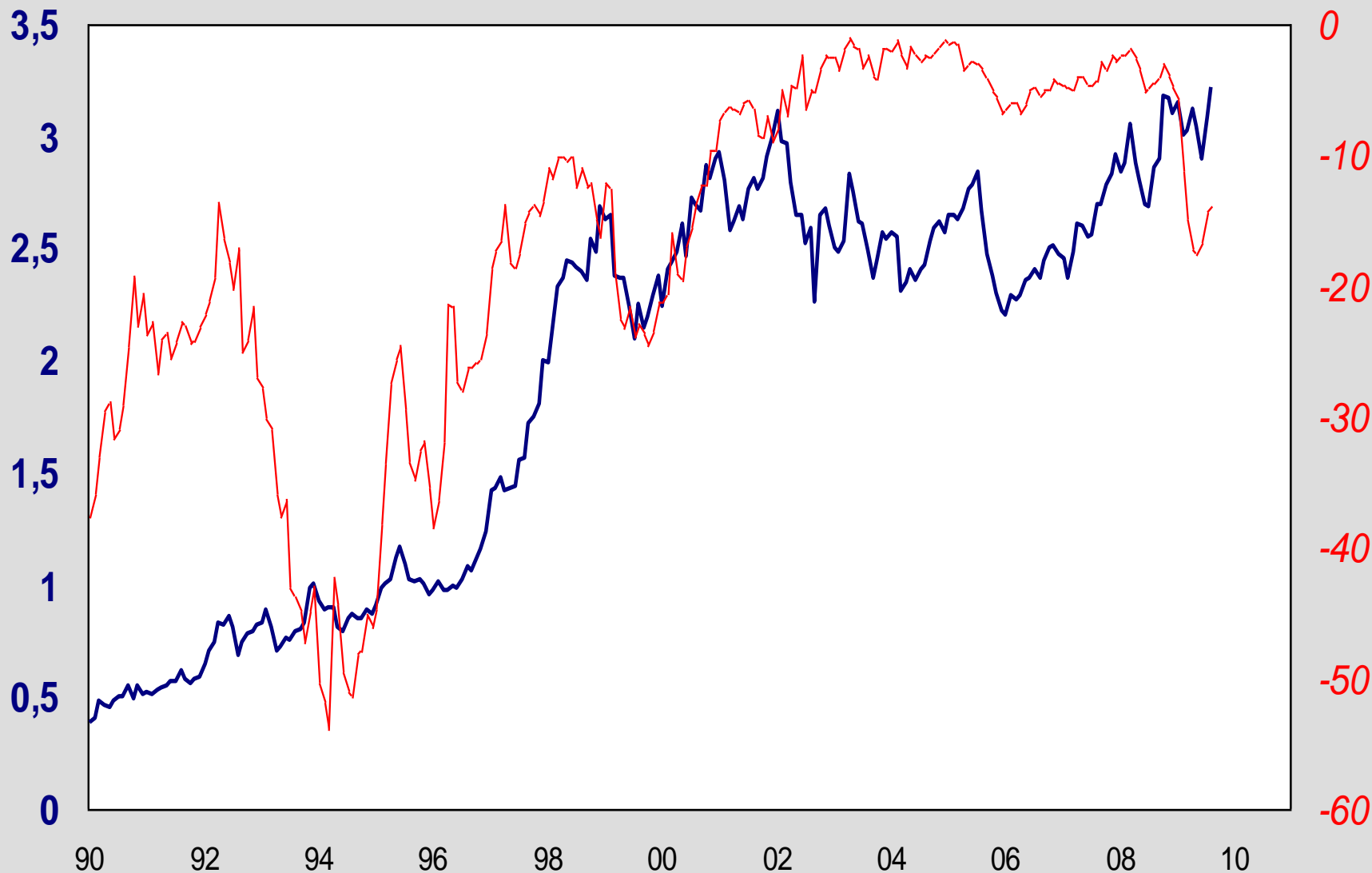


Europe / Japon Performance relative des actions

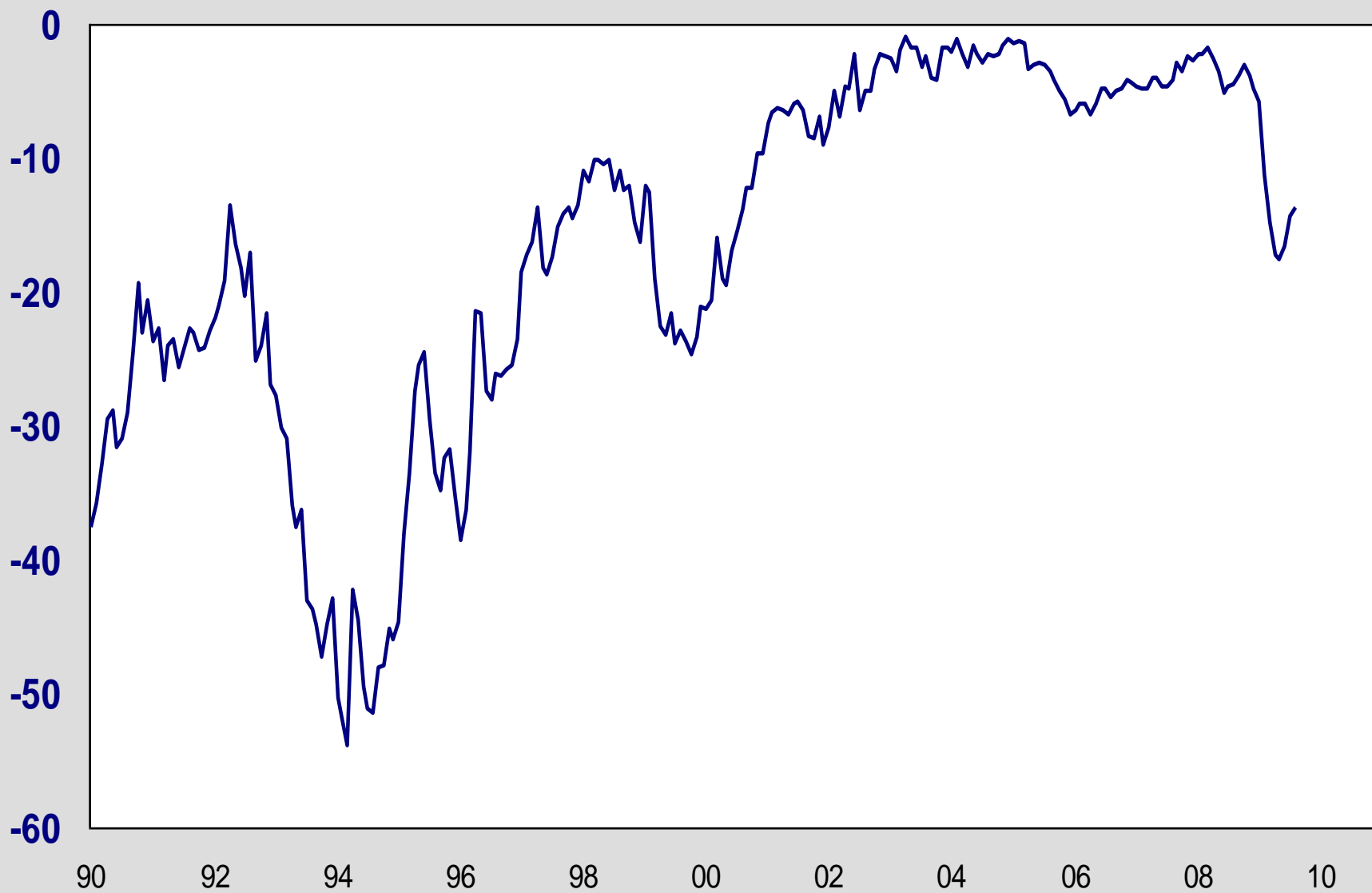


Europe / Japon Performance relative des actions

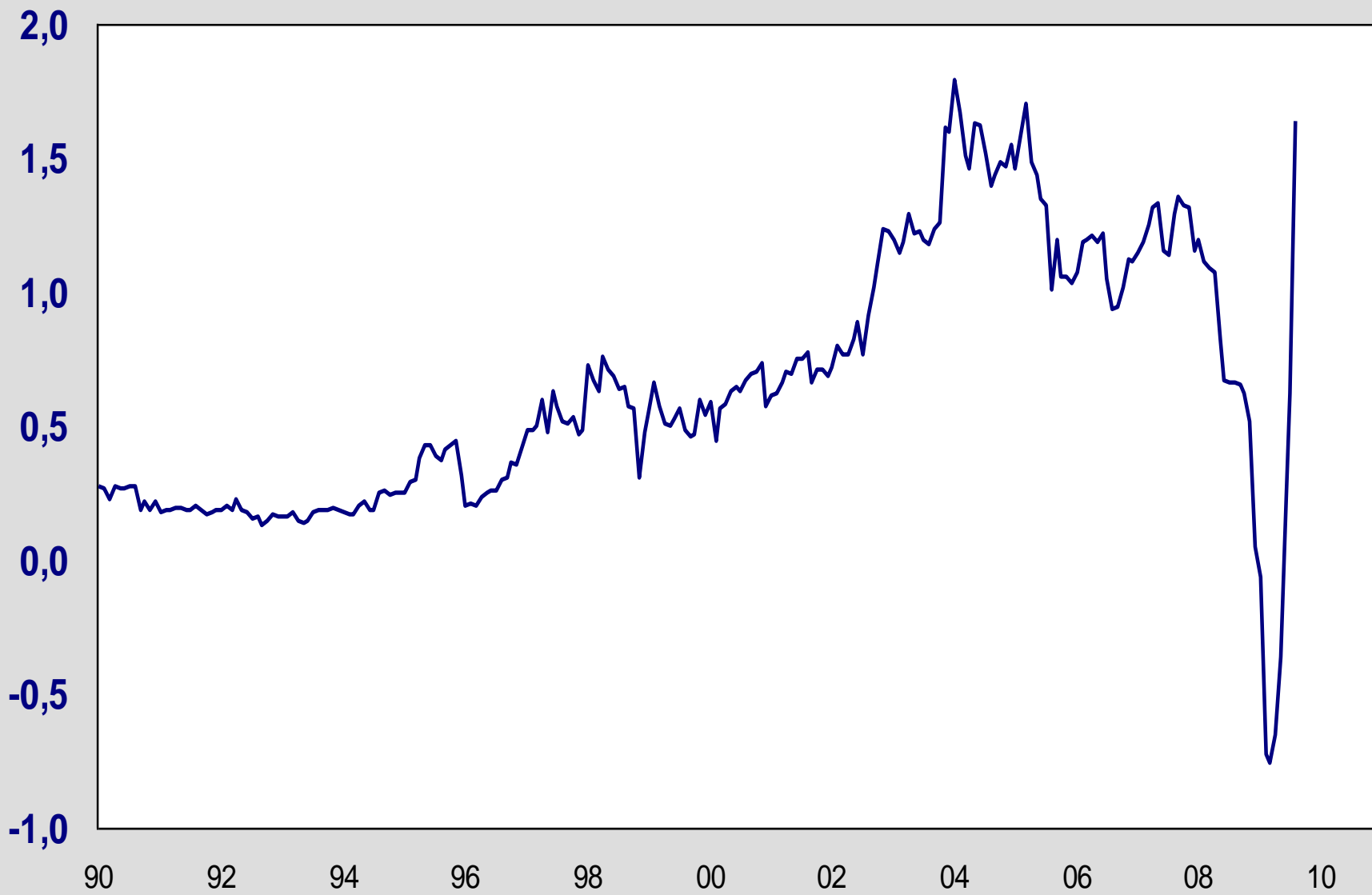
Europe - Japon Écart des C/B estimés



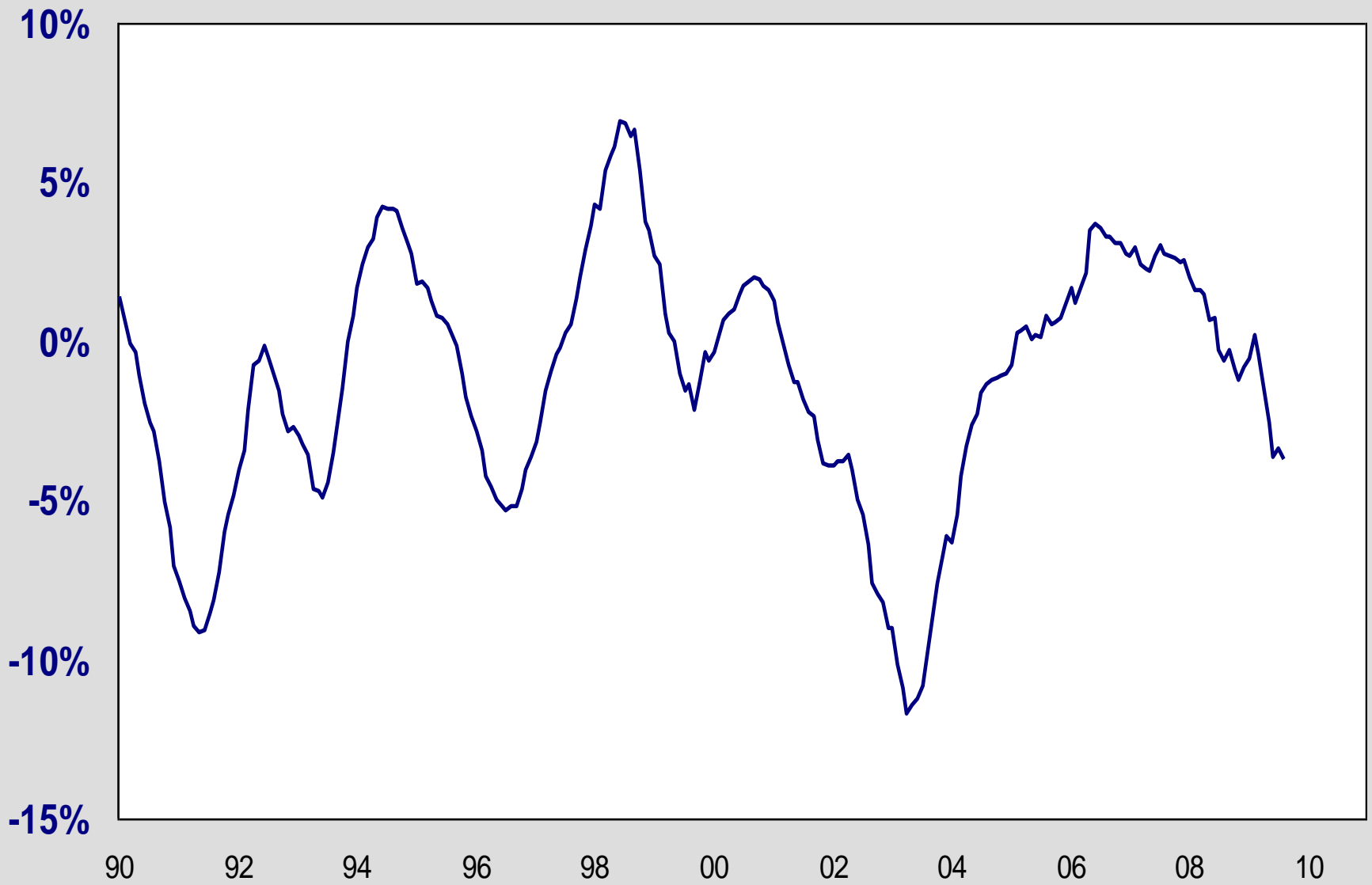
Europe - Japon Écarts des C / B estimés



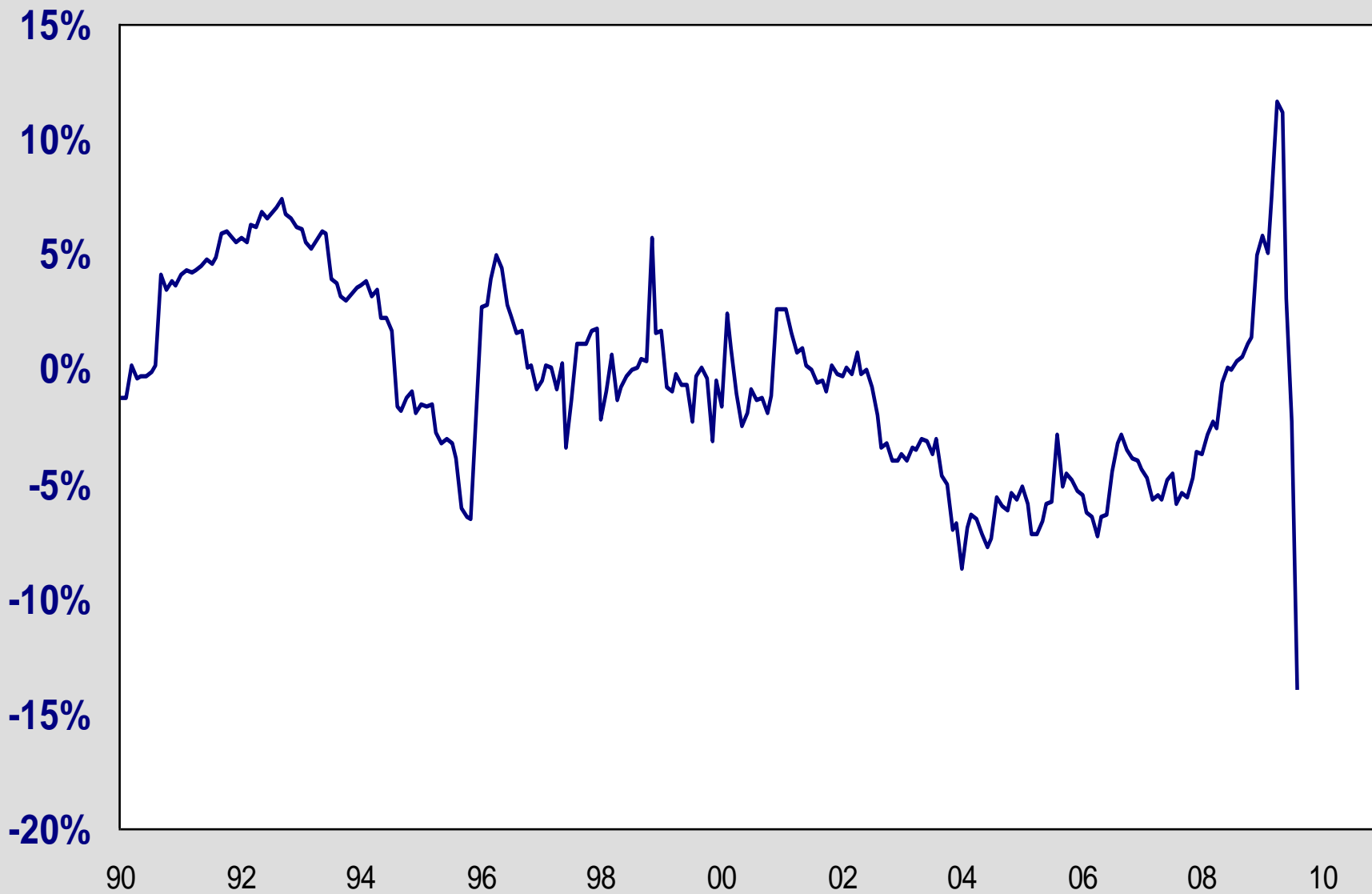
Europe / Japon PEG relatif



Europe - Japon Écarts du sentiment

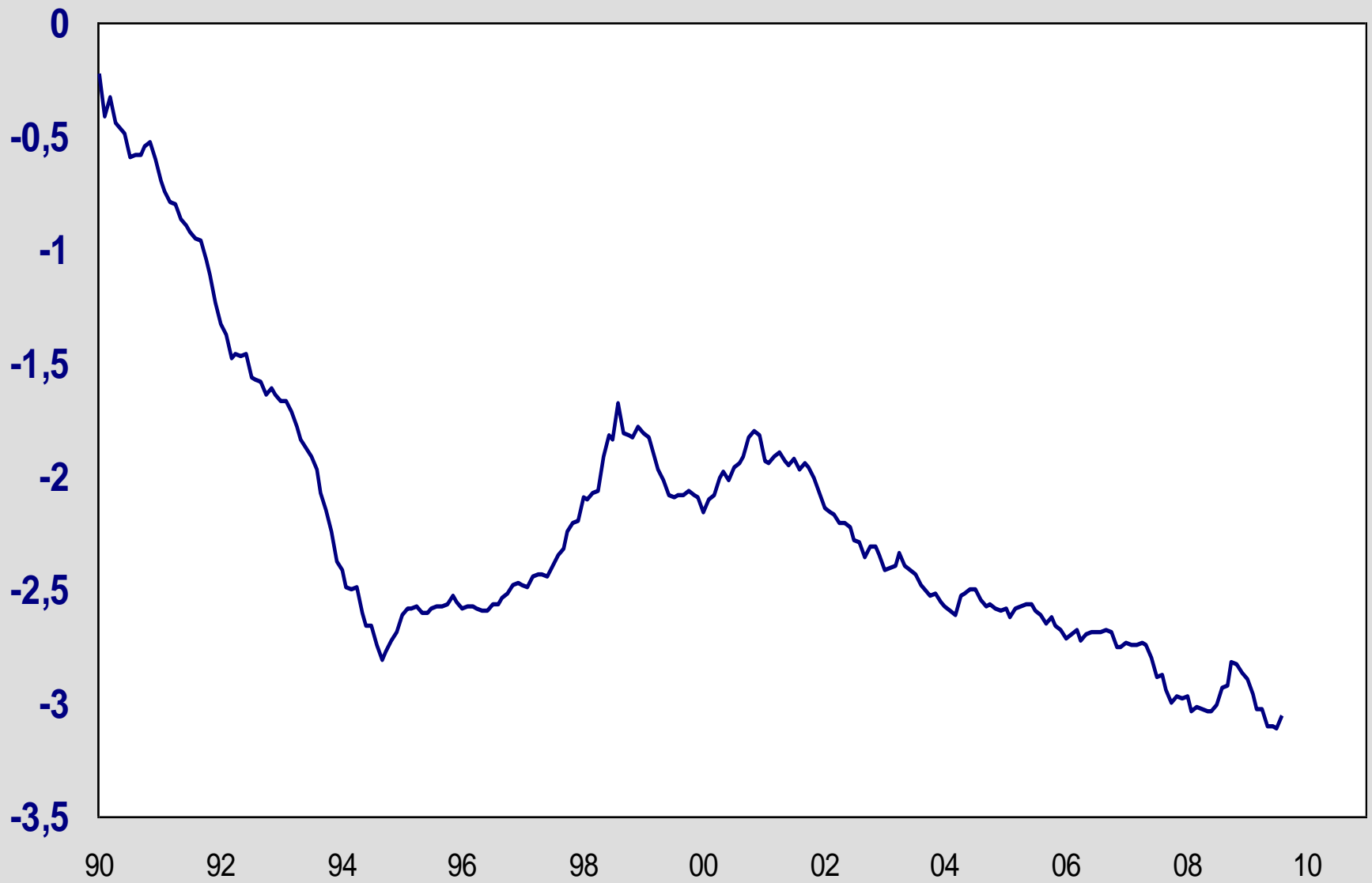


Europe - Japon Écart des estimés de croissance des bénéfiques



Europe / ME

Europe / Émergents Performance relative des actions

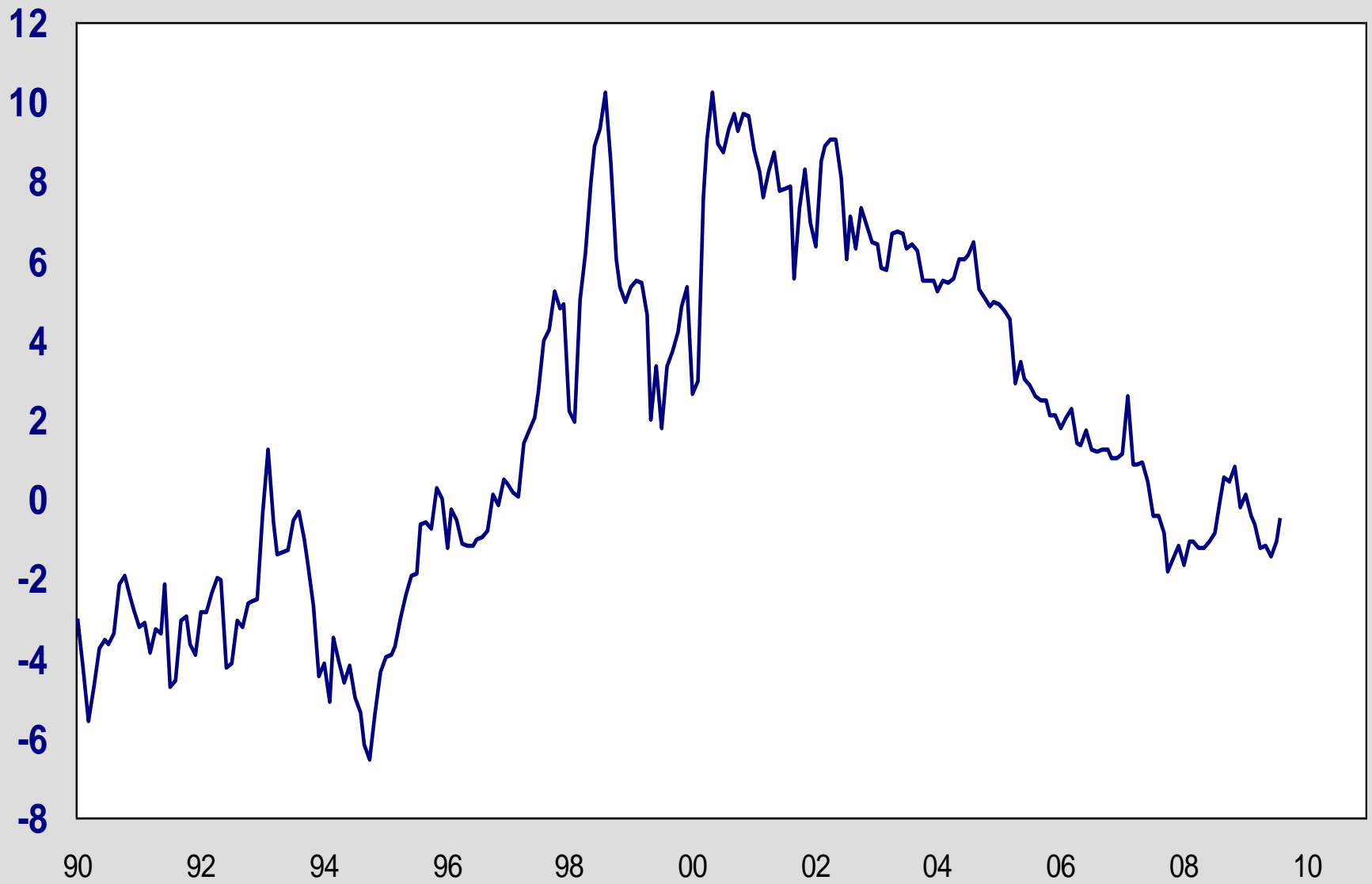


Europe / Émergents Performance relative des actions

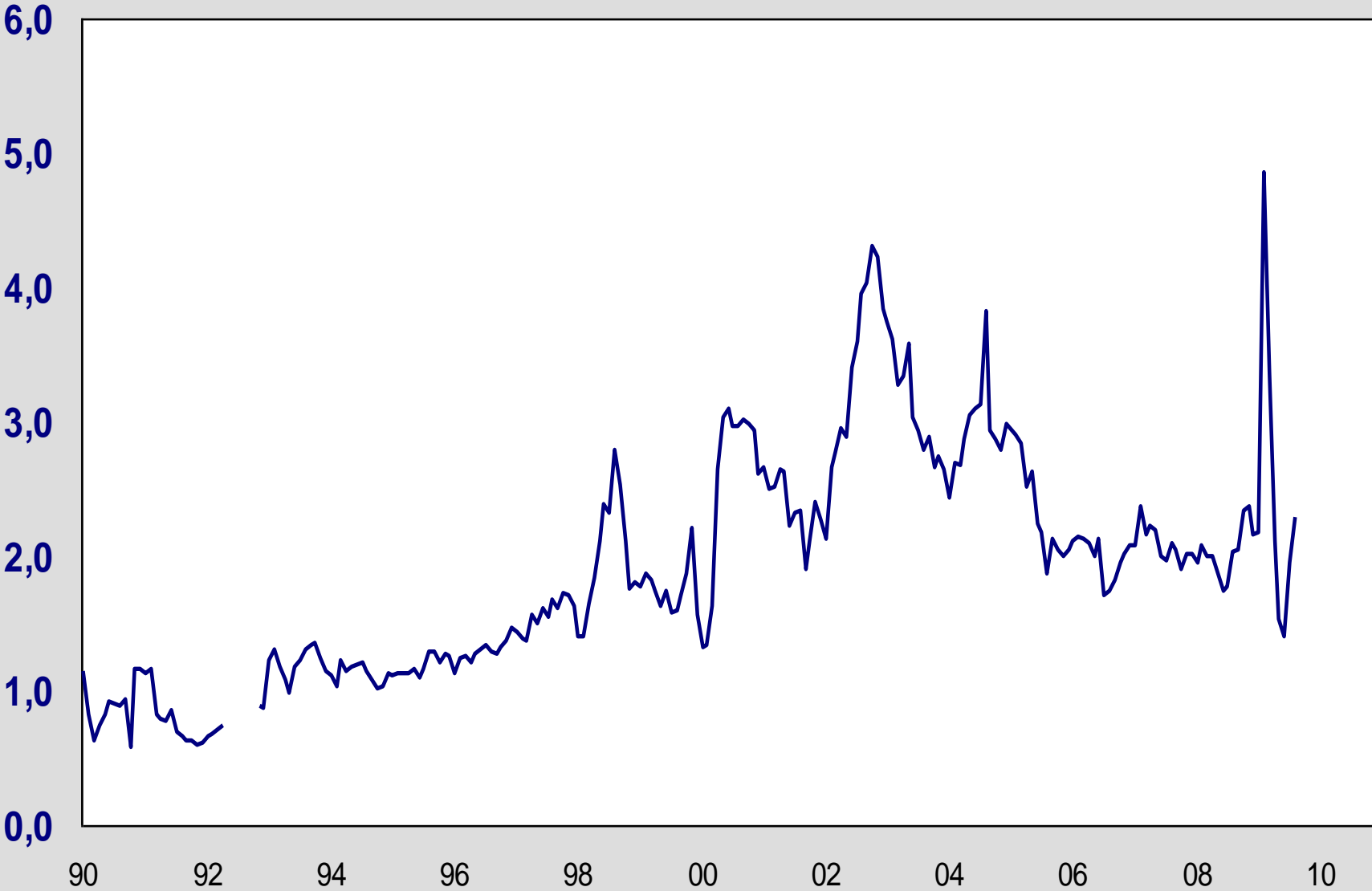
Europe - Émergents Écart des C/B estimés



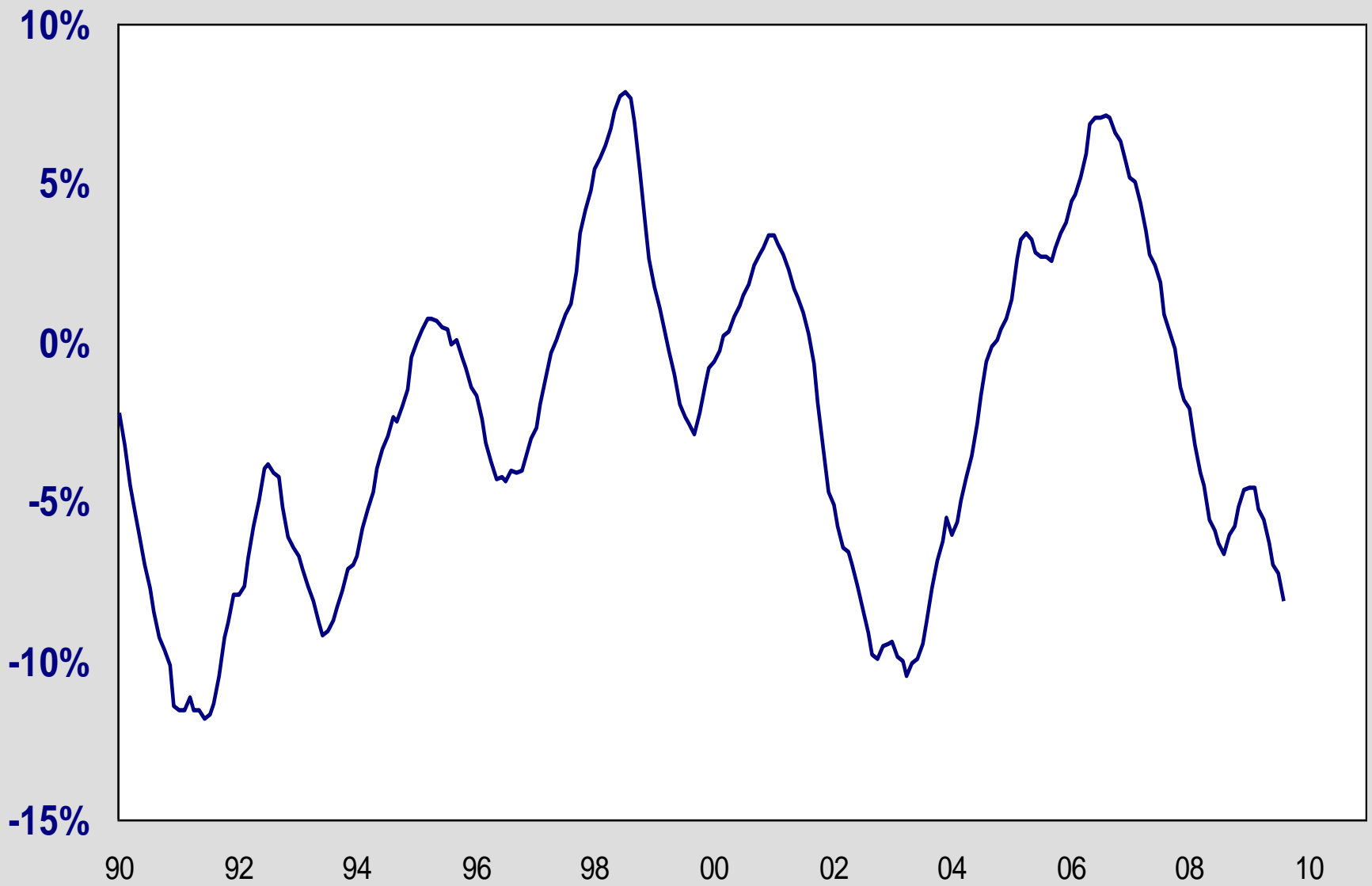
Europe - Émergents Écarts des C / B estimés



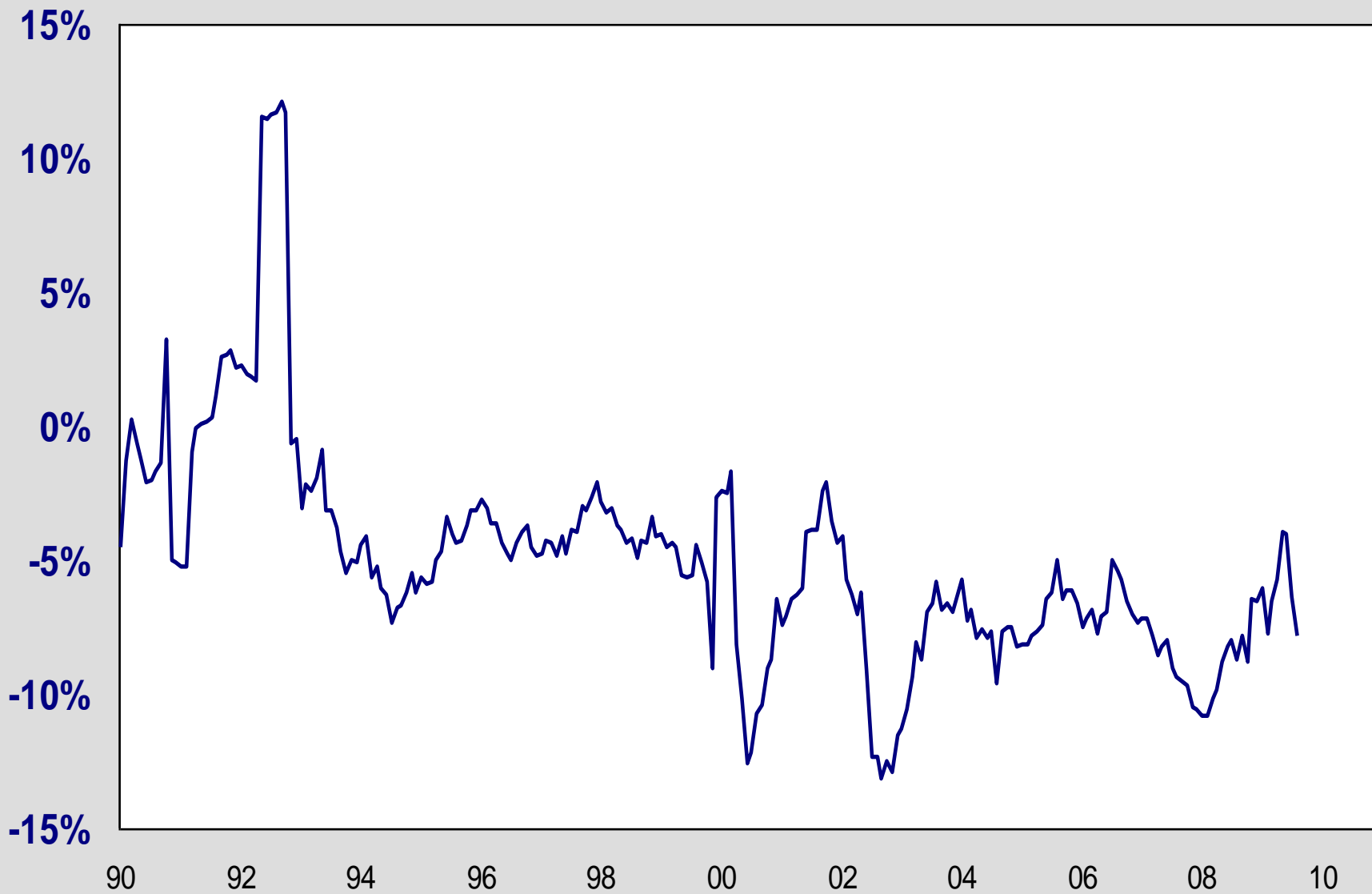
Europe / Émergents PEG relatif



Europe - Émergents Écarts du sentiment

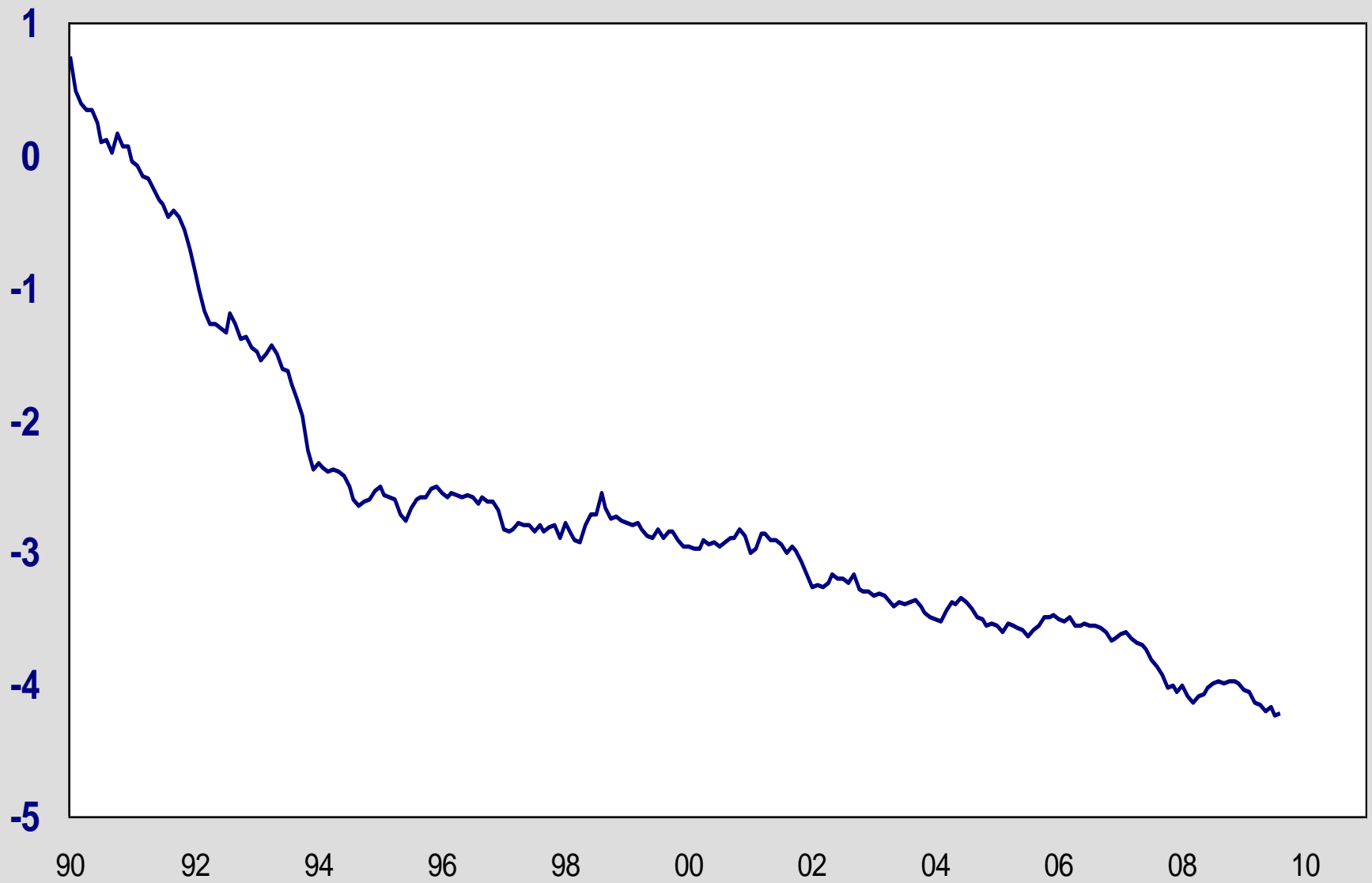


Europe - Émergents Écart des estimés de croissance des bénéfiques



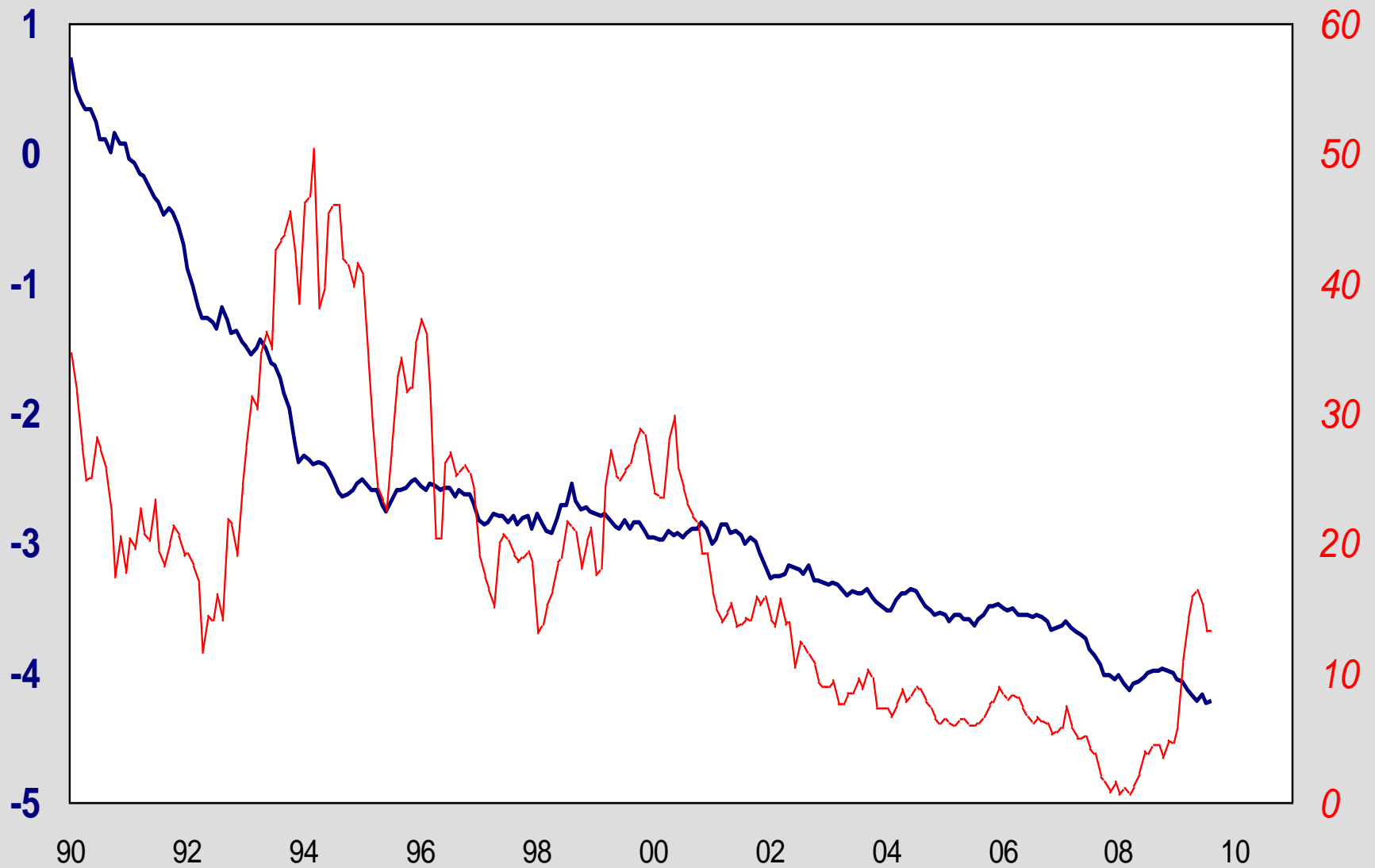
Japon / ME

Japon / Émergents Performance relative des actions

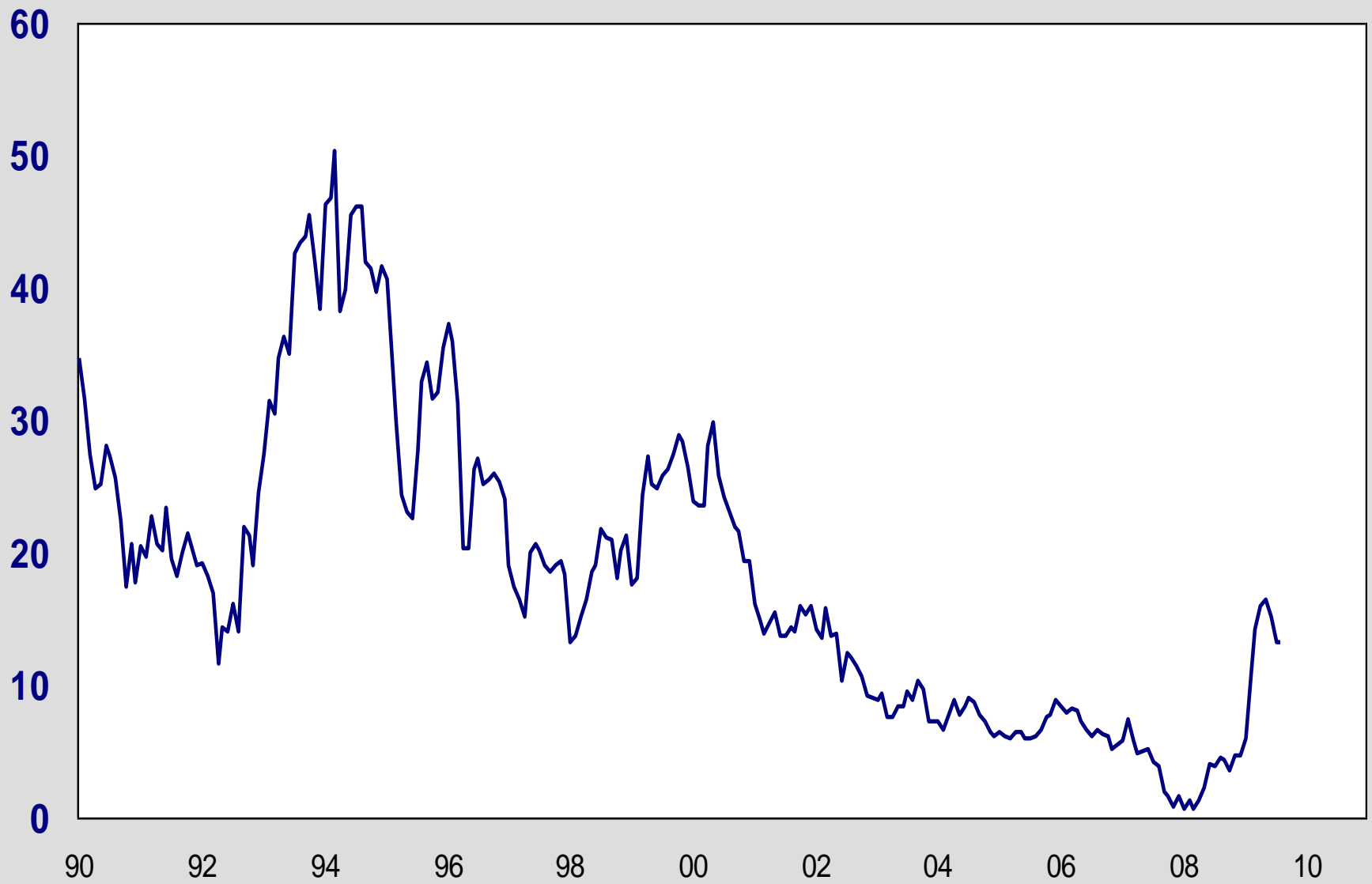


Japon / Émergents Performance relative des actions

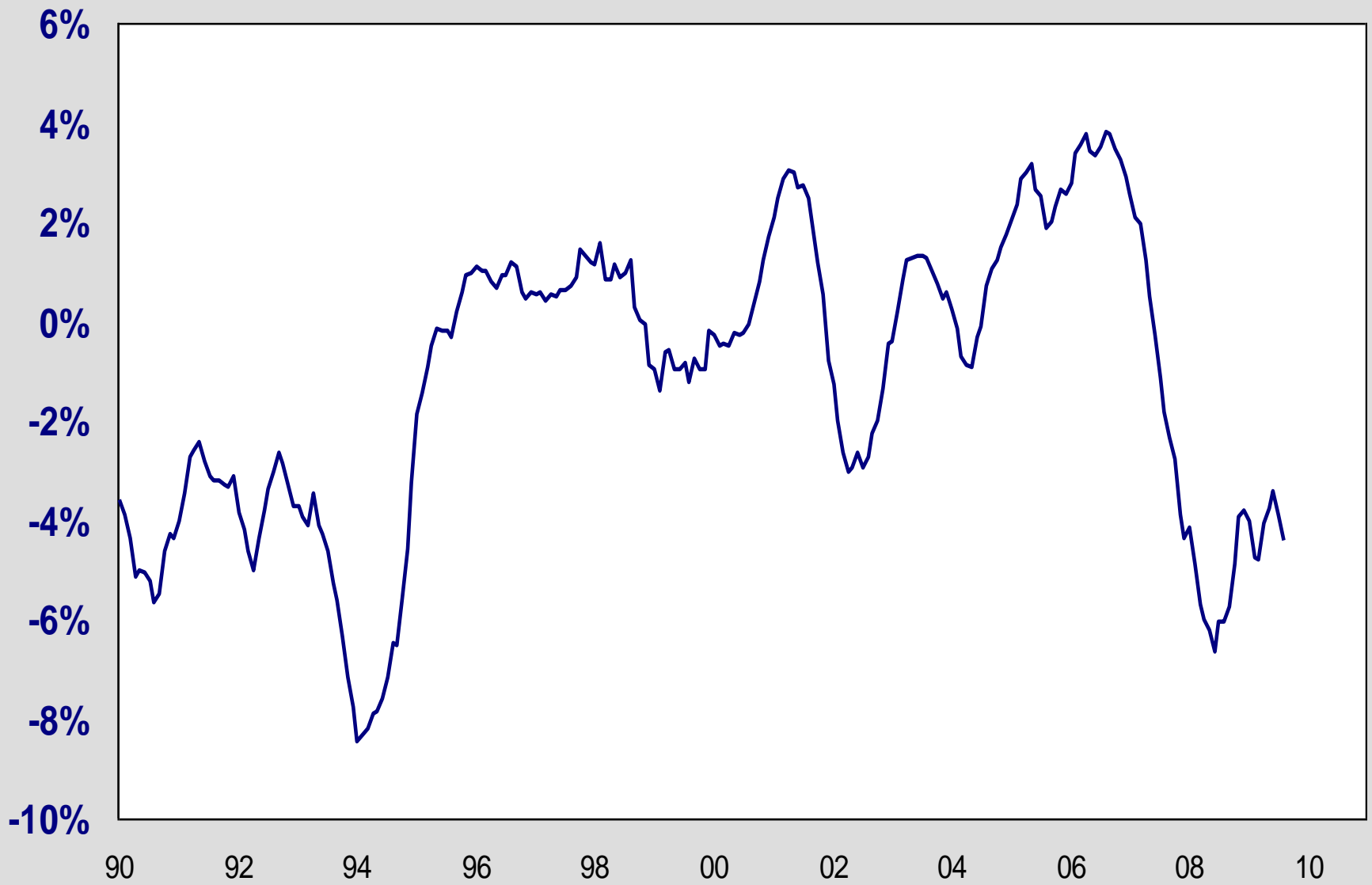
Japon - Émergents Écart des C/B estimés



Japon - Émergents Écarts des C / B estimés



Japon - Émergents Écarts du sentiment



Japon - Émergents Écart des estimés de croissance des bénéfiques

