

Flash Stratégie Actions

Pourquoi le plan de relance européen pourrait être la « mère des catalyseurs » pour les actions européennes

Mardi 23 Juin 2020

Sylvain Goyon, CFA - Stratégiste

sylvain.goyon@oddo-bhf.com

+33 (0)1 55 35 42 61

-

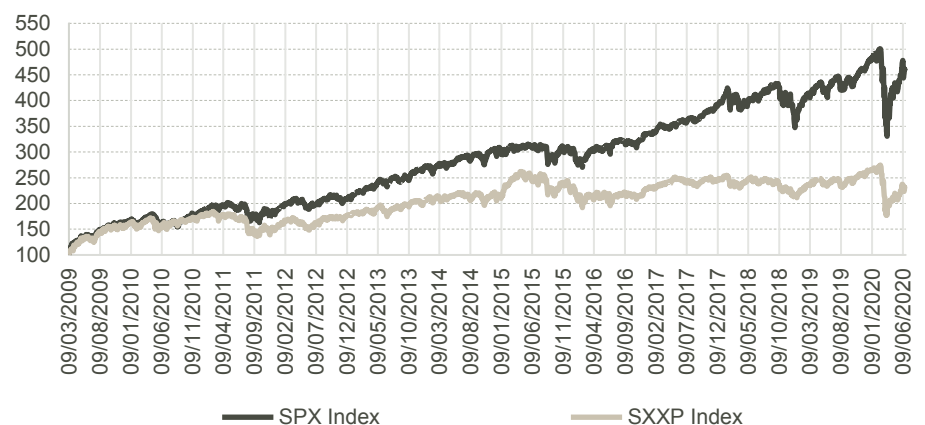
<https://www.oddosecurities.com>

Sans surprise le sommet européen du 19/6 n'aura pas débouché sur un accord quant au plan de relance de 750 Md€. Nos économistes l'attendent pour cet été pour un vote en fin d'année. Si son design initial est conservé, il consacrera l'introduction d'une mutualisation des dettes. Une telle avancée représenterait un catalyseur majeur pour les actions européennes, via la baisse du spread de prime de risque et de croissance potentielle vs USA. A la clef, une réduction de la dote de PE12m (moy historique de 12.5%, mais 24% aujourd'hui) qui bénéficierait relativement à la value (financières) mais aussi aux matériaux de construction.

Les actions européennes seraient les grandes gagnantes d'une union plus poussée.

Depuis la crise financière de 2008, les actions américaines ont largement surperformé les marchés européens.

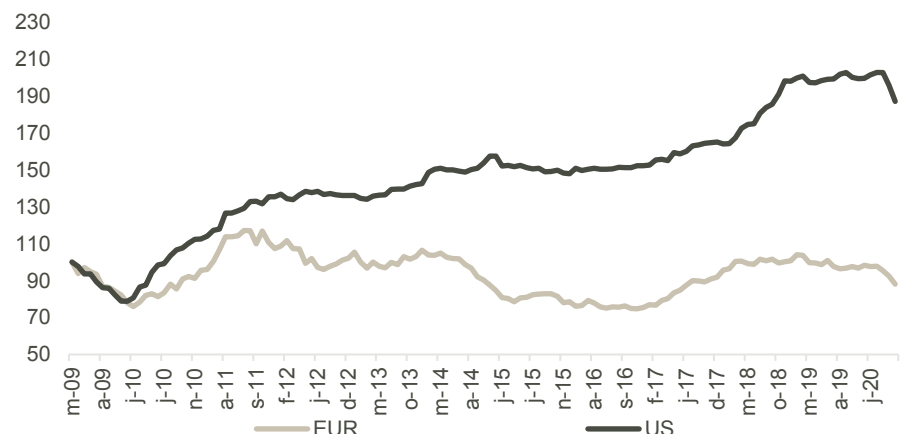
Performance (en m.l) EuroStoxx et S&P 500 depuis le point bas du marché en mars 2009



Source : ODDO BHF Bloomberg

Bien sûr les rachats d'actions ont fortement contribué à ce résultat, mais moins que le différentiel de croissance de BPA.

Evolution BPA EuroStoxx et S&P 500 (base 100 : mars 2009)



Sources : ODDO BHF Securities, Bloomberg

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

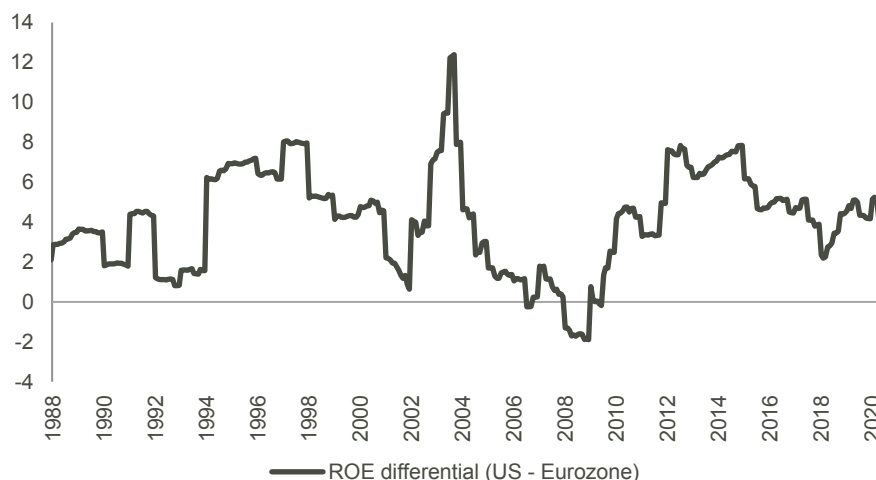
Le présent document n'est pas un document contractuel ; il est strictement destiné à l'usage privé du destinataire. Les informations qu'il contient se fondent sur des sources que nous estimons fiables, mais dont nous ne pouvons garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le document sont le résultat de notre évaluation à la date de la publication. Elles peuvent donc être révisées à une date ultérieure.

Ce document a été imprimé pour Sébastien scutca Le 23/06/2020 10:44:02.



Lui-même reflet d'une profitabilité plus élevée des entreprises outre-Atlantique, visible à la fois dans le niveau de ROE et de marge d'EBITDA.

Spread ROE : évolution comparée Europe Etats-Unis



Sources : ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

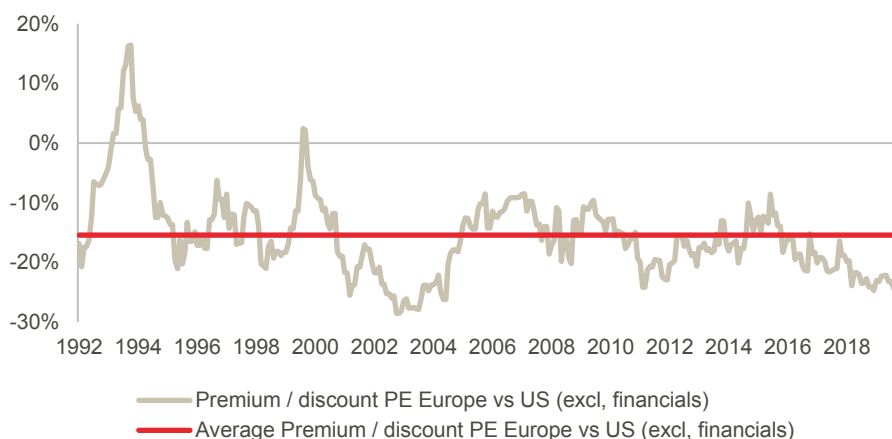
Evolution marge d'EBITDA et performance relative Stoxx / S&P 500



Sources : ODDO BHF Securities, Thomson Reuters

Ces éléments expliquent pour une bonne part le creusement de la décote des actions européennes par rapport à leurs homologues américaines.

Evolution de la décote de PE actions européennes vs américaines (hors financières)



Sources : ODDO BHF Securities, Thomson Reuters



Evidemment on ne peut pas ignorer qu'une partie de cette performance provient également de biais sectoriels favorables aux Etats-Unis (part importante de la croissance visible dans les indices et donc de la technologie).

Décomposition sectorielle des indices boursiers

Index	COMM SV	CONS DIS	CONS STA	ENERGY	FINANCIAL	HEALTH C	INDUSTRIAL	INFO TECH	MATERIAL	REAL EST.	UTILITIES	Total Visible growth (tech + R&I)
SPX	11.1	10.6	7.1	3.0	10.5	14.9	8.0	26.3	2.5	2.8	3.1	41.2
SMI	2.0	3.2	24.8		10.7	46.1	6.6		6.5			46.1
OMX	3.4	5.2	5.1		18.5	22.3	35.5	7.4	2.6			29.8
NKY	9.6	19.7	8.9	0.3	2.0	15.7	19.2	16.3	6.3	1.8	0.2	32.0
SXXP	4.7	8.9	11.7	5.6	16.4	16.9	17.2	5.8	6.7	2.1	4.1	22.7
UKX	4.9	6.6	18.3	10.6	16.6	13.9	10.7	1.2	11.4	1.1	4.0	15.1
SXXE	4.9	19.3	11.8	3.7	11.2	10.2	12.5	10.0	6.9	2.2	7.3	20.2
DAX	5.8	17.3	4.9		12.1	13.7	11.3	15.2	13.3	2.4	3.9	28.9
CAC	4	22.2	13.4	8.2	8.2	9.4	19.1	6.2	5.9	0.7	2.9	15.6
IBEX	11.8	12.9	0.7	3.7	20.0	3.5	13.2	6.2	1.2	1.7	25.1	9.7

Sources : ODDO BHF Securities, Bloomberg

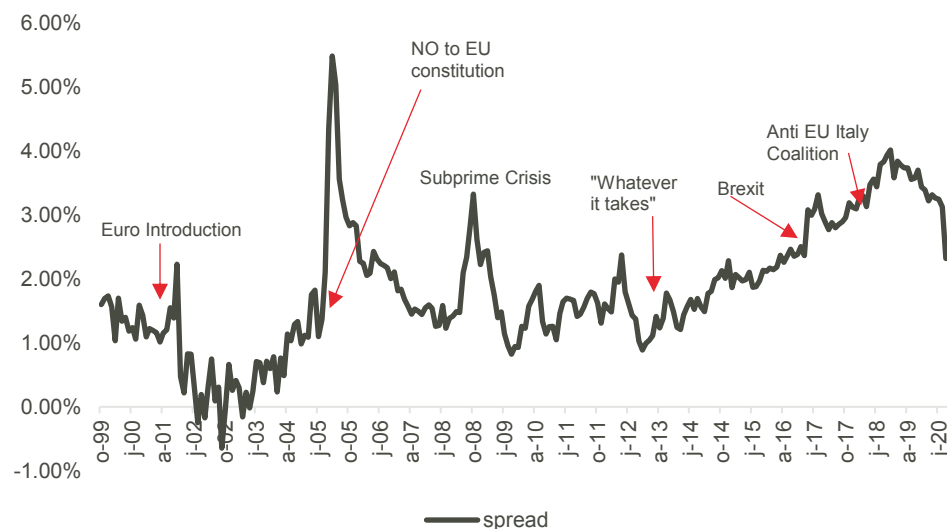
Mais si la réalité se situait en fait ailleurs ? Nous avons défendu à plusieurs reprises le fait que chaque mouvement de l'Europe en faveur d'une intégration plus poussée était salué par les marchés.

En effet, la différence essentielle entre la zone euro et les États-Unis se situe dans l'absence de fédéralisme budgétaire. Ce dernier se traduit par la mise en commun de recettes fiscales et mutualisation. Aux Etats-Unis, ce fédéralisme existe, et le budget fédéral représente 20% du PIB environ. Ces ressources peuvent être utilisés pour assurer une péréquation entre les différents états de l'Union. Cette péréquation permet de « gommer » aux yeux des investisseurs internationaux, les particularités d'un des membres de la fédération, ce qui assure une égalité de conditions dans l'accès aux financements. Ceci est logique puisque on « prête » dans tous les cas aux Etats-Unis. En revanche, rien de tel en Europe. Le budget de l'UE ne représente qu'un pour cent environ du PIB de l'Union. La mutualisation des dettes et des ressources fiscales y est absente. Dans ce contexte, lors des situations d'urgences (2011-2012, COVID), tout ou presque repose sur l'action de la BCE qui pallie l'absence de circulation de l'épargne.

En conséquence, les spécificités nationales l'emportent sur les données consolidées de l'Union. Les primes de risques sont hétérogènes et désavantagent les pays membres ressentis comme étant les plus fragiles. Cette différence est essentielle et explique le destin « divergent » des marchés européens et américains.

Pour s'en convaincre, examinons l'évolution du spread de prime de risque entre l'Europe et les Etats-Unis.

Evolution du spread ERP Europe / USA



Source : ODDO BHF Securities

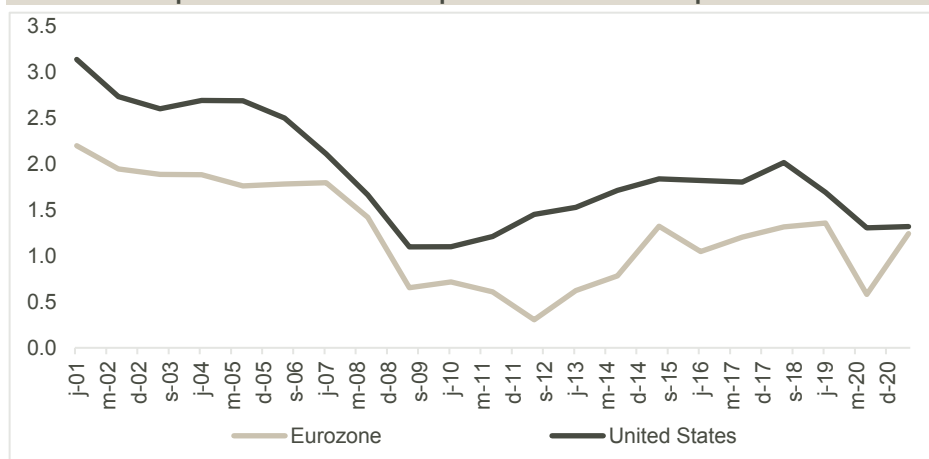


Que constate-t-on? Fondamentalement ce spread évolue en fonction des avancées (resserrement) ou recul (élargissement) de l'intégration européenne. A partir de l'introduction de l'euro et jusqu'en 2003, baisse substantielle du spread, qui devient nul à cette date. Le marché croit alors que la monnaie unique va nécessairement entraîner une union toujours plus étroite. Ecartement brusque en 2005 à l'occasion du rejet du projet de constitution européenne qui « torpille » le rêve de l'établissement des Etats-Unis d'Europe. 2008-2009, puis 2011-2012 jalonnent un cycle de hausse régulière du différentiel

Irrationnel ? Pas du tout si l'on veut bien considérer qu'une Europe plus intégrée serait synonyme de marché du capital unifié et d'un redémarrage de la circulation de l'épargne. Cela permettrait de mener des fusions et des restructurations bancaires à grande échelle sur le continent, accélérant le nettoyage des prêts non performants. Une réduction de la prime de risque des pays jugés les plus fragiles donc un accès moins coûteux au crédit pour leurs entreprises. Ceci contribuerait à une progression de l'investissement, gage d'une progression de la croissance potentielle et donc des BPA.

Or que constate-t-on ? Un décrochage de la zone euro vs les Etats-Unis en croissance potentielle que l'on ne peut que mettre en parallèle avec l'écart de croissance bénéficiaire.

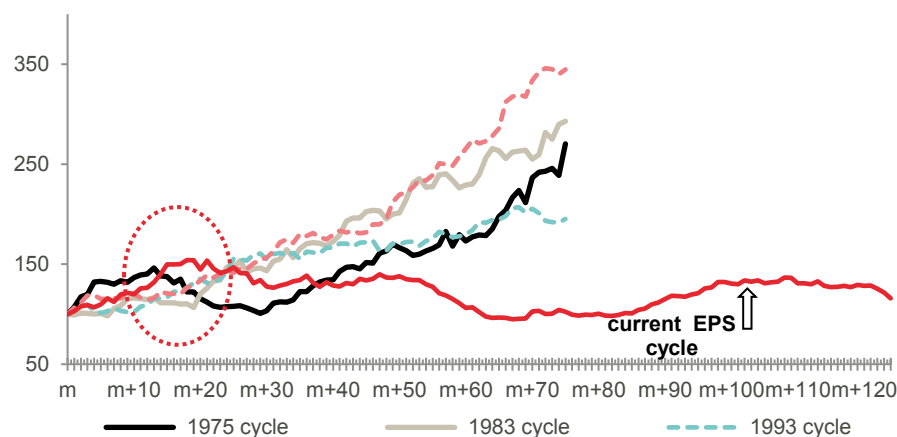
Evolution comparée de la croissance potentielle Union Européenne / Etats-Unis



Sources : ODDO BHF, Commission Européenne

D'ailleurs au niveau du résultat des entreprises, on observe que le cycle de profits amorcé en 2010 était parti pour être un des plus puissants avant d'être brisé en plein essor en 2011-2012, soit au moment de la crise souveraine en Europe. Ce n'est sans doute pas un hasard. Le risque de dislocation et d'éclatement de la zone euro encouru alors provenait pour l'essentiel de l'arrêt du recyclage de l'épargne des pays du « Nord » (Allemagne, Pays-Bas, etc..) vers ceux du Sud (Italie, Espagne).

Cycle de profits en Europe : brisé en plein vol en 2012



Sources : ODDO BHF Securities, Thomson Reuters Datastream

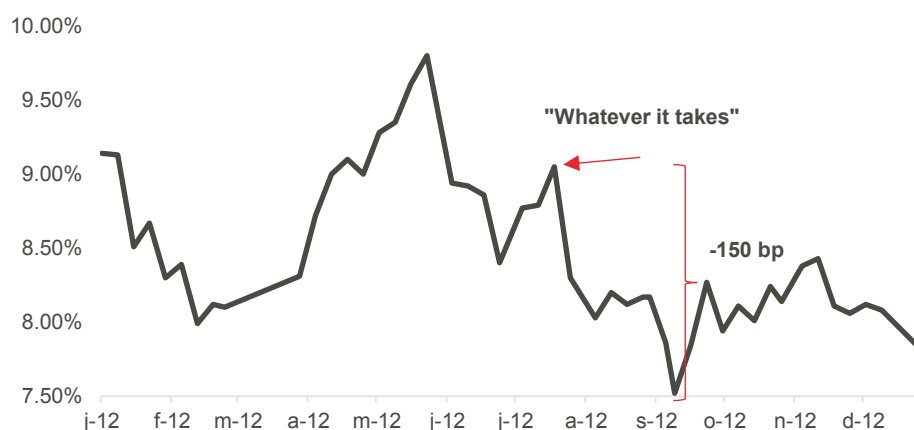


Ces derniers, pour restaurer l'équilibre de leurs balances des paiements, n'ont alors pas eu d'autres choix, face à ce tarissement des flux de capitaux, de comprimer leur demande intérieure. Ce choix a été particulièrement couteux en termes de croissance, via la baisse induite de la consommation des ménages. Cette baisse de la croissance aura à son tour eu des effets négatifs sur la croissance des résultats des entreprises locales, mais aussi, par ricochet sur celles des pays partenaires au sein de l'Union.

Bref, on l'aura compris, la cohésion de l'Union Européenne, et plus particulièrement de la zone monétaire unique, est étroitement associée à :

1. **L'évolution de la prime de risque et du coût du capital.** Une plus grande intégration induirait une baisse de la prime de risque qui viendrait se combiner à la baisse des taux pour peser sur le coût du capital. Ceci a été observé empiriquement. Par exemple, le fameux « whatever it takes » de Mario Draghi le 26 juillet 2012 (relatif aux moyens potentiellement infinis de la BCE mis au service de la lutte contre le risque d'éclatement de la zone euro) avait permis d'observer une baisse de 150 pb de la prime de risque.

Evolution de la prime de risque (calcul ODDO BHF) en 2012



2. **Une accélération de la croissance macroéconomique via la progression de l'investissement au sein des pays périphériques** qui serait permise par l'amélioration des conditions de financement. Au-delà de son impact positif direct sur la valorisation des marchés, cette accélération de la croissance, liée à l'amélioration de la visibilité macroéconomique, entraînerait une nouvelle compression de la prime de risque.

L'Europe à la veille d'une avancée majeure ?

Pendant longtemps, la perspective d'une avancée de l'union en matière de fédéralisme budgétaire a relevé du rêve éveillé. Les pays « frugaux » (Allemagne, Pays Bas, Europe du Nord, Autriche) opposaient une fin de non-recevoir aux « cigales » latines. **Cette situation nous semble sur le point d'évoluer significativement, avec un degré de probabilité relativement élevé, sous l'impulsion de... l'Allemagne. Cette dernière a ainsi envoyé des messages marquants :**

1. **Achèvement de l'Union bancaire par l'intermédiaire de son ministre des finances.** Ironie de l'histoire alors qu'elle s'opposait il y a peu encore à ce mouvement, la situation de son secteur bancaire a probablement contribué à cette évolution
2. **Proposition conjointe, le 20 mai dernier,** avec la France d'un fonds de recovery de 550 Md€. Cette initiative était significative en termes de taille (3.6% du PIB européen) et atypique dans sa forme puisqu'elle reposait sur des dons et non pas des prêts. Enfin elle mettait un terme à l'hémiplégie européenne en rendant l'union bien moins dépendante de la seule action de la BCE. S'il ne s'agit pas encore d'une évolution franche vers une union de transfert, on parle bel et bien d'une avancée politique majeure dans ce sens puisque l'essentiel de cette somme serait emprunté par la Commission Européenne qui revenait, de facto, à une forme de mutualisation de la dette.

La Commission Européenne s'est largement inspirée de ce plan pour proposer le 27 mai un plan de relance encore plus ambitieux en portant son montant à 750 Md€. Cette somme, qui vient s'ajouter au budget européen 2021-2025, serait dépensée en 4 ans à partir de 2021. La répartition par pays reste à finaliser mais dans l'ensemble, elle viserait à favoriser les pays à faibles revenus ou lourdement endettés ce qui cible essentiellement l'Italie et l'Espagne.



La mécanique de financement reprend l'approche novatrice d'un emprunt réalisé par la Commission et non pas par une contribution des états membres. 500 Md€ sur les 750 Md€ seraient distribués sous forme de subventions (donc sans effet sur les ratios dette/PIB) et le solde en prêt. Ce mix sera probablement l'enjeu des négociations avec les pays (Autriche, Pays-Bas, Suède) qui ont exprimé leur opposition au plan franco-allemand. Le calendrier d'adoption n'est pas encore finalisé, mais en dépit de la résistance des pays opposés au projet, il paraît compliqué, alors que les circonstances sont exceptionnelles et n'ont rien à voir avec l'aléa moral, de rejeter un plan soutenu par les 4 premières économies de l'Union... Bref, jamais un accord transformant n'aura paru aussi proche et possible.

Calendrier estimatif de la commission (Recovery Fund = « own resources decision »)

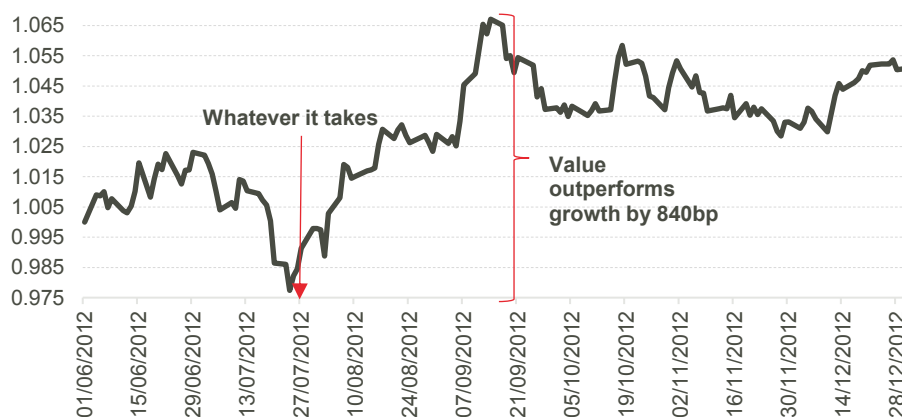


Source : Commission Européenne

Quels effets sur les marchés boursiers ? En termes de style, un call value plus que croissance ... Au-delà de l'aspect politique et symbolique, le principal effet d'une plus grande cohésion européenne est relatif à la croissance. Comme nous l'avons vu précédemment, une croissance plus robuste et stable va avoir tendance à « irriguer » l'ensemble de l'économie. En d'autres termes l'ensemble des secteurs en bénéficie. Ceci se traduit par une baisse de la dispersion des attentes du consensus. Cette dernière, synonyme diffusion de la croissance, implique la détention des secteurs / et valeurs « value ».

C'est d'ailleurs bien ce que l'on a pu observer lors de l'été 2012 suite à la baisse de la prime de risque liée à la garantie implicite octroyée à la survie de l'euro par la BCE.

Value growth Europe juin - décembre 2012



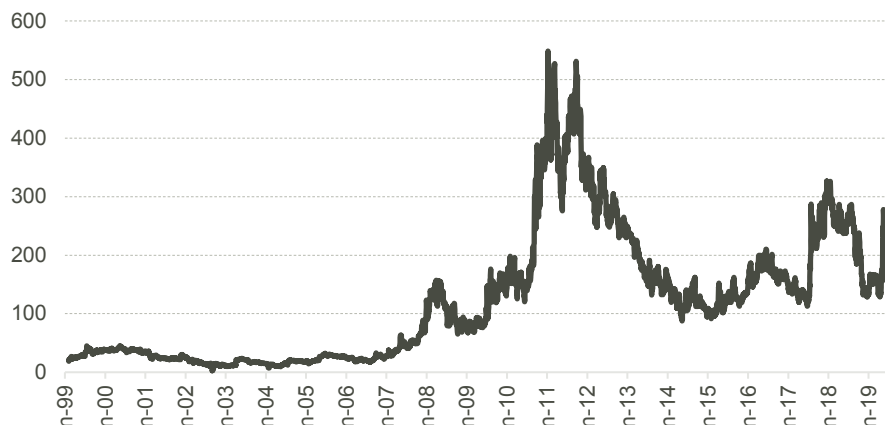
Sources : ODDO BHF Securities, Bloomberg

En ce qui concerne les secteurs à favoriser dans ce contexte, il nous semble nécessaire d'utiliser une mesure spécifique à l'Europe. La crise souveraine de 2011-2012 nous en a offert indirectement la possibilité. En effet, le spread souverain BTP-Bund est généralement assimilé par les investisseurs à un indicateur de cohésion de la zone euro. Effectivement il était quasiment nul avant cette date, avant de progresser rapidement ensuite.



Si la BCE a eu un effet indéniable de réduction des spreads, ceux-ci n'ont pour autant pas retrouvé leur niveau « d'insouciance ». Il est d'ailleurs remarquable de constater que les effets de la crise financière de 2008-09 n'auront été que mineurs (150 pb) par rapport à ceux liés aux craintes d'éclatement de la zone (550 pb)

Evolution du Spread BTP- Bund (pb)



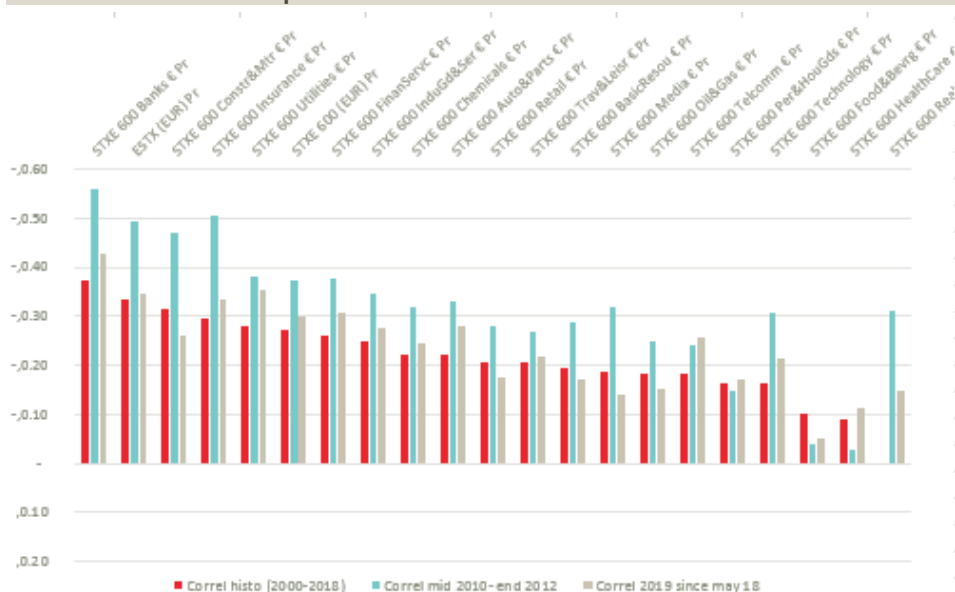
Source : ODDO BHF Securities

En conséquence, nous nous sommes appuyés sur ce constat pour calculer les corrélations performance sectorielle (prix) évolution du spread BTP/ Bund. Ces dernières ont été calculées pour les dix-neuf secteurs Stoxx sur une base historique (depuis 2000), durant la crise souveraine (2010-12) et durant la coalition Cinque Stelle / Lega.

Comme on pouvait s'y attendre, tous les secteurs sont négativement corrélés à l'ouverture du spread, synonyme de risque d'éclatement. **Un « call » d'intégration européenne, liée par exemple à l'adoption du plan de recovery novateur franco-allemand, devrait naturellement favoriser les secteurs les plus pénalisés par la situation inverse (éclatement de la zone euro) soit les secteurs financiers (banques, assurances, Immobilier et services financiers), mais aussi construction et matériaux.**

A contrario et assez logiquement, les secteurs les plus défensifs (Food&Beverages et Healthcare) seraient à la traîne, ce qui valide la coloration value qui devrait être associée à toute nouvelle avancée européenne.

Corrélation sectorielle spread BTP Bund



Source : ODDO BHF Securities



Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exhaustivité ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exhaustivité ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.