



## Vaccins et relance US comme principaux catalyseurs



■ MARCHÉS ACTIONS - PERFORMANCE	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 10
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	11 - 15
■ VALORISATION	16 - 20
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	21 - 25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES SBF120	37 - 32



**Avertissement :** Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

## Retour progressif de la confiance

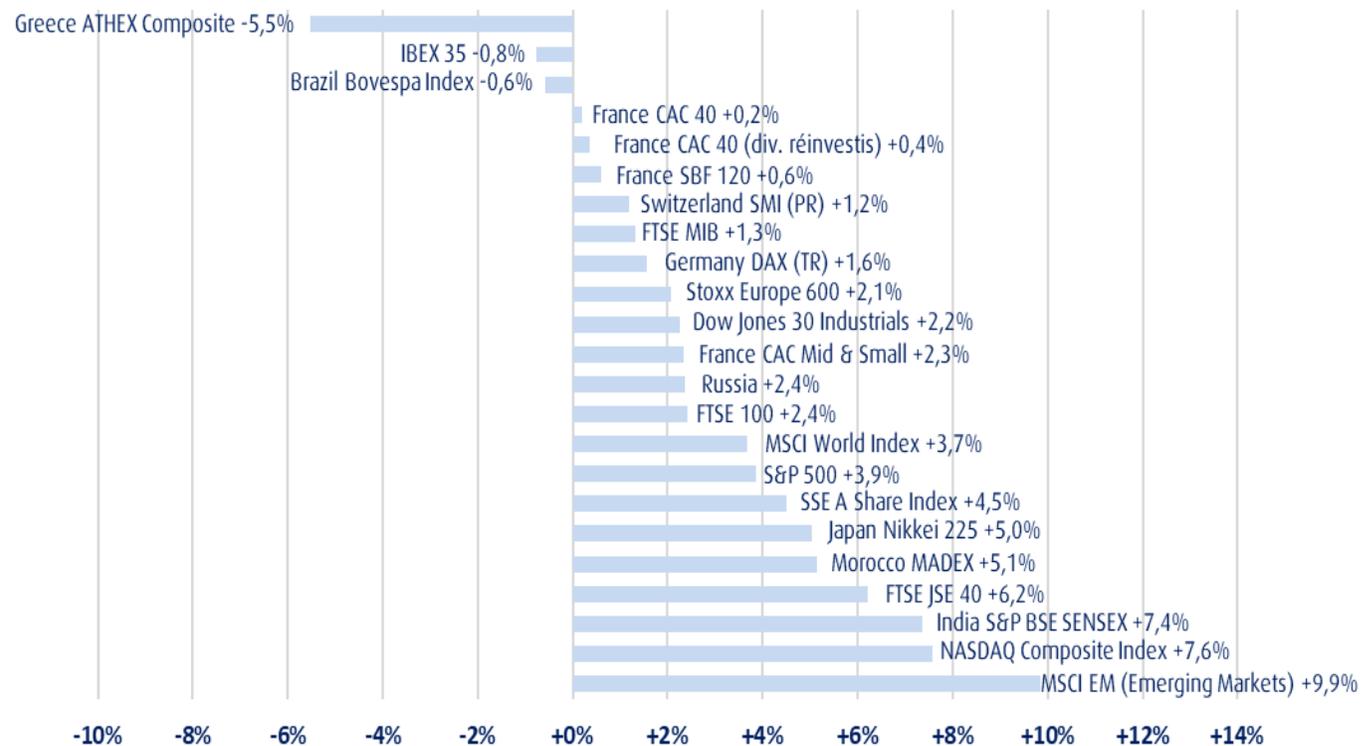
Les marchés actions sont en forte hausse par rapport à fin décembre, avec un début d'année vigoureux, plus heurté par la suite avec le retour des tensions sur la situation sanitaire et les incertitudes sur le rythme des vaccinations, puis à nouveau soutenu par les espoirs d'un vote rapide du plan de soutien à l'économie Biden et des publications d'entreprises dans l'ensemble positives.

Le MSCI Monde progresse de +3,7% en euros et 2,3% en devises avec une nette surperformance des pays émergents (+9,9%) vs les pays développés.

Dans les pays développés, les indices américains (S&P 500 +3,9%, NASDAQ +7,6%) et le Nikkei (+5%) sont les plus toniques.

Les marchés européens sont en retard (Stoxx 600 +2,1%) avec un CAC40 à +0,2%, le DAX à +1,6%, l'IBEX à -0,8%.

## Performances des principaux indices dp le 1/1/21 (euro)



# Les indices internationaux au 3/02/2021

Indices Internationaux	Performance	Cours au 3-févr.-21	Performance (Monnaie locale)	Performance (euro)
	2020		YTD	YTD
<b><u>EUROPE</u></b>				
Stoxx Europe 600	-4,0%	407,3	+2,1%	+2,1%
France CAC 40	-7,1%	5 563,1	+0,2%	+0,2%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+0,4%	+0,4%
France SBF 120	-6,6%	4 421,1	+0,6%	+0,6%
France CAC Mid & Small	-1,3%	13 629,2	+2,3%	+2,3%
Germany DAX (TR)	+3,5%	13 933,6	+1,6%	+1,6%
FTSE 100	-14,3%	6 507,8	+0,7%	+2,4%
IBEX 35	-15,5%	8 012,8	-0,8%	-0,8%
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	10 775,7	+0,7%	+1,2%
FTSE MIB	-5,4%	22 527,9	+1,3%	+1,3%
Greece ATHEX Composite	-11,7%	764,3	-5,5%	-5,5%
Russia	-10,4%	1 387,0	-0,0%	+2,4%
<b><u>US</u></b>				
S&P 500	+16,3%	3 830,2	+2,0%	+3,9%
NASDAQ Composite Index	+43,6%	13 610,5	+5,6%	+7,6%
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	30 723,6	+0,4%	+2,2%
<b><u>AFRIQUE</u></b>				
Morocco MADEX	-7,4%	9 581,1	+4,3%	+5,1%
FTSE JSE 40	+7,0%	57 828,6	+6,3%	+6,2%
<b><u>ASIE</u></b>				
Japan Nikkei 225	+16,0%	28 646,5	+4,4%	+5,0%
SSE A Share Index	+13,9%	3 687,0	+1,3%	+4,5%
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	50 255,8	+5,2%	+7,4%
<b><u>AMERIQUE LATINE</u></b>				
Brazil Bovespa Index	+2,9%	119 724,7	+0,6%	-0,6%
<b><u>MSCI</u></b>				
MSCI World Index	+11,7%	2 055,2	+2,3%	+3,7%
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	77 767,5	+8,5%	+9,9%

Source : FactSet

Au plan sectoriel, les arbitrages sont déjà clivants :

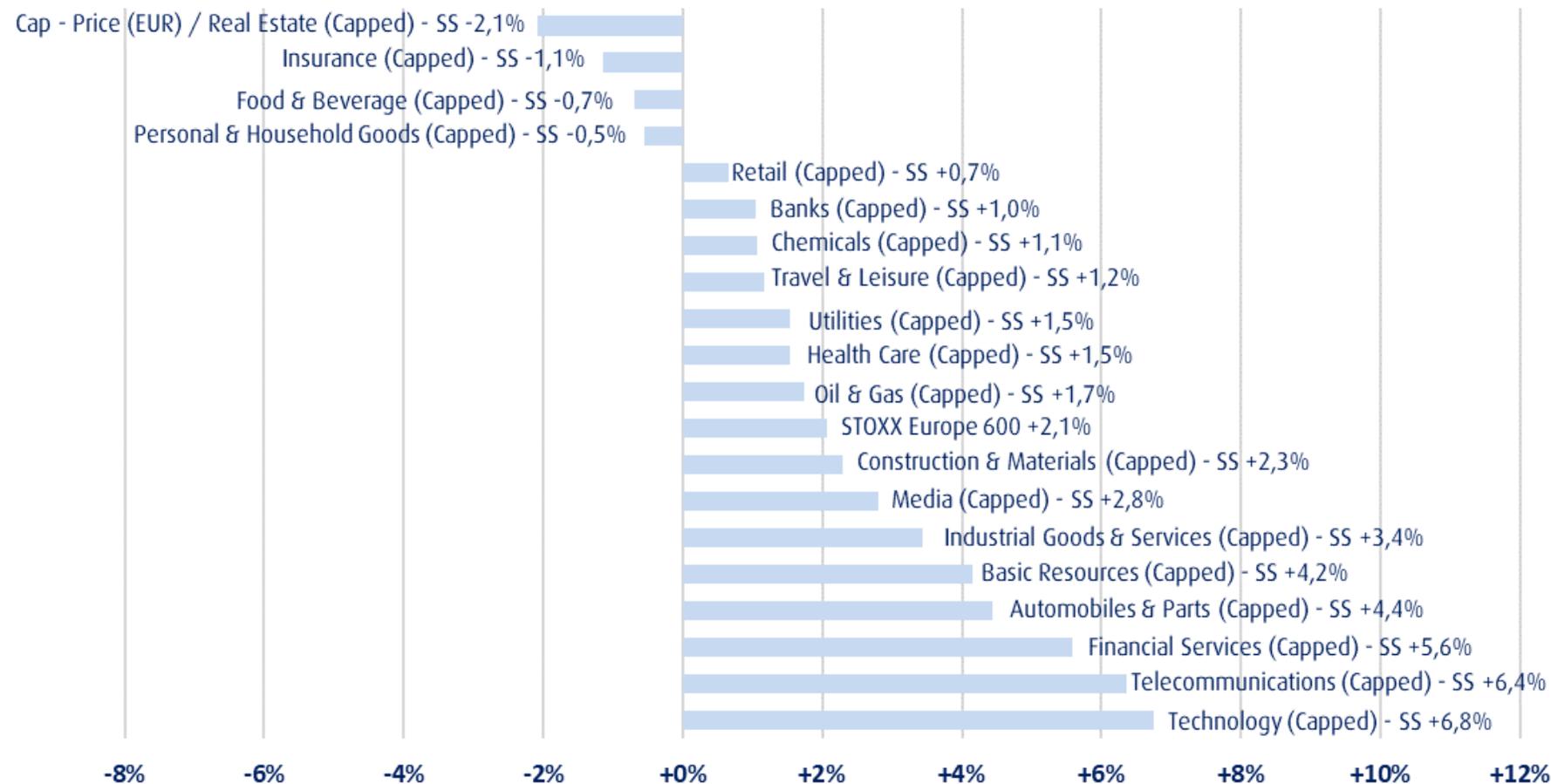
- A la hausse : le secteur de la technologie toujours privilégié, les thématiques relance budgétaire (Matières Premières, Industrie, Construction) et les Télécoms.
- A la baisse : le secteur immobilier, les Biens de consommation et un secteur financier (Assurance, Banque) toujours faible.

Indices Sectoriels	Performance 2020	Cours au 3-févr.-21	Performance (Monnaie YTD)
STOXX Europe 600	-4,0%	407,3	+2,1%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	550,7	+4,4%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	109,3	+1,0%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	520,1	+4,2%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 126,0	+1,1%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	504,0	+2,3%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	640,2	+5,6%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	710,0	-0,7%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	892,4	+1,5%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	650,7	+3,4%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	275,9	-1,1%
Media (Capped) - SS	-7,6%	291,1	+2,8%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	240,5	+1,7%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	927,8	-0,5%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	-11,5%	165,1	-2,1%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	398,5	+0,7%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	644,4	+6,8%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	218,8	+6,4%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	226,9	+1,2%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	389,9	+1,5%

Source : FactSet

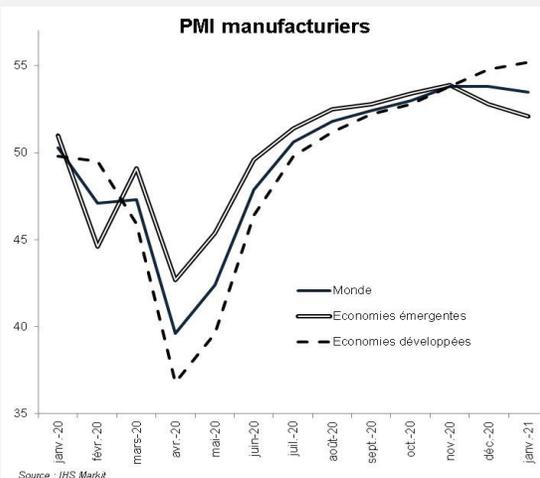


## Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/21

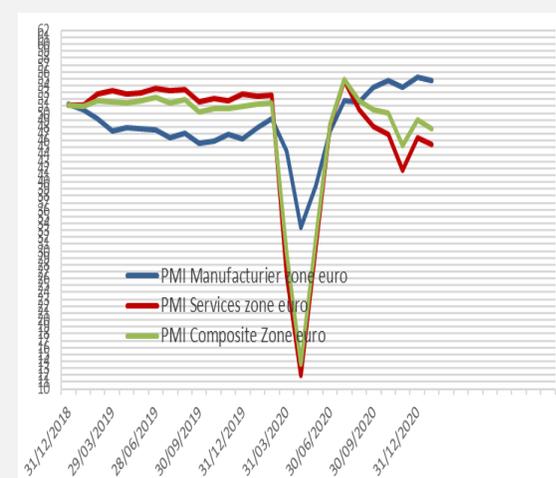


# L'économie en bref : résilience du secteur industriel, tensions dans les chaînes de production (1/2)

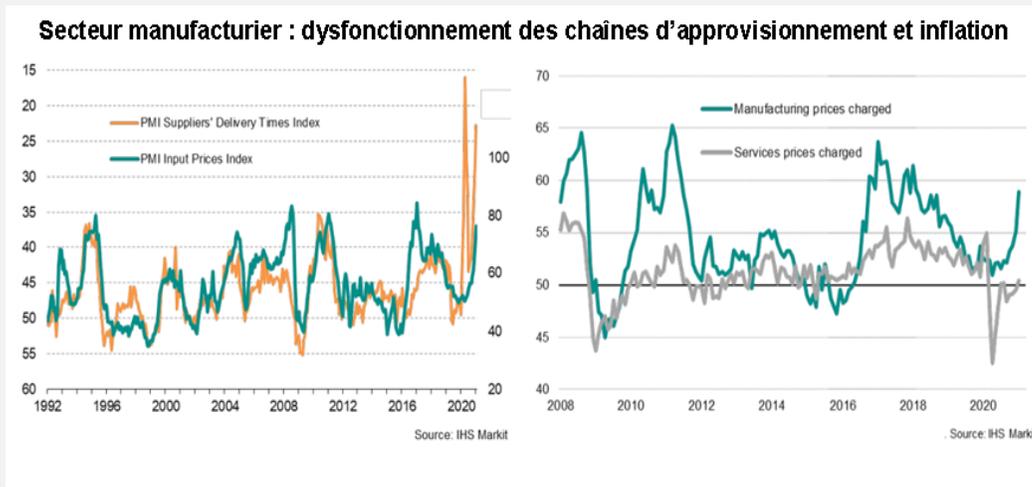
PMI Markit Manufacturier Monde



PMI Markit Zone euro



Chaines d'approvisionnement et inflation



## Monde

- PIB/T4 2020 : -2,5% (en première estimation) après -2,3% au T3.
- PMI Manufacturier JP Morgan : 53,5 en janvier après 53,8, en hausse dans les économies développées (USA, France, Pays-Bas, Autriche, Italie), en baisse dans les économies émergentes (Chine, Brésil). JP Morgan des services à 51,6 (-0,2pt), Global Composite à 52,3 (-0,4pt).
- Dans le détail, les enquêtes mettent en avant les **perturbations des chaînes d'approvisionnement, l'allongement des délais de livraison fournisseurs et des tensions inflationnistes en amont des chaînes de production**. En grande partie néanmoins, ces effets ne seraient que ponctuels, liés à la brutalité du rebond post confinement.

## USA

- PIB T4 : +4% en rythme annualisé, dont dépenses de biens +7,2%, dépenses de services -6,8%.
- Confiance des directeurs d'achat : message positif et poursuite de l'amélioration. PMI Manufacturier à 59,2/Janvier (+2,1 pt), PMI des services à 57,5 (+2,7pt), portés par les effets du dernier plan de soutien budgétaire (900Md\$) et l'allègement des contraintes sanitaires.
- Immobilier résidentiel : en forte hausse.
- Moral des ménages : encore teinté de prudence. Conference Board en baisse en décembre à 88,6, Consommation des ménages à -3,3% en décembre, Chômage à 6,3% avec des créations de postes encore faibles en janvier à 49k.

## Zone euro

- PIB/T4 2020, supérieur aux attentes : -5,1% en glissement annuel après -4,3% au T3 (PIB T4 France (-5,3% vs -3,9% au T3), Espagne (-9,1%), Allemagne (-3,9%), Belgique (-4,8%)).
- PIB 2020e : -6,8%, soit une zone euro beaucoup plus touchée par la crise sanitaire que les USA.
- Bonne résilience de l'industrie (PMI Manufacturier : 54,8/janvier) pour les pays du Nord et du Sud. PMI des Services sous pression à 45,4/janvier
- Inflation provisoire/janvier : +0,9% en glissement annuel après -0,3% en décembre.
- Perspectives S1 2021 prudentes : sortie de crise plus hésitante qu'ailleurs alors que les restrictions se sont encore récemment amplifiées. Contraction de l'activité attendue au T1.

## Chine

- PIB /T4 2020 supérieur aux attentes: +6,5% après +4,9%/T3.
- Confiance des directeurs d'achat en baisse avec le retour de restrictions sanitaires localisées, mais toujours en zone d'expansion. PMI Manufacturier à 51,3 après 51,9 en décembre. PMI des services à 52 vs 55,7
- Nouvel an chinois: 12/2
- Pétrole sur des plus hauts de 2020 : WTI à 56,8\$/b, Brent à 59\$/b
- Or : 1793\$ l'once
- €/ \$: 1,2

# Perspectives monde : résilience américaine et dynamisme chinois. L'Europe à l'index, pénalisé par le rebond épidémique

FMI- Estimations janvier 2021

## Dernières projections des Perspectives de l'économie mondiale

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)	ESTIMATION	PROJECTIONS	
	2020	2021	2022
<b>Production mondiale</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>-4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>
États-Unis	-3,4	5,1	2,5
<b>Zone euro</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>
Allemagne	-5,4	3,5	3,1
France	-9,0	5,5	4,1
Italie	-9,2	3,0	3,6
Espagne	-11,1	5,9	4,7
Japon	-5,1	3,1	2,4
Royaume-Uni	-10,0	4,5	5,0
Canada	-5,5	3,6	4,1
Autres pays avancés	-2,5	3,6	3,1
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>-2,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>
<b>Pays émergents et pays en développement d'Asie</b>	<b>-1,1</b>	<b>8,3</b>	<b>5,9</b>
Chine	2,3	8,1	5,6
Inde	-8,0	11,5	6,8
ASEAN-5	-3,7	5,2	6,0
<b>Pays émergents et pays en développement d'Europe</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
Russie	-3,6	3,0	3,9
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-7,4</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>
Brésil	-4,5	3,6	2,6
Mexique	-8,5	4,3	2,5
<b>Moyen-Orient et Asie centrale</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>
Arabie saoudite	-3,9	2,6	4,0
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
Nigéria	-3,2	1,5	2,5
Afrique du Sud	-7,5	2,8	1,4
<b>Pour mémoire</b>			
<b>Pays en développement à faible revenu</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>

Source : FMI, Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2021.  
 Note : Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire ; l'exercice 2020/2021 a débuté en avril 2020. Les projections pour l'Inde tablent sur une contraction de 7,6 % en 2020 et une croissance de 11,0 % en 2021, sur la base de l'année civile.

Dans ses dernières prévisions de janvier, le FMI revoit à la hausse ses estimations de croissance mondiale à -3,5% pour 2020 (vs -4,4% anticipé il y a 3 mois), puis **+5,5% pour 2021** (vs +5,2%) et +4,2% en 2022, sous différentes conditions :

- 1/ un déploiement accéléré des vaccins contre le Covid-19 dans le monde. Le FMI fait implicitement l'hypothèse que les récentes difficultés de production des vaccins ne vont pas perdurer,
- 2/ des plans de relance massifs,
- 3/ des politiques de banque centrales et des taux directeurs inchangés sur la période de prévision, soit d'ici fin 2022.

La vigueur de la reprise serait en revanche très différente d'un pays à l'autre, en fonction de leur exposition aux effets de contagion, à leur accès aux vaccins et à l'efficacité des mesures de soutien.

**USA:** L'économie américaine est attendue résiliente alors que le pays a adopté des mesures de restrictions moins lourdes économiquement et des plans de relance massifs. Le PIB est révisé en hausse à +5,1% (+2 points vs scénario d'octobre), dopé par le plan de soutien de décembre. En revanche le plan Biden de 1900 Mds \$ n'est encore pas intégré.

**Chine:** L'activité est attendue en hausse de +8,1% (inchangée), après une hausse de +2,3% en 2020.

**Europe :** En Europe, où la plupart des pays ont eu recours à une 3<sup>ème</sup> période de fortes restrictions, la croissance est en revanche révisée à la baisse, à +4,2% (-1%), avec, dans l'ensemble, d'importants soutiens budgétaires mais des marges de manœuvre différentes d'un pays à l'autre.

L'Allemagne voit sa croissance abaissée à +3,5% (-0,7 point), la France à 5,5% (-0,5 point), l'Italie à 3,0% (-2,2 points), l'Espagne à 5,9% (-1,3 point). Le Royaume-Uni, frappé par le variant du nouveau coronavirus, voit sa prévision de croissance du PIB également abaissée à 4,5% (-1,4 point).

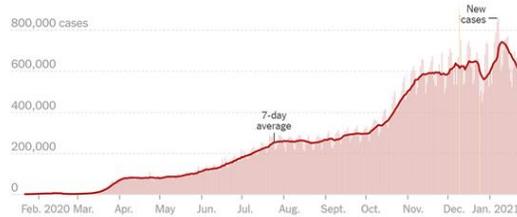
Globalement, le T1 serait plus faible qu'anticipé en fin d'année dernière, avec le retour en récession de la zone euro et du RU et une croissance probablement faible aux États-Unis.

Le rebond est en revanche attendu puissant à compter du T2, en particulier aux USA, dont l'ampleur dépendra largement de l'avancement des campagnes de vaccination.

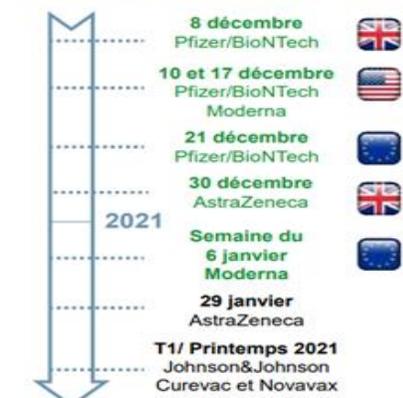
# Bilan Covid : lent reflux de l'épidémie

## Coronavirus World Map: Tracking the Global Outbreak

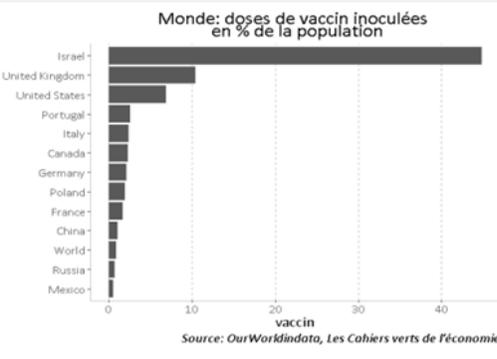
Updated January 31, 2021, 8:08 PM. E.T.



## Calendrier des autorisations d'utilisation des vaccins



Source : divers, CIC Market Solutions



## Bilan Covid au 5 février 2021

- **>2,3M de morts dans le monde et >106M de cas d'infection diagnostiqués mais une baisse des cas de contamination recensés (<500k/semaine)** grâce au retour des mesures de restriction de mouvement. **Les USA sont le pays le plus touché** par la pandémie avec >440k morts, devant le Brésil (225k morts), le Mexique (156k morts) et l'Inde (154k morts). **En Europe, le RU est de loin le pays le plus endeuillé** avec 104k décès.
- **En Europe, la détente est sensible, mais très inégale, reflétant en particulier la diffusion hétérogène du variant britannique.** L'amélioration est réelle au RU suite aux mesures drastiques prises mi-décembre. Une amélioration est également perceptible en Allemagne, en Italie et Belgique, **mais la tendance est à la dégradation en Espagne et au Portugal.** En France, la situation est incertaine.
- **A CT, la diffusion du variant britannique va se poursuivre en Europe** alors que la présence des variants sud-africain et brésilien est encore très limitée. Elle va **maintenir une pression forte sur les hospitalisations qui justifie les nouvelles restrictions de mouvement** et fermetures de frontières décidées au Portugal, en Norvège ou en France. A contre courant, l'Italie, la Pologne et l'Autriche ont assoupli les restrictions en place.

## Autorisations et efficacité des vaccins

- Alors que plusieurs vaccins sont déjà homologués (PfizerBioNTech, Moderna, AstraZeneca en Occident, Sinopharm et Sinovac en Chine, Spoutnik V en Russie), **les communications de Moderna et Pfizer/BioNTech sont plutôt rassurantes : leurs vaccins seraient efficaces contre les variants britannique et sud-africain.** En revanche, l'efficacité des vaccins approuvés contre le variant brésilien n'est pas encore tranchée.
- **Aux USA, Johnson&Johnson dépose une demande d'autorisation conditionnelle pour son vaccin** contre le COVID-19 **auprès de la FDA.**
- **En Europe, après les autorisations délivrées à Pfizer et Moderna (USA), l'Agence du médicament autorise le vaccin Astra Zeneca (UK)** pour les plus de 18 ans, avec une réserve néanmoins pour les plus de 65 ans.

## Déploiement des vaccins

- **>120M de doses de vaccins anti covid ont été administrées dans au moins 82 pays** dont 65% dans les pays riches avec une accélération forte en Israël, aux USA et au RU (2,9 doses administrés pour 100 personnes en Europe vs 14,7 au Royaume-Uni vs 10 aux Etats-Unis).
- **Peu de problèmes majeurs** sont signaler dans le processus de vaccination au niveau mondial (production, distribution, stockage, acceptation des populations, effets secondaires,...), **sauf le rythme d'acheminement des vaccins vers l'Europe** qui en janvier a concentré l'essentiel des retards. Les dernières annonces sont plus encourageantes, à l'image de BioNTech qui indique être en mesure de fournir près de 75M de doses à l'Union Européenne au T2, et Astra Zeneca qui a révisé à la hausse le nombre de doses prévues au T1 (40M soit +30% vs l'estimation précédente).
- **L'Union européenne annonce ainsi une forte augmentation des doses disponibles au T2 2021** soit au moins 300M de doses y compris les vaccins développés par Johnson&Johnson (USA) et CureVac (All) attendus prochainement. La question de la distribution des vaccins à grande échelle semble aussi pour sa part plus rassurante grâce à des partenariats de production signés entre laboratoires. Dans ce contexte, l'UE maintient son objectif de vacciner 70% des adultes d'ici la fin de l'été (déclaration de la Présidente de la Commission européenne).

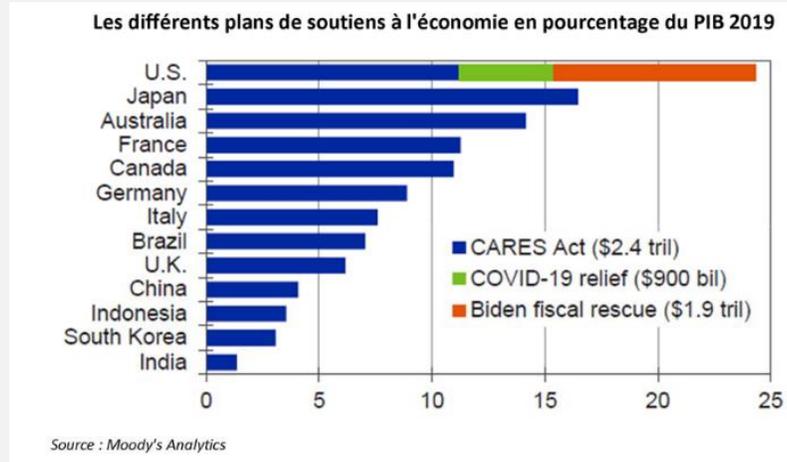
Le retour à une vie normale peut prendre encore du temps, pas avant l'automne 2021 selon un épidémiologiste du Conseil scientifique. Mais **les vaccins sont désormais une réalité**, et de nouveaux résultats de phase III positifs sont attendus dans les mois qui viennent, ouvrant la porte à une augmentation importante des capacités de vaccination de masse (J&J annonce un vaccin efficace à 66% , Curevac (All), Novavax (88% USA), Sanofi (Fr) au T4).

# USA : des mesures massives de soutien à la demande et un élément clé des projections économiques pour 2021

## Plan de relance Biden (1 900 Md\$)

Mesures	Montant des dépenses			
	2021	2022	2023	Total
Aides directes aux ménages <i>(Versement d'un chèque de 1 400 \$/américain et supplément par enfants)</i>	425,0	0,0	0,0	425,0
Aides aux Etats et collectivités locales	350,0	0,0	0,0	350,0
Assurance chômage <i>(Extension des aides et éligibilités aux chômeurs et 400 \$ supplémentaires jusqu'à la fin du Q3)</i>	290,0	0,0	0,0	290,0
Crédit d'impôt par enfants	149,0	0,0	0,0	149,0
Subventions pour la réouverture des Ecoles	113,9	45,6	10,5	170,0
Direct COVID Pandemic Response <i>(Financements des mesures sanitaires, tests, vaccination, effectifs sanitaires...)</i>	112,2	43,0	4,9	160,1
Aides aux malades <i>(14 semaines d'indemnisation pour aider des malades, prolongé jusqu'à la fin 2021)</i>	84,0	0,0	0,0	84,0
Aides aux petites entreprises <i>(Extensions de garanties et fonds au Small Business Opportunity Fund)</i>	50,0	0,0	0,0	50,0
COBRA et ACA aides <i>(100% Tax Credit et aide sur l'assurance santé)</i>	48,5	8,6	0,0	57,1
Assistance au locataire <i>(Aide au loyer, aux sans abris et au paiement des services des utilities)</i>	35,0	0,0	0,0	35,0
Aides aux Tribunaux	20,0	0,0	0,0	20,0
Soins médicaux aux vétérans	20,0	0,0	0,0	20,0
Aides aux enfants <i>(Fonds pour le Child Care Stabilization Fund)</i>	19,9	14,7	3,8	38,4
Aides au secteur du public des transports	16,1	3,0	0,9	20,0
Aides alimentaires (SNAP Benefit)	10,9	1,1	0,0	12,0
Cybersécurité	1,1	2,8	2,9	6,8
Soins médicaux psychologiques	0,9	2,3	0,6	3,8
<b>TOTAL (en Mds \$)</b>	<b>1746,5</b>	<b>121,1</b>	<b>23,6</b>	<b>1891,2</b>

## Plans de soutien à l'économie dans le monde



## Détail du Plan

### Parmi les principales mesures

- L'envoi d'un chèque de 1 400 \$ par Américain pour un coût de 425 Mds \$,
- Une aide de 350 Mds \$ aux Etats et collectivités locales,
- L'extension de l'assurance chômage pour 290 Mds \$ (allocations chômage supplémentaires à 400 \$ par semaine jusqu'en septembre, hausse du salaire minimum à 15 \$ l'heure vs 7,25 \$ actuellement)
- l'augmentation du crédit d'impôt pour les familles à 3 000 \$ par enfant.

### Un objectif prioritaire : le soutien aux revenus des ménages et à la consommation

Le calendrier: 2021 avec 92% du Plan mis en œuvre dès cette année.

Viendrait dans un 2<sup>ème</sup> temps seulement la mise en place d'un vaste programme d'investissements dans les infrastructures et la transition écologique, chiffré entre 2000 et 4000 MM\$ ces prochaines années.

Une procédure de réconciliation doit être rapidement mise en place par les élus Démocrates à la Chambre des représentants ce qui permettra un vote à la majorité simple, témoignant de leur volonté d'agir vite pour limiter les effets de la crise sanitaire.

### 25% du PIB en soutien sur 2 ans

Au total, les mesures budgétaires de soutien à l'activité économique américaine pourraient atteindre un niveau record de **5 200 Mds \$ en 3 plans successifs** soit : la CARES Act (2 400 Mds \$) d'avril 2020, le Covid-19 relief de décembre (900Mds \$), l'« American Rescue Plan » maintenant (1 900 Mds\$) **soit près 25% du PIB 2019 au total...**

Voté, le Plan permettra d'être plus optimiste sur la consommation des ménages américains : le risque de défaut de paiement sur les crédits ou de baisse des revenus et de contraction de la consommation se réduirait avec l'envoi de nouveaux chèques du Trésor aux Américains et une meilleure indemnisation au chômage. Le plan de vaccination viendrait « garantir » un assouplissement des mesures sanitaires au second semestre 2021. Les aides aux Etats fédérés et collectivités locales, aux secteurs de l'éducation et des transports publics enfin viendraient soutenir l'emploi.

Dans cette hypothèse, les projections de croissance du FMI pour 2021 (réalisées hors plan de soutien Biden) serait à réactualiser : soit **potentiellement 10 points de PIB supplémentaires dans l'hypothèse d'un vote rapide du plan, avant la fin du premier trimestre.**

**Le plan Biden serait également un soutien important aux exportations des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis.**

# Entreprises : révision des BNA à la hausse (1/5)

## S&P 500 : des T4 encourageants

Aux USA, 58% des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats pour le T4. Ils sont supérieurs aux attentes (67% bonnes surprises pour les BNA, 59% pour les CA) et se sont traduits par un relèvement des estimations de BNA pour le T4 à -4,4% vs -11,1% attendu au 31/12/2020.

- Dans le secteur financier, les résultats sont dans l'ensemble > aux attentes (JPMorgan, Goldman Sachs) pour les groupes ayant largement bénéficié des activités de trading et de fusions-acquisitions, plus contrastés en revanche pour les plus exposés à la banque de détail (Bank of America) et les plus impactés par les restrictions sanitaires (American Express).
- Dans le secteur de la Technologie, les publications sont bonnes et supérieures aux attentes pour Apple, Microsoft, Facebook, Netflix, Amazon, Alphabet qui surfent sur l'épidémie de Covid, l'achat massif de biens électroniques, le recours au cloud et le développement du e-commerce. Les perspectives restent très optimistes également dans les semi-conducteurs (Texas Instruments) avec un rebond marqué de la demande dans les secteurs de l'automobile et des produits électroniques.
- Dans le Transport, les résultats d'UPS sont portés par le volume record des livraisons à domicile.
- Les secteurs de la consommation résistent plutôt bien (Agroalimentaire, Colgate Palmolive, Procter&Gamble, 3M) et continuent de profiter des changements de consommation liés à la pandémie, avec notamment une forte demande de produits de soins, d'hygiène et de nettoyage.
- Le bilan est en revanche plus mitigé pour les secteurs plus directement impactés par la crise : Caterpillar évoque un ralentissement de ses ventes d'équipements en lien avec les incertitudes sanitaires, Honeywell une baisse des ventes au secteur aéronautique, Boeing de lourdes pertes en lien avec la faiblesse du trafic aérien.

Dans l'ensemble, **les publications sont plutôt positives, les résultats résilients ou en redressement progressif, ce qui se traduit par un relèvement des attentes pour le T4 et l'ensemble de l'exercice 2020.** Peu d'entreprises s'engagent néanmoins sur des guidances pour 2021 sauf signaler pour certains (Qualcomm, Ford) des ruptures d'approvisionnement et des tensions sur les chaînes de production au S1.

BNA T4: -4% vs -11,1%

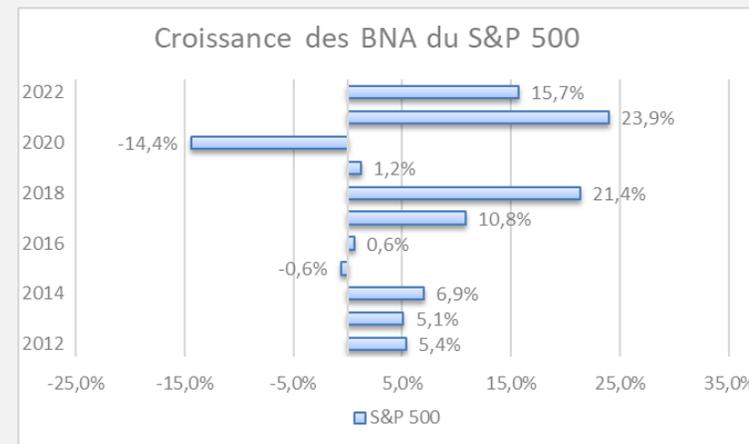
BNA 2020: -14,4% vs -15,5% au 31/12

BNA 2021 : +23,9% vs 22,2% au 31/12/20

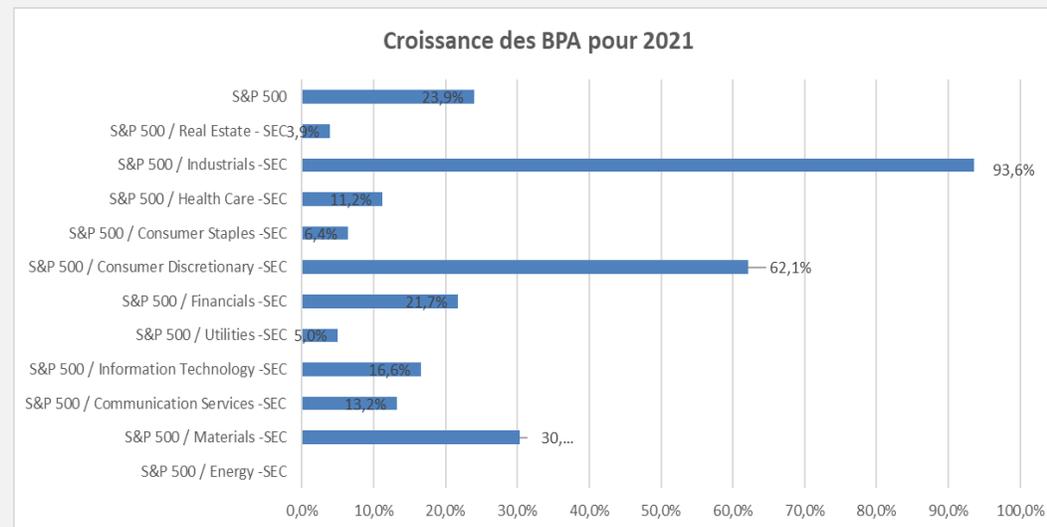
dt T1 +13,4%/ T2 +45% / T3 -1,4%/ T4 +21,8%

Compte tenu de l'accélération de la campagne de vaccination dans le pays et de la perspective d'un nouveau Plan de relance massif à brève échéance, **les séquences bénéficiaires pour les T3 et T4 2021 peuvent paraître faibles. Le momentum devrait rester positif.**

BNA S&P500- (Factset 31/01/2021)



BNA S&P500 2021 par secteur- (Factset 31/01/2021)

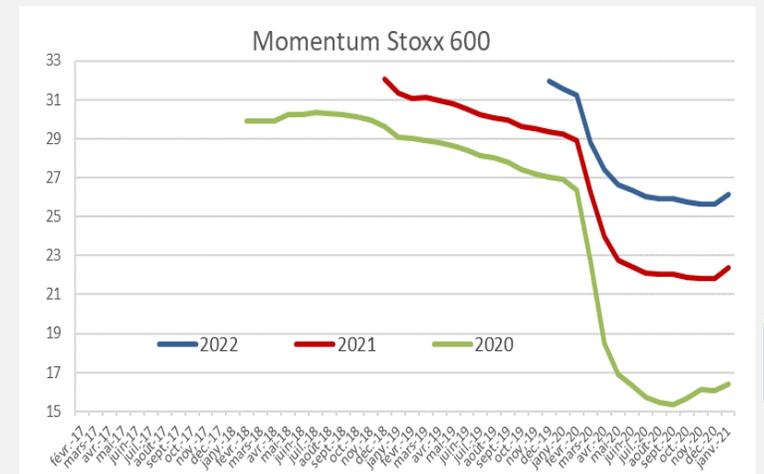


## Stoxx 600 : un momentum positif

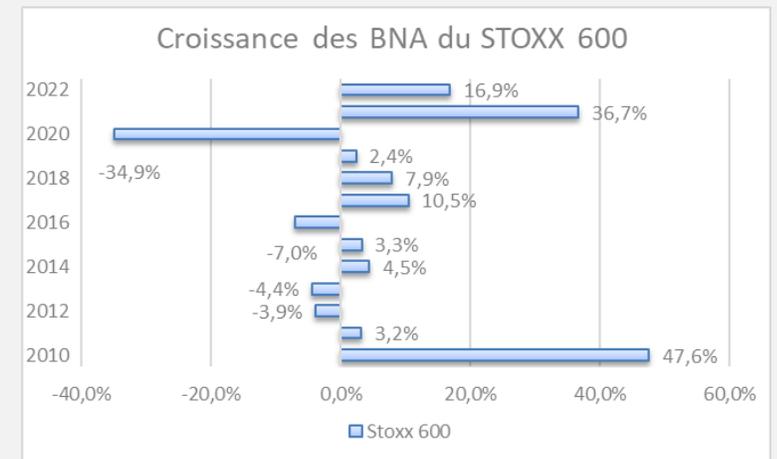
En Europe, les publications ne font que débiter mais dans l'ensemble **le momentum reste bien orienté également et donne lieu à des révisions à la hausse.**

- BNA T4 : -15% vs -21% attendu au 31/12
- BNA 2020 : -34,9% vs -36%
- Dans le détail des premières publications, le secteur financier s'affiche contrasté avec de bons résultats pour BBVA et UBS (baisse des provisions pour pertes de crédit, activité dynamique), des résultats satisfaisants pour BNP Paribas avec la reprise annoncée d'une distribution de dividende, satisfaisants pour Deutsche Bank mais en perte pour Banco Santander et Commerzbank, l'une et l'autre pénalisées par d'importantes dépréciations d'actifs.
- Dans le secteur de la Technologie, STMicro, ASML, Soitec vont signer un bel exercice tout en restant très optimistes pour 2021. Chez les Editeurs de logiciels, Dassault Système publie une solide fin d'année et annonce une reprise pour 2021. Dans le domaine des accessoires électroniques, les ventes de Logitech et Philips progressent de façon spectaculaire.
- Dans le secteur du Luxe et de la mode, LVMH et Richemont parviennent à limiter la baisse d'activité au T4 grâce à leur division Maroquinerie et Joaillerie et une Asie dynamique même si 2020 restera comme une année difficile (ROC LVMH à -28%). Tout comme l'année 2020 sera difficile pour Burberry, Swatch ou SMCP dont les baisses d'activité ont été heureusement atténuées par la forte reprise des ventes en Chine et le dynamisme des ventes en ligne.
- Dans les biens d'équipements, les T4 ont été robustes (Siemens, Koné, Assa Abloy), associés à une reprise spectaculaire des prises de commandes (Manitou).
- Dans le secteur automobile, la fin d'année s'est également bien terminée pour BMW et Daimler, alimentée par la vigueur du marché chinois et la poursuite de la reprise en Europe.
- Dans le secteur pétrolier, le géant britannique BP annonce des pertes pour 2020, Royal Dutch Shell d'importantes dépréciations quand Vallourec annonce un changement de contrôle suite à la restructuration de sa dette. Le sentiment semble néanmoins plus positif pour 2021 à l'image de Schlumberger qui attend une remontée de l'investissement dans le secteur.
- Les secteurs de l'Hôtellerie, du Voyage et du Loisirs sont en revanche toujours à l'arrêt : prudence chez Ryanair et EasyJet qui ne prévoient d'utiliser que 10% de leur capacités sur le trimestre en cours, baisse de 78% des taux d'occupation dans l'hôtellerie européenne en décembre, fermeture des stations de ski et des Parcs de Loisirs (Pierre et Vacances).

Momentum Stoxx 600 (Factset)



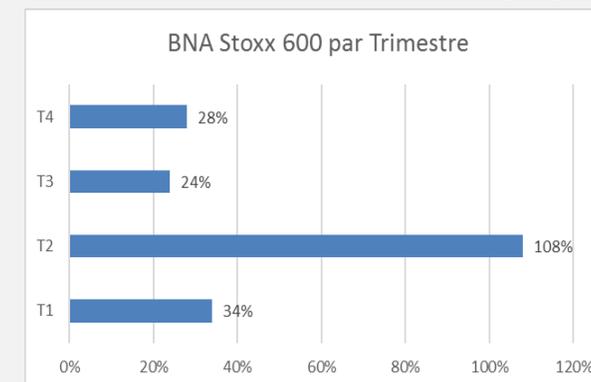
BNA Stoxx 600 – 5/2/2021 (Factset)



## Stoxx 600 : un scénario de rebond en V inchangé

- Sur les derniers 3 mois le momentum s'est affiché positif, à l'exception des Voyages/Loisirs et plus accessoirement de la Santé : mesures globalement moins contraignantes qu'au printemps dernier, comportements plus prévisibles au regard du vécu des T2/T3, avancées médicales et renforcement de la confiance des entreprises dans leurs perspectives.
- Un rebond des BNA est attendu dès le T1 et spectaculaire au T2 en réaction aux mauvais chiffres de 2020 et au retour progressif de la confiance (croissance organique + effet des économies de coût et rationalisation des portefeuilles d'activité).
- **Un décalage de quelques mois est possible avec le retour des restrictions sanitaires. Le scénario de rebond en V s'est un peu tendu mais n'est pas remis en question avec une croissance des BNA 2021 de +36,7% mais des résultats cibles encore -10,8% inférieurs à ceux de 2019 (vs -13% au 31/12)**

BNA Stoxx 2021 par trimestre (Factset 5/02/2021)

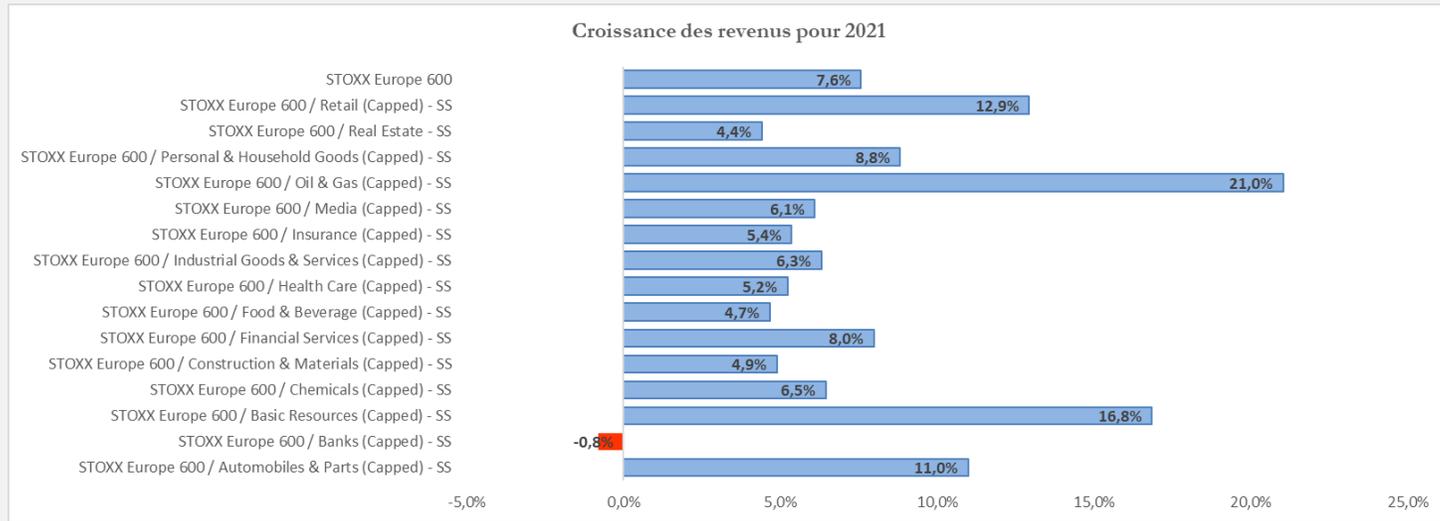


	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	3M Earnings Revision			Poids relatif des résultats vs 2019		
		2022	2021	2020	10Y moyen	2022	2021	2020		2022	2021	2020	2022	2021	2020
STOXX Europe 600	100,00%	15,5x	18,1x	24,8x	13,9x	16,8%	37,0%	-34,9%	2,42%	1,76%	2,55%	4,3%	4,3%	-10,8%	-35%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,86%	7,2x	9,1x	53,1x	8,9x	25,8%	483,4%	-78,9%	1,40%	16,3%	21,4%	1601,3%	55%	23%	-79%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	8,38%	8,3x	10,9x	15,3x	10,0x	31,0%	40,6%	-53,1%	2,25%	1,0%	2,6%	9,4%	-14%	-34%	-53%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,27%	11,3x	9,9x	17,0x	12,2x	-12,3%	71,9%	-1,4%	3,64%	27,8%	41,2%	6,9%	49%	69%	-1%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	20,5x	22,8x	27,4x	16,0x	11,1%	20,3%	-11,7%	2,66%	3,1%	3,9%	2,3%	18%	6%	-12%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	2,86%	16,1x	18,6x	24,1x	15,5x	15,4%	29,5%	-27,0%	2,37%	0,5%	-0,7%	4,5%	9%	-5%	-27%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,43%	15,1x	17,2x	15,2x	13,7x	13,7%	-11,4%	-18,5%	2,33%	2,4%	0,0%	2,2%	-18%	-28%	-18%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	6,41%	20,5x	23,0x	26,6x	19,2x	12,2%	15,8%	-22,2%	2,03%	0,8%	-0,8%	2,0%	1%	-10%	-22%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	17,02%	17,2x	19,1x	21,0x	16,1x	11,2%	9,8%	-6,6%	2,29%	-3,3%	-3,4%	-2,0%	14%	3%	-7%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	10,82%	20,0x	24,2x	31,1x	16,0x	21,0%	28,7%	-31,0%	1,61%	1,6%	0,2%	25,5%	7%	-11%	-31%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,16%	9,1x	9,9x	13,3x	10,0x	9,1%	34,2%	-23,9%	5,35%	0,6%	-0,2%	0,5%	12%	2%	-24%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,76%	16,0x	18,1x	21,9x	14,6x	13,6%	20,6%	-29,1%	2,10%	2,1%	1,7%	4,7%	-3%	-14%	-29%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,51%	12,2x	16,3x	83,3x	13,0x	34,1%	410,2%	-87,6%	4,22%	-2,6%	8,8%	-9,3%	-15%	-37%	-88%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	9,12%	20,7x	22,9x	27,6x	18,0x	10,8%	20,6%	-21,3%	2,07%	1,1%	1,4%	3,9%	5%	-5%	-21%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	17,5x	19,1x	20,7x	18,7x	9,2%	8,2%	-9,5%	3,06%	-0,3%	-1,8%	-3,2%	7%	-2%	-9%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,14%	20,9x	25,9x	48,2x	19,5x	23,7%	86,4%	-49,8%	1,51%	-0,2%	-1,0%	-1,3%	16%	-6%	-50%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,74%	25,7x	30,9x	36,3x	19,5x	20,1%	17,3%	-9,5%	0,68%	2,8%	2,3%	4,8%	27%	6%	-10%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,14%	13,2x	15,1x	15,4x	14,7x	14,0%	2,1%	-0,8%	4,40%	3,8%	1,8%	8,1%	16%	1%	-1%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,05%	20,6x	-96,2x	-8,8x	-17,3x	-566,6%	-90,8%	-238,6%	0,30%	-10,9%	-214,8%	15,6%	-41%	-113%	-239%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,85%	16,8x	18,0x	20,1x	13,5x	7,1%	11,6%	-17,2%	3,79%	-0,6%	1,0%	0,4%	-1%	-8%	-17%



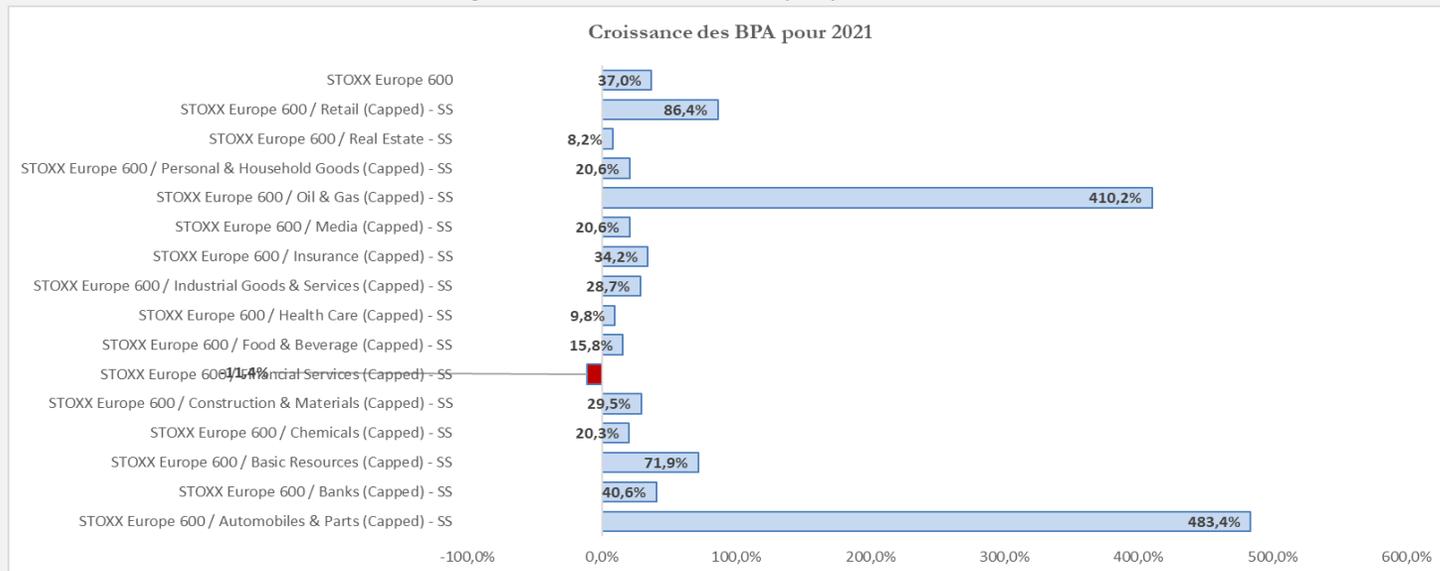
ToP 3 croissance des revenus  
 Pétrole  
 Matières Premières  
 Distribution

## Croissance des revenus du Stoxx 600 pour 2021 (Factset au 5/01/2021)



TOP 3 croissance des BNA  
 Automobile  
 Pétrole  
 Distribution

## Croissance des BNA du Stoxx 600 pour 2021 (Factset au 5/01/2021)

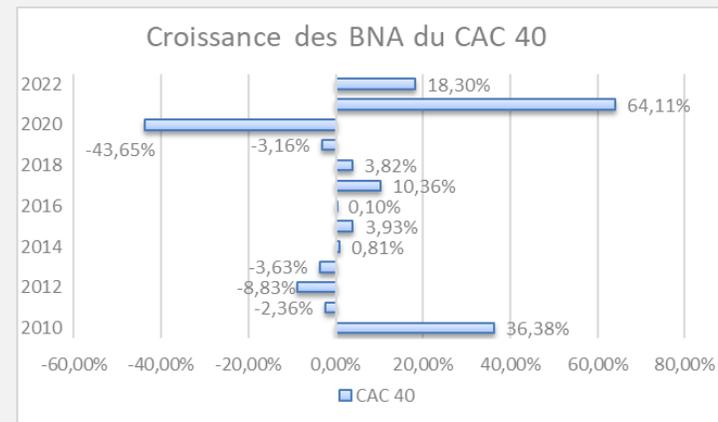


Les guidance pour 2021 sont encore peu nombreuses.  
 Publication des résultats annuels: mi février



	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	3M Earnings Revision		
		2022	2021	2020	10Y moyen	2022	2021	2020		2022	2021	2020
Cac 40	100,00%	15,2x	18,0x	29,6x	13,7x	18,4%	64,2%	-43,7%	2,13%	7,1%	8,3%	8,2%
Bouygues SA	12778,30	11,3x	13,1x	20,5x	13,6x	16,0%	56,2%	-47,2%		-4,7%	-6,3%	16,7%
Air Liquide SA	64346,81	23,5x	25,3x	27,4x	19,1x	7,8%	8,4%	4,6%		0,6%	0,2%	1,5%
Airbus SE	69467,78	19,6x	29,7x	158,3x	17,2x	51,4%	433,7%	-90,2%		4,3%	1,6%	33,8%
Veolia Environnement SA	12854,26	14,3x	16,9x	27,6x	17,2x	18,0%	63,3%	-21,7%		3,5%	4,5%	5,4%
L'Oreal SA	167061,20	33,9x	37,1x	41,3x	25,1x	9,3%	11,2%	-7,6%		0,5%	-0,7%	-0,5%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	264947,15	29,7x	34,7x	56,2x	19,8x	16,8%	62,1%	-35,4%	1,2%	9,5%	9,1%	11,5%
Safran S.A.	43199,76	22,1x	31,1x	46,1x	17,5x	40,4%	48,3%	-61,3%		-4,9%	-9,6%	0,1%
Thales SA	16374,92	11,3x	13,3x	17,8x	13,8x	17,7%	34,1%	-35,0%		-0,6%	-1,3%	0,5%
Cappellini SE	21055,91	14,9x	16,8x	19,0x	14,6x	12,6%	13,1%	1,9%		-0,6%	-0,7%	0,0%
Publicis Groupe SA	10839,00	9,8x	10,3x	10,5x	12,4x	5,5%	10,9%	-21,7%		-0,6%	-0,1%	10,0%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	20411,02	10,9x	13,3x	25,8x	9,8x	22,0%	94,2%	-53,4%		-0,4%	1,9%	4,3%
Pernod Ricard SA	41821,69	28,7x	28,7x	29,0x	19,1x	14,7%	1,2%	-12,5%	1,90%	0,3%	1,0%	0,0%
Renault SA	10640,09	5,4x	16,1x	7,0x	195,4%	-108,8%	5022,9%			10,7%	50,4%	-1,5%
VINCI SA	47416,27	14,1x	18,1x	41,4x	13,9x	27,9%	129,2%	-66,8%		-2,4%	-9,5%	-18,1%
Schneider Electric SE	71393,93	21,7x	24,7x	29,8x	15,0x	13,9%	20,6%	-20,8%		0,3%	0,1%	0,7%
Vivendi SE	30800,31	17,5x	19,7x	24,2x	20,8x	12,8%	23,0%	-23,9%		1,6%	1,3%	1,1%
Total SE	92514,43	10,3x	13,1x	29,3x	10,7x	27,3%	123,8%	-70,1%		-5,7%	10,9%	1,6%
Orange SA	25845,11	8,4x	9,3x	9,3x	11,5x	10,1%	0,8%	2,4%		-0,9%	-0,1%	7,8%
Hermes International SCA	93407,81	50,6x	59,0x	83,8x	36,7x	16,8%	42,0%	-27,0%		2,6%	1,5%	-0,6%
Alstom SA	17445,89	16,4x	19,8x	24,9x	15,4x	20,5%	25,7%	0,5%		0,2%	0,8%	12,7%
Dassault Systemes SA	45253,55	36,7x	41,2x	45,8x	28,3x	12,4%	11,0%	1,8%		-1,5%	-2,0%	-0,8%
Kering SA	68659,84	20,7x	23,9x	34,4x	16,1x	15,5%	43,8%	-38,3%		-1,7%	-1,6%	0,1%
Carrefour SA	11667,49	9,6x	10,5x	11,3x	13,5x	9,7%	7,5%	9,7%		-0,5%	-0,7%	0,1%
Atos SE	7325,54	8,1x	8,9x	9,4x	11,3x	9,6%	5,8%	-8,9%		-0,9%	-1,3%	-0,1%
Sanofi	98955,18	11,2x	12,5x	13,4x	12,8x	11,7%	6,8%	-3,2%		-1,0%	-2,0%	-0,5%
STMicroelectronics NV	30913,51	21,4x	25,2x	34,0x	21,4x	17,5%	35,0%	-4,9%	0,47%	-4,2%	-1,3%	7,7%
Societe Generale S.A. Class A	13770,00	5,9x	10,8x	8,2x	81,6%	-1828,2%	-102,1%			2,7%	6,5%	-81,5%
Danone SA	37544,91	14,8x	16,4x	16,7x	17,5x	10,5%	2,1%	-15,6%		-1,3%	-5,2%	-0,8%
Teleperformance SE	16937,91	26,2x	30,1x	38,7x	16,6x	14,5%	28,9%	7,9%		2,3%	0,9%	-0,6%
AXA SA	45504,41	6,5x	6,9x	10,4x	8,0x	6,3%	50,8%	-33,8%		1,1%	2,4%	-3,6%
EssilorLuxottica SA	54019,03	25,1x	29,8x	66,9x	25,8x	18,4%	124,7%	-59,2%		2,3%	1,8%	-1,4%
Credit Agricole SA	28571,88	7,5x	9,3x	9,8x	8,1x	23,7%	5,4%	-28,0%		2,5%	5,2%	6,8%
BNP Paribas SA Class A	51997,86	7,1x	8,8x	8,4x	8,3x	23,9%	-4,1%	-20,2%		2,9%	5,0%	7,7%
Compagnie de Saint-Gobain SA	22399,35	10,8x	12,0x	16,8x	12,5x	11,2%	40,5%	-28,1%		9,3%	11,3%	23,1%
Legrand SA	20743,25	22,9x	24,5x	27,6x	19,0x	7,1%	12,8%	-15,3%		1,4%	1,8%	6,4%
ENGIE SA	31743,94	12,2x	13,0x	19,5x	12,5x	6,7%	50,2%	-36,1%		-4,1%	-3,6%	-4,6%
ArcelorMittal SA	18617,04	7,6x	6,8x	17,5x	-10,7%	-326,4%	-535,9%			26,7%	138,0%	-21,9%
Worldline SA	20935,86	26,3x	31,5x	46,1x	27,5x	19,5%	46,4%	-1,3%		10,8%	7,1%	0,3%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	9125,33	7,9x	7,9x	8,6x	9,6x	-0,1%	8,2%	-39,9%		1,7%	-3,0%	-15,0%
Stellantis N.V.	40527,95	4,3x	5,7x	12,1x	5,5x	32,3%	112,6%	-55,0%	12,55%	22,9%	26,5%	432,8%

### CAC40 au 5/02/2021 (Factset)

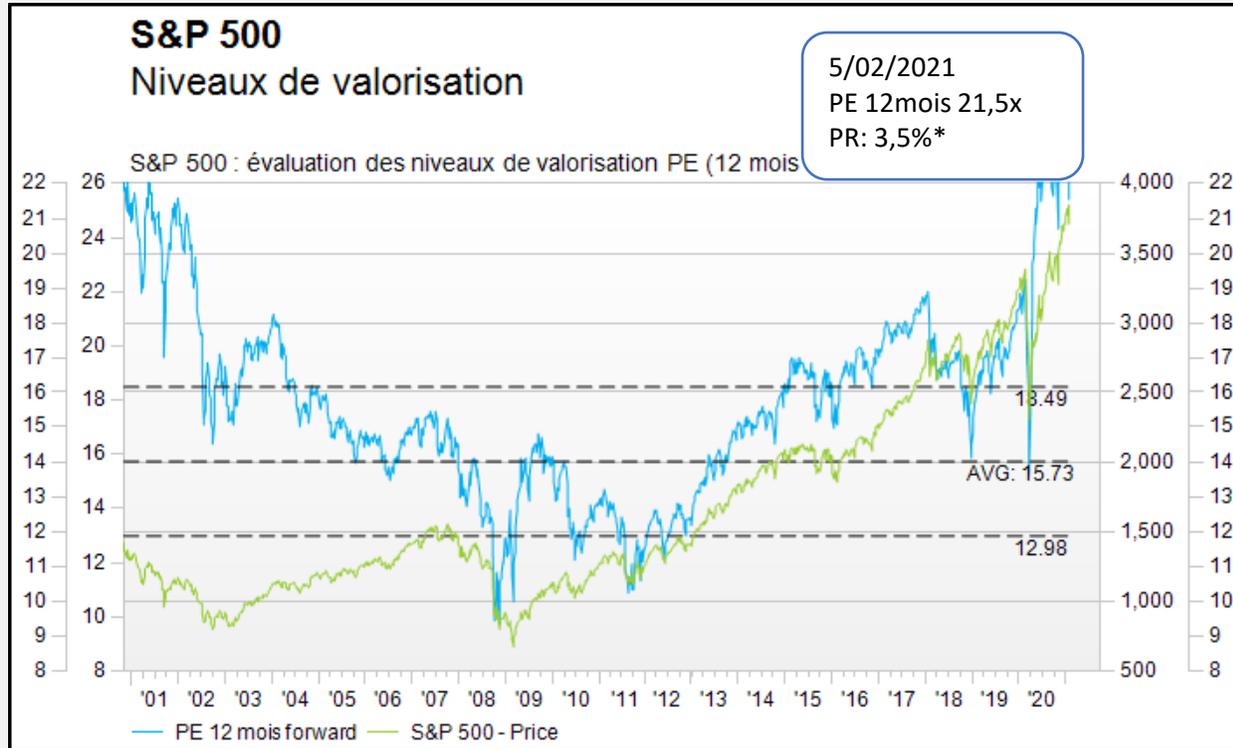


### CAC 40

- Un momentum qui se confirme positif et permet une révision à la hausse du consensus.
- BNA 2020: -43,6% vs -46,5% au 31/12
- BNA 2021 : +64,1% vs +60%
- Résultats cible 2021 : -7,5% inférieurs à 2019 (vs -14,5% au 31/12)
- NB: à noter en 2021, 1/un taux d'impôt sur les sociétés en baisse à 26,5% pour les PME < 250 millions d'euros de CA; 2/à 27,5% pour les autres (vs 28% et 31% en 2020 et un taux moyen de 23,5% dans l'OCDE).



S&P 500 au 5/02/2021 (Factset)



\*Prime de risque : calculée comme  $(1/PE_{12\text{mois}} - T_x 10 \text{ ans})$

PE 12 mois 21,5x vs 22,7x au 31/12.

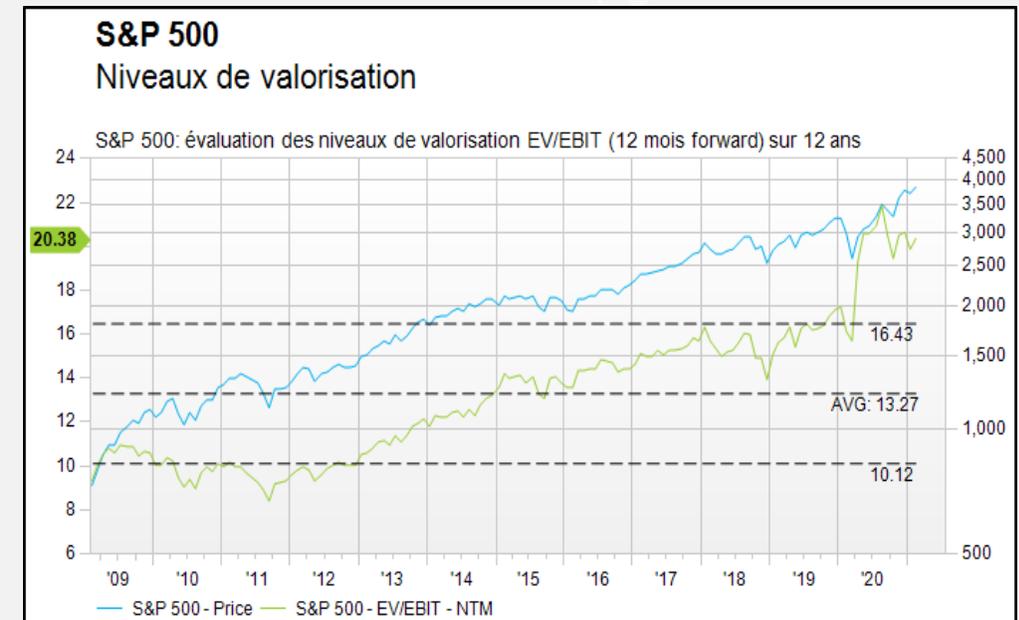
Prime de risque inchangée à 3,5% (Taux long à 1,1% au 31/01 vs 0,92% au 31/12).

Le marché US reste cher dans l'absolu et sur des niveaux historiquement élevés.

**A SURVEILLER :** 1/évolution de la réglementation et des lois antitrust à l'égard des grands de la technologie (GAFAM), 2/ l'augmentation annoncée de la pression fiscale (28% vs 21%), 3/ les niveaux de taux longs et leur impact sur la PR s'ils remontent.

S&P 500 – Multiples au 5/02/2021 (Factset)

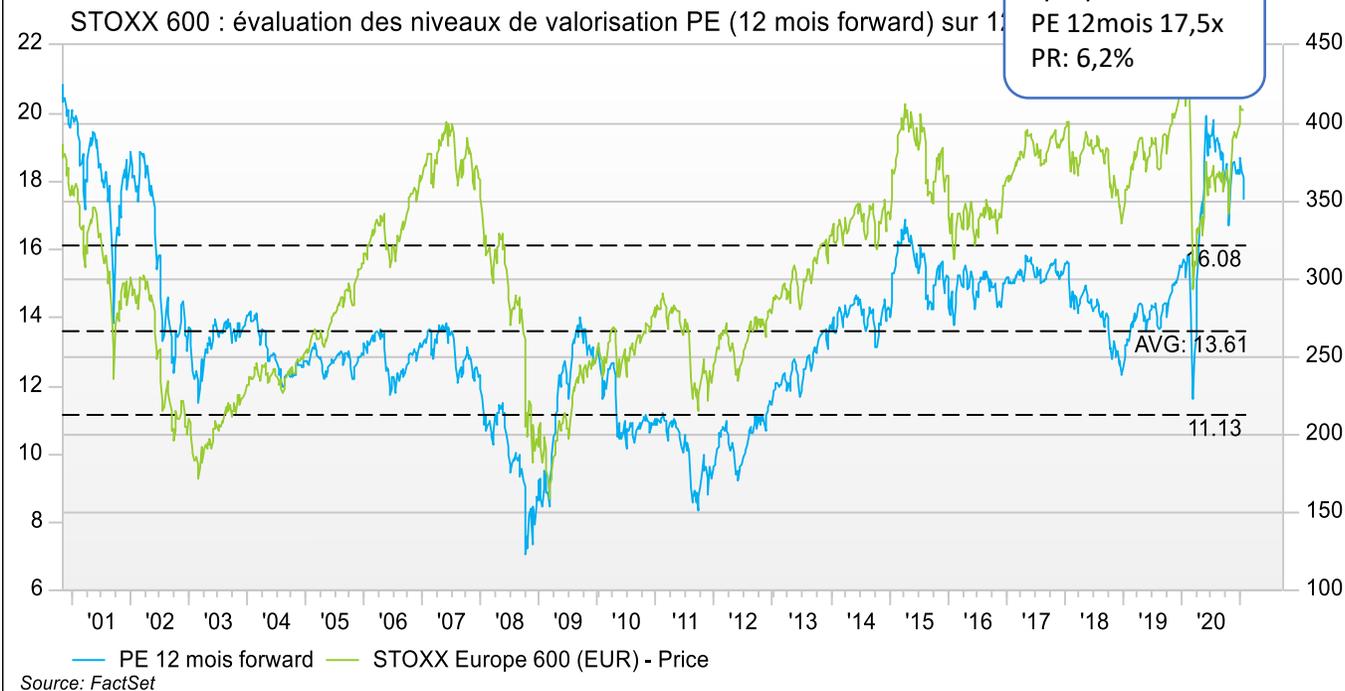
Valuation	2020	2021	2022
PE	27,92x	22,43x	19,40x
EV/EBIT	26,56x	20,61x	18,10x
EV/EBITDA	17,48x	14,84x	13,35x
EV/SALES	3,46x	3,16x	2,95x
PS	2,85x	2,63x	2,46x
PB	4,25x	3,98x	3,66x





### STOXX 600

#### Niveaux de valorisation



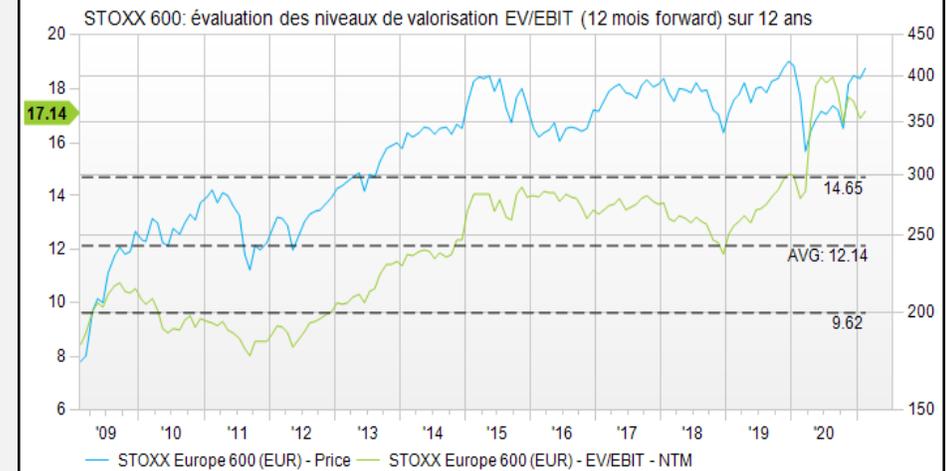
#### Stoxx 600 au 5/02/2021 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	24,79x	18,09x	15,48x
EV/EBIT	23,01x	17,32x	15,27x
EV/EBITDA	12,69x	10,71x	9,85x
EV/SALES	2,21x	2,04x	1,94x
PS	1,60x	1,48x	1,41x
PB	1,95x	1,88x	1,78x

#### VE/Ebit

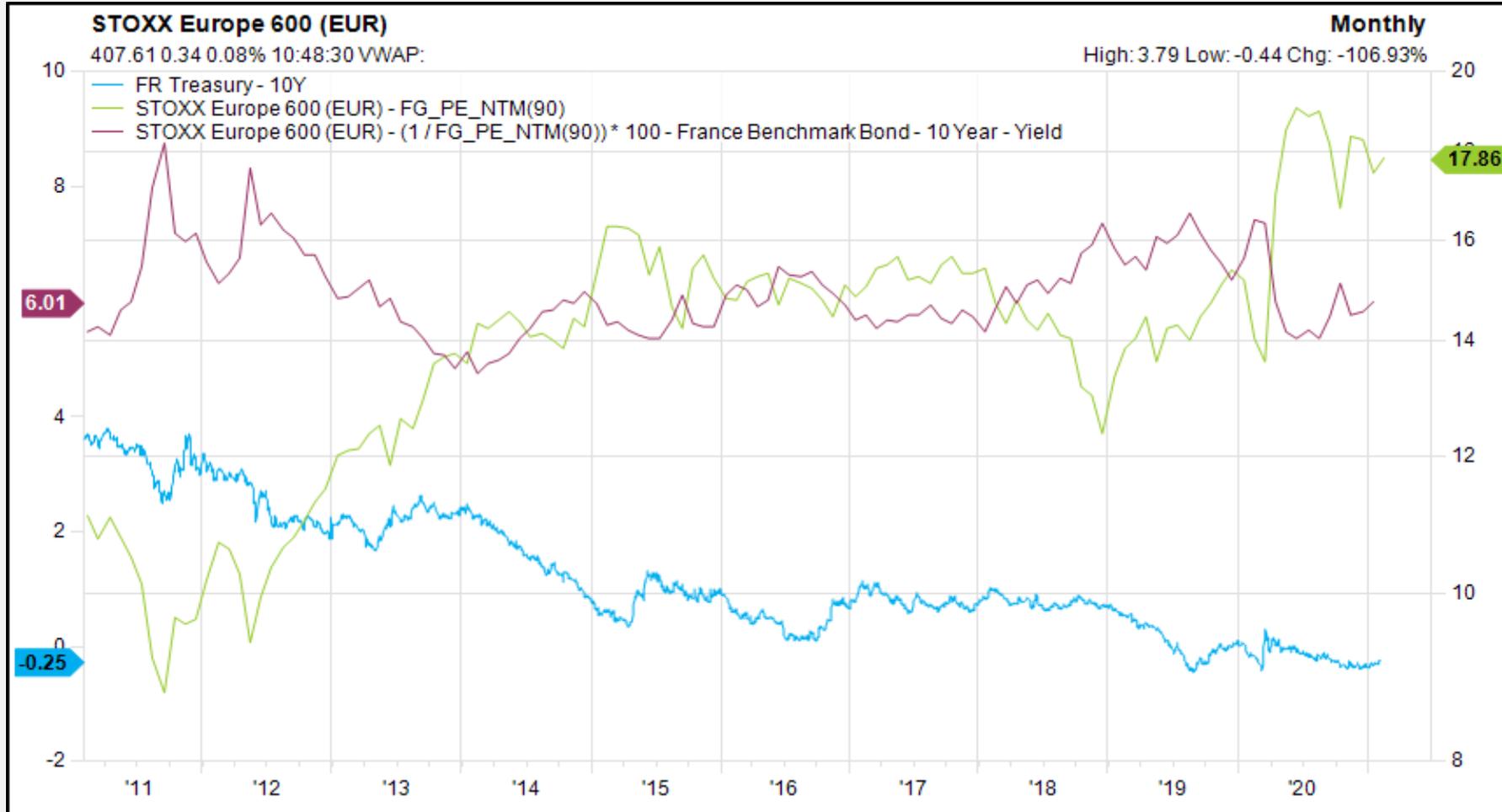
### STOXX 600

#### Niveaux de valorisation



- PE 12 mois 17,5x vs 18,2x au 31/12.
- Prime de risque : 6,2% vs 5,8% au 31/12 (Bund All -0,5% vs -0,58% au 31/12), protégée par le relèvement des séquences bénéficiaires sur la période récente.
- **Au regard du niveau des Primes de risque et des taux sans risque, la croissance des BNA devrait être le principal catalyseur pour les marchés Actions cette année.**

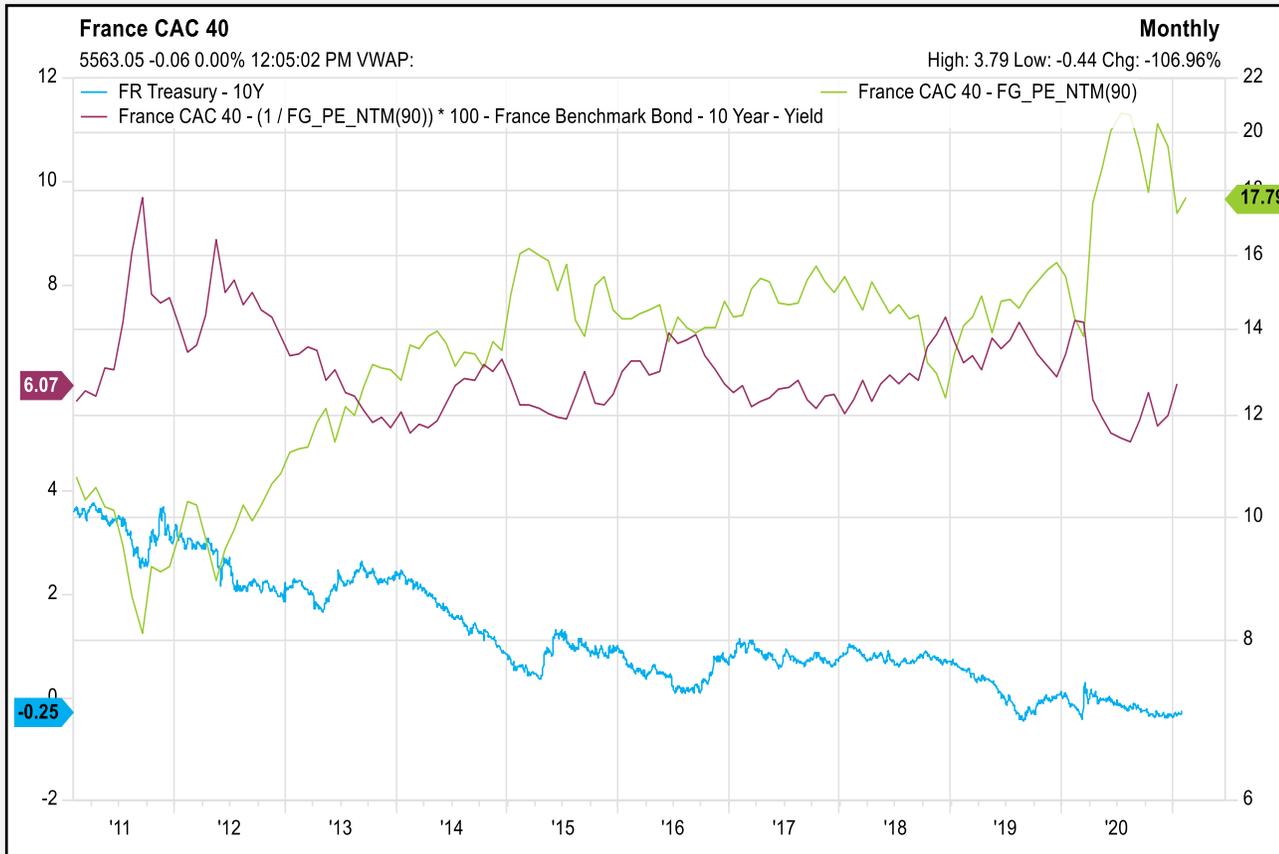
Ecart de rendement Stoxx 600 /OAT 10 ans (Factset)



- **Un écart de rendement Stoxx 600 /Taux sans risque de +6%**, dans la partie inférieure de sa bande de fluctuation long terme, mais sensiblement supérieur à toutes les classes d'actif.

# Valorisation (3/4)

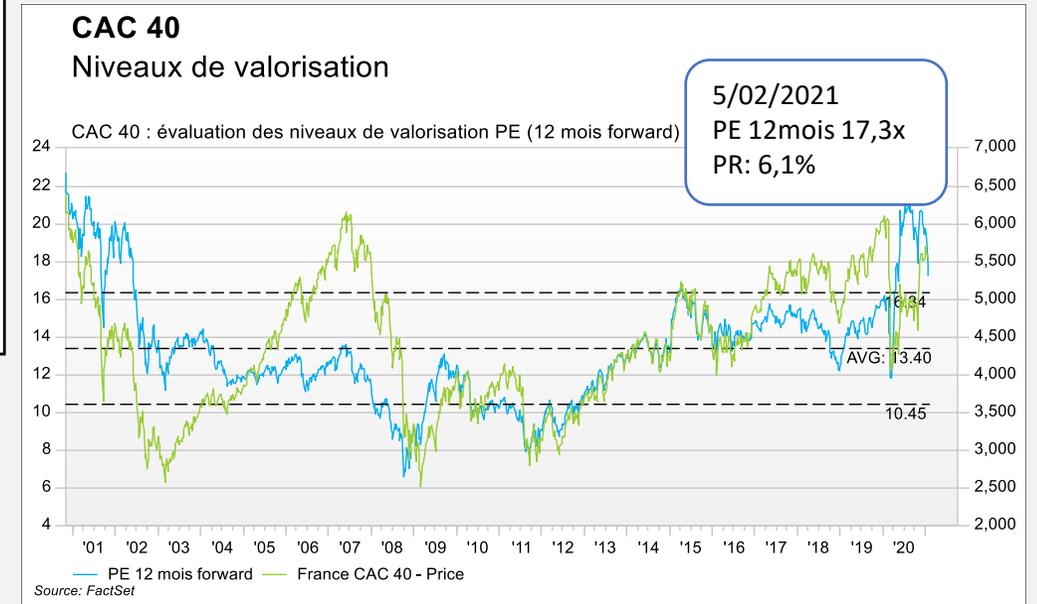
CAC 40 au 5/02/2021 (Factset)



CAC 40- Multiple au 5/02/2021 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	29,63x	18,04x	15,24x
EV/EBIT	23,76x	16,96x	14,51x
EV/EBITDA	12,70x	10,31x	9,33x
EV/SALES	2,00x	1,82x	1,73x
PS	1,47x	1,36x	1,29x
PB	1,76x	1,73x	1,64x

CAC 40 au 5/02/2021 (Factset)



- Nette détente des PER12 mois à 17,3x vs 19,1x au 31/12, en lien avec le relèvement des séquences bénéficiaires 2020 et 2021.
- Reconstitution de la Prime de risque à 6,1% vs 5,5% au 31/12.
- Ecart de rendement CAC40/OAT 10ans à 6%.

# Une reprise décalée de quelques mois en zone euro, mais sans remise en question

Avec la baisse de la mobilité, l'activité va continuer de marquer le pas au niveau mondial au T1 2021, en particulier en Europe, mais dans une moindre proportion qu'au printemps dernier.

- Au regard de la situation sanitaires et de son impact sur les services, l'Europe n'échappera pas à un nouvel épisode récessif, avec une contraction attendue de l'activité au T1 2021, dans des proportions sans doute proche du T4 2020.
- Aux USA, la croissance a montré plus de résilience en fin d'année, en particulier dans le secteur manufacturier malgré une dégradation de la situation sanitaire et des destructions d'emplois en décembre. Au T1 2021, la croissance devrait continuer à ralentir mais une stagnation devrait pouvoir être évitée grâce au plan de relance adopté fin décembre. Au T2, la croissance va fortement accélérer grâce aux vaccins et au plan de relance.
- En Chine, après avoir surpris positivement au T4, la croissance pourrait commencer à se normaliser tout en se maintenant au-dessus des +6% en rythme annualisé.

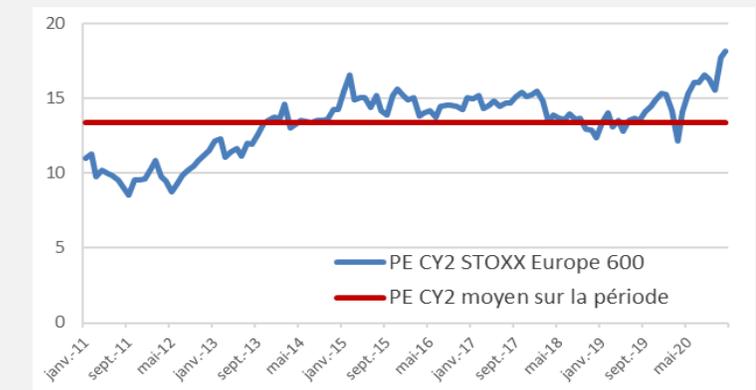
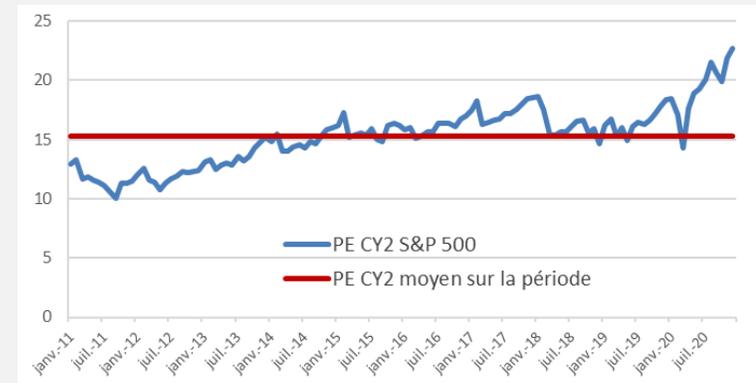
A CT, la maîtrise de l'épidémie reste la priorité. Pour les marchés, la sortie des nouveaux vaccins (Jonhson&Jonhson, Novavax), la montée en puissance des campagnes de vaccination et la validation du plan de relance américain vont rester des facteurs de soutien importants.

Au-delà du T1, le maintien de politiques monétaire et budgétaire expansives laisse présager un rebond fort de l'économie mondiale au S2, ce que les marchés devraient garder en ligne de mire au premier semestre. C'est plutôt rassurant ce qui ne dispense pas de rester vigilant.

Valorisation (Factset - 5/02/2021)

Données	2020	2021	2022
PE S&P 500	27,76	22,35	19,35
PE STOXX Europe 600	24,83	18,15	15,52
PE France CAC 40	29,57	18,03	15,23
PE France CAC Mid & Small	-	22,59	14,73

PER S&P500 / Stoxx600 2022



## Environnement Macro et Banques centrales +

Sans surprise, la **1ère réunion 2021 de la BCE** s'est inscrite dans la **continuité des décisions prises en décembre** dernier. Au-delà du maintien des taux directeurs et du satisfecit sur le calibrage des principaux outils monétaires, on note une **inflexion dans la tonalité et l'appréciation sur l'environnement sans toutefois porter atteinte au volontarisme de l'institution** : les taux resteront « à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % ».

Toutefois, au regard des développements intervenus fin 2020 (accord sur le Brexit, adoption du plan de relance européen « Next Generation EU », croissance de l'activité manufacturière dans la zone euro, diminution du risque politique aux Etats-Unis), et du lancement des campagnes de vaccination, **la BCE estime que les risques qui pèsent sur ses prévisions de croissance sont « moins prononcés »**.

Cette analyse justifie le **pragmatisme affiché par le Conseil des Gouverneurs qui ne s'interdit pas de faire varier l'utilisation du programme d'achat d'actifs d'urgence** (PEPP de 1850mds€ - mars 2022) à la hausse comme à la baisse en fonction de l'évolution des conditions financières.

Partant, Christine Lagarde a fortement souligné le caractère symétrique de la forward guidance concernant l'enveloppe PEPP. Les achats nets effectués au titre de l'APP se poursuivront à un rythme mensuel de €20mds.

Enfin, la BCE n'a pas modifié ses prévisions de croissance pour 2021 et anticipe toujours un rebond d'un peu mois de 4% du PIB de la zone euro cette année.

**1er FOMC de l'année placé sous le signe de la continuité.** Le 27 janvier dernier, la Fed a maintenu inchangée sa politique monétaire : **statu quo sur les taux directeurs (0%/0.25%) et les achats d'actifs à raison de 120mds\$ par mois** (80 mds\$ d'obligations souveraines + 40 mds\$ de titres hypothécaires). La tonalité demeure prudente avec une **attention particulière sur l'emploi et l'évolution de l'inflation**.

Sur ce point, la Réserve Fédérale a clairement indiqué qu'un simple rebond technique des prix lié aux effets de base ne suffirait pas à modifier sa perception. Au demeurant, même si **l'indice PCE** mesurant les prix liés aux dépenses de consommation des ménages américains est **en hausse sur un an de 1.3% à fin décembre 2020**, il **reste loin de la cible des 2%**.

A ce stade, il est donc prématuré d'envisager une réduction des achats d'actifs (« tapering ») ou une modification des FED Funds. La prudence reste de mise et la partie longue de la courbe restera soumise à l'évolution de la situation sanitaire et à l'envergure de la relance budgétaire.

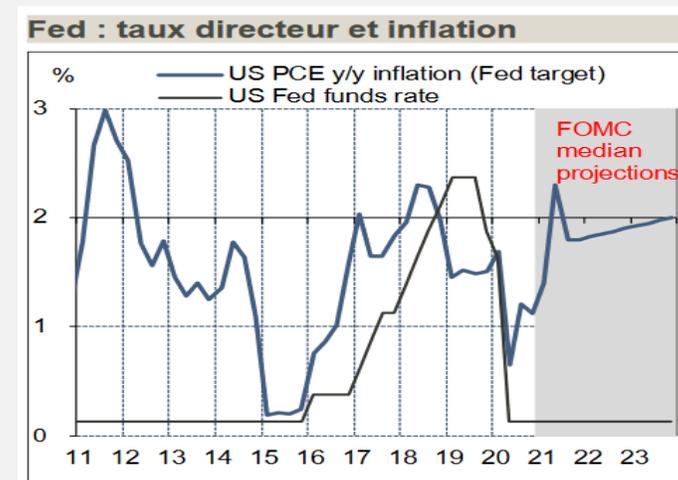
Prévisions de la BCE – Décembre 2020 (Source BCE)

	December 2020 projections			
	Baseline scenario			
	2020	2021	2022	2023
Real GDP	-7.3	3.9	4.2	2.1
HICP inflation	0.2	1.0	1.1	1.4
Unemployment rate	8.0	9.3	8.2	7.5

	September 2020 projections			
	Baseline scenario			
	2020	2021	2022	2023
Real GDP	-8.0	5.0	3.2	-
HICP inflation	0.3	1.0	1.3	-
Unemployment rate	8.5	9.5	8.8	-

Taux directeurs et inflation US



Sources : Thomson Reuters, Odfo BHF Securities

## Valorisations -

Le 1er mois de l'année a été marqué par une **remontée des taux en Zone Euro tant sur le core que la périphérie**. Cette tension s'explique en partie par un **rebond des anticipations d'inflation induit par les mesures de relance, l'augmentation de la TVA en Allemagne et la hausse des matières premières**.

Le bund allemand s'est tendu de 7 pb à -0.51% et l'OAT 10 ans de 6 pb à -0.28%.

Du côté des souverains périphériques, **l'Italie** a vu son taux 10 ans dépassé 0.75% mi-janvier en raison du **regain d'instabilité politique** ayant entraîné la chute du gouvernement Conte. Toutefois, l'éloignement du scénario redouté d'élections anticipées et la possible nomination de Mario Draghi en tant que président du Conseil ont permis de limiter l'écartement mensuel à 9pb (0.63%). Le spread de taux à 10 ans Italie-Allemagne termine ainsi le mois quasi stable à 113pb. Le 10 ans espagnol s'est écarté de 5ps à 0.09% et le 10 ans portugais est resté stable à 0.03%.

Du côté des notations, le 22/01, **Fitch a confirmé la notation BB avec une perspective stable de la Grèce**. Le 29/01/2021, **Moody's a confirmé le rating Aaa stable de l'Allemagne**.

Aux **Etats-Unis**, la victoire des démocrates et les débats autour d'un accroissement sensible des mesures de relance budgétaire, ont renouvelé les **craintes de tensions inflationnistes**. Ces dernières ont exercé une **pression à la hausse sur la partie longue de la courbe des taux**. Sur le mois de janvier le rendement des Treasuries à 10 ans et 30 ans se sont ainsi tendus de 17 et 20pb à 1.09% (31/01) et 1.85% respectivement.

**La courbe des taux s'est à nouveau pentifiée** par la hausse des taux longs avec une pente 2/10 ans de 97pb au 31/01/21 vs. 80bps au 31/12/20.

**Concernant l'inflation, une hirondelle ne fait pas le printemps !** Si l'inflation core a enregistré un rebond notable en janvier (1.4%, vs 0.2% en décembre), cela ne suffit pas à infléchir le volontarisme des banquiers centraux comme en témoignent les récentes déclarations de certains gouverneurs réputés orthodoxes (ex : Klaas Knot, président de la banque centrale néerlandaise), rappelant **qu'une baisse des taux directeurs n'était toujours pas exclue**.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Inflation Euro et US 5ans/5 ans



## Valorisations -

La **fébrilité des investisseurs face à la persistance du risque sanitaire** a alimenté un **retour de volatilité sur les marchés de crédit**. Les spreads se sont globalement écartés sur l'ensemble des compartiments au cours du mois de janvier avant de se détendre à nouveau début février à la faveur de **chiffres d'activité et de résultats d'entreprise plutôt résilients**.

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main a enregistré un écartement limité de 5pb à 53pb au 29/01/2021.
  - Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 31pb à 273pb au 29/01/2021.
  - Les obligations financières ont sur-performé les corporate avec des hausses de spreads davantage contenues : +7pb sur les subordonnées à 118pb et +5pb sur les senior à 63pb.
- NB : l'Autorité Bancaire Européenne va soumettre 50 banques de l'Union européenne à de nouveaux stress tests couvrant 70% des actifs des banques de l'Union. Les résultats seront publiés le 31/07/2021.

Spread iTraxx Main (IG) vs.cash bonds (Source : Bloomberg)



Spread iTraxx Xover (HY) vs. Cash bonds (Source : Bloomberg)



## Fondamentaux =

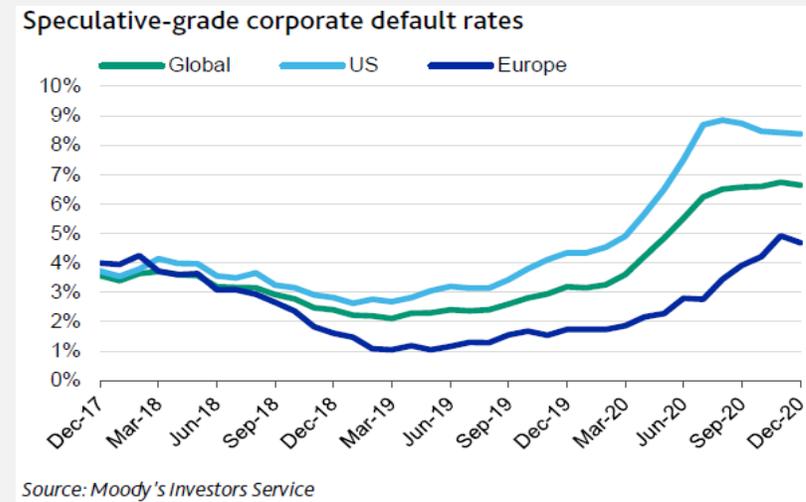
Selon Moody's, la hausse des défauts global observée en 2020 diminuera en 2021. Le taux de défaut HY global sur les 12 derniers mois était de 6,7% à fin décembre 2020 contre 3,2% fin 2019. L'agence prévoit que ce taux atteindra 7,3% en mars 2021 pour diminuer à 4,7% d'ici décembre 2021 (6% aux États-Unis et 3% en Europe).

Le taux de défaut HY en 2021 restera supérieur à la moyenne long terme (depuis 1983) de 4,2%.

La plupart des défauts en 2021 proviendront des secteurs les plus exposés aux effets de la crise sanitaire : services aux entreprises, hôtellerie, jeux et loisirs, pétrole & gaz.

A fin décembre 2020, le rapport entre les potentiels « fallen angels » (dégradation en territoire HY) et les potentiels « rising stars » (retour en catégorie IG) s'élevait à 5.5x vs. 6.1x au 30 septembre et 10x en mars 2009 (niveau record).

Malgré les effets de la pandémie, la majorité des notations d'entreprises demeurent stables. Sur la période mars/décembre 2020, 11% seulement des émetteurs corporates IG ont vu leurs notations abaissées et 39% des émetteurs corporates HY ont été dégradés.

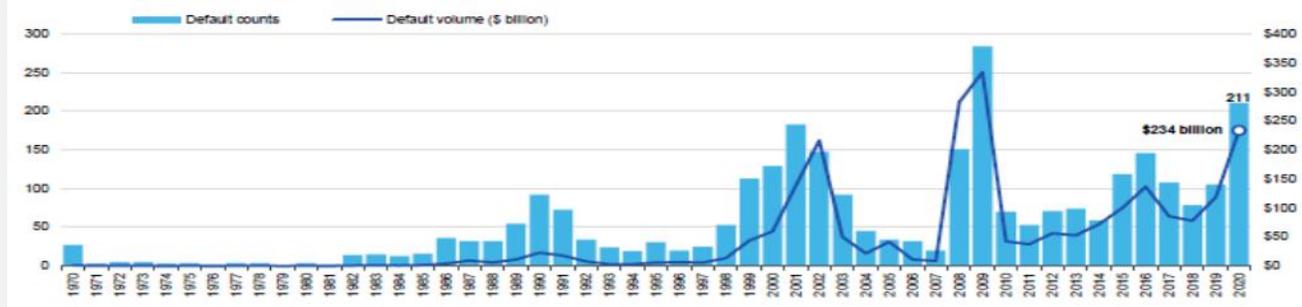


Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	1/31/2021	2/28/2021	3/31/2021	4/30/2021	5/31/2021	6/30/2021	7/31/2021	8/31/2021	9/30/2021	10/31/2021	11/30/2021	12/31/2021
Global	7.0%	7.2%	7.3%	6.9%	6.4%	5.9%	5.3%	5.2%	5.0%	4.9%	4.7%	4.7%
US	8.7%	9.0%	9.1%	8.6%	7.9%	7.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.0%
Europe	5.0%	5.1%	5.4%	5.1%	5.1%	4.8%	4.7%	4.3%	3.6%	3.5%	3.0%	3.0%

Source: Moody's Investors Service

Default count doubled in 2020



## Techniques +

Le marché primaire signe un mois de janvier très dynamique avec des volumes en hausse de 25% vs. janvier 2020 à 48.5mds€. Les émetteurs corporate se sont rapidement présentés sur le marché dès les 1ers jours de l'année en poursuivant notamment leurs opérations de liability management.

Les entreprises ont profité de très bonnes conditions de financement avec bien souvent des primes d'émission négatives et des pricing finaux bien en-deçà des indications initiales.

Le compartiment Investment Grade représente près de 60% des volumes émis (29mds€ hors obligations hybrides) soit une hausse de 20% par rapport à janvier 2020.

Sur le High Yield, les volumes sont proches de ceux de l'année dernière : 10.75mds€ vs 11.6mds€ en janvier 2020. Globalement, la maturité moyenne ressort à environ 8 années.

Les obligations hybrides ont représenté 15% des volumes et devraient alimenter un flux important de nouvelles émissions en 2021.

Autre segment attendu en hausse sensible cette année, les émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds). En janvier, plus de 5.5mds€ ont été émis soit 11% des volumes.



### BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Au cours du mois de janvier, la BCE a poursuivi ses achats d'actifs à hauteur de 67.4mds€ (nets des tombées), dont 17.8mds€ pour l'Asset Purchase Programme (dont 4.9mds€ pour les obligations d'entreprise), et 49.6mds€ pour le programme d'urgence PEPP.

Fin janvier 2021, Le portefeuille PEPP atteint 806.8 MM€ soit 43.6% de l'enveloppe totale de 1 850 M€ post augmentation de 500 mds€ annoncée le 10/12/2020.

L'Union Européenne a réalisé sa première transaction de 2021 au format SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency), avec une double tranche à 7 ans (coupon 0%) pour 10mds€ et 30 ans (coupon 0.3%) pour 4mds€. Ces émissions ont recueilli une très forte demande avec un carnet d'ordre de plus de 130mds€.

Alexandre Perricard

## Performance des indices obligataires YTD au 29/01/2021

	Total Return % 31/12/2020 29/01/2021	YTW% 03/02/2021	Duration 03/02/2021
<b>EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO</b>			
Merrill Lynch all mat	-0,59	-0,14	8,7
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO</b>			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-0,12	0,27	5,97
Merrill Lynch Euro IG corp	-0,13	0,25	5,43
Merrill Lynch Euro High Yield	0,41	2,67	4,13
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-0,16	1,62	4,64
<b>OBLIGATIONS FINANCIERES</b>			
Merrill Lynch Contingent Cap	-0,03	2,2	4,06
<b>OBLIGATIONS USD</b>			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-0,16	0,32	3,84
Merrill Lynch US IG Corp	-1,23	1,91	8,25
Merrill Lynch US cash pay High Yield	0,30	4,08	5,04

Best performer € YTD : obligations HY : +0,41%.

Worst performer € YTD : emprunts d'Etat toute maturité : -0,59%

# CAC 40 (5659) : Troisième marche

Rasséréné par une troisième vague de hausse post-crise, l'indice a tenté d'en enchaîner une quatrième dans l'euphorie du début d'année. Ce fut aller un peu vite en besogne et sans compter sur un besoin logique de consolider qui entraîna finalement le chandelier de janvier vers le rouge.

La remontée vers les 6000 points s'effectue par l'escalier. Désormais sur la troisième marche, le CAC40 accumule de l'énergie avant d'attaquer la prochaine. On observe que la durée des phases horizontales est variable. Deux mois seulement pour la première, cinq mois et demi pour la seconde et déjà presque trois mois et demi pour celle-ci.

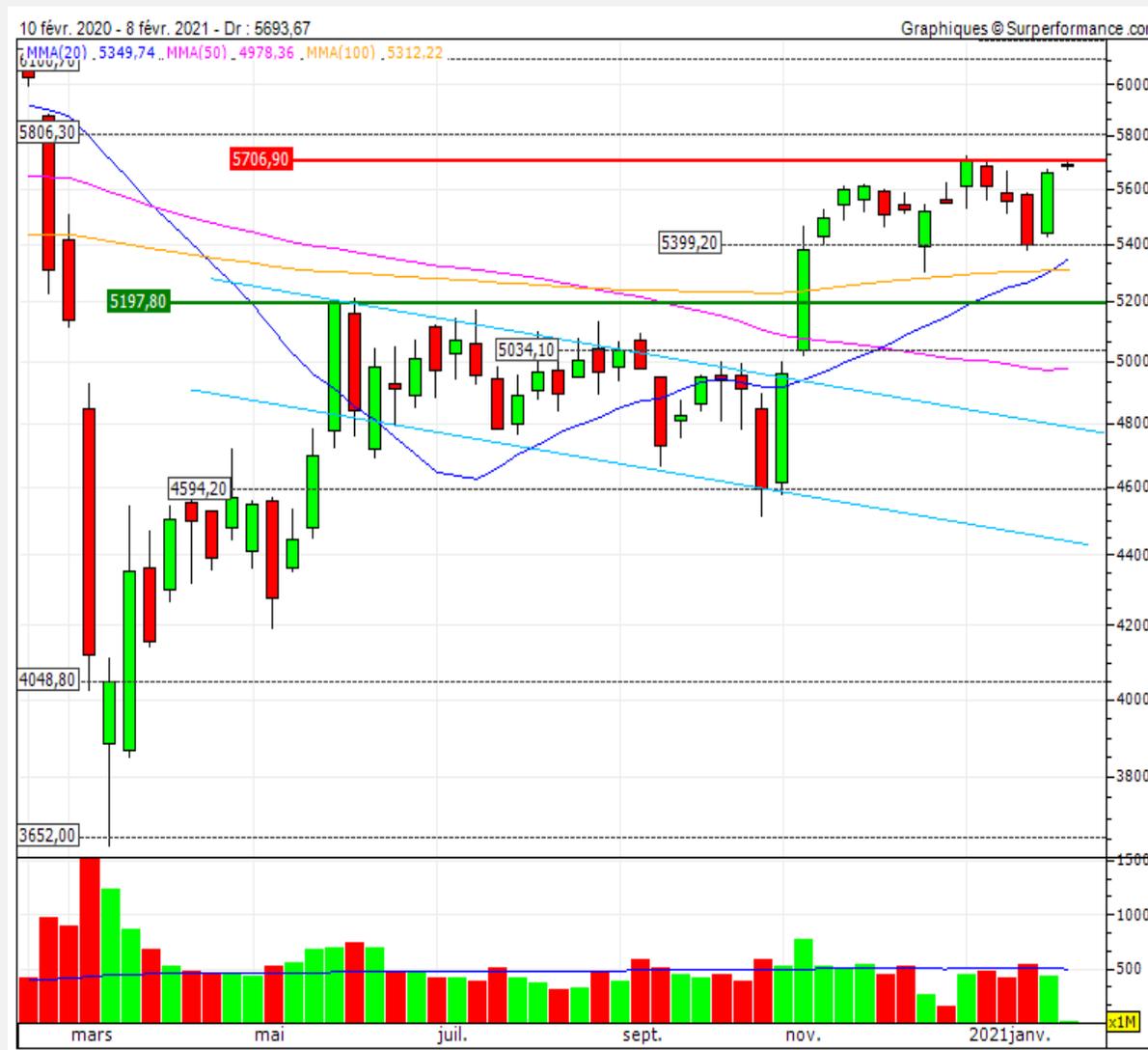
Le range actuel s'effectue dans un canal d'une hauteur de 300 points borné entre 5400 et 5700. En l'absence d'accélération de part et d'autre, un triangle symétrique pourrait se former et pointer jusqu'à la mi-mars.

La troisième oscillation a démarré le 1er février avec pour objectif le point haut du 8 janvier à 5721. Les volumes sont moyens et le future n'est pas en soutien. Le marché cherche l'accélération haussière au-delà de la résistance majeure des 5640 mais pourrait manquer de momentum.

A long terme, les moyennes mobiles 20 et 50 mois sont en train de se rejoindre (conséquence de 2020). La dernière fois qu'elles s'étaient croisées était en 2013 pour un signal haussier très clair. Cette fois-ci, elles ne feront que se chevaucher sans qu'il n'y ait encore d'inflexion baissière.

Jusqu'ici tout va bien.

Olivier d'Angelin



## Performances

Sociétés	Performance	Cours au 3-févr.-21	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 3-févr.-21	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
Sartorius Stedim Biotech	+30,5%	380,0 €	143,0 €	380,0 €	Electricite de France SA	-17,5%	10,6 €	6,4 €	13,6 €
NATIXIS	+19,5%	3,3 €	1,6 €	4,4 €	Atos SE	-11,3%	66,3 €	45,2 €	81,1 €
Eurofins Scientific Soci	+18,2%	81,1 €	39,8 €	82,7 €	Fnac Darty SA	-10,9%	47,0 €	19,5 €	54,5 €
Plastic Omnium SE	+17,2%	33,1 €	12,2 €	33,1 €	Virbac SA	-10,3%	213,5 €	132,2 €	246,5 €
TechnipFMC Plc	+16,3%	9,0 €	4,5 €	16,2 €	JCDecaux SA	-9,4%	16,9 €	13,0 €	24,6 €
Veolia Environnement	+15,1%	23,0 €	15,9 €	28,9 €	Covivio SA	-9,0%	68,6 €	40,0 €	111,6 €
Compagnie de Saint-Germain	+13,6%	42,6 €	17,9 €	43,5 €	Kering SA	-8,6%	543,2 €	357,6 €	623,5 €
bioMérieux SA	+12,0%	129,3 €	77,9 €	143,4 €	Iliad	-8,3%	154,1 €	99,6 €	181,5 €
Nexans SA	+11,4%	66,0 €	24,8 €	68,7 €	SES SA FDR (Class A)	-7,2%	7,2 €	5,1 €	13,1 €
STMicroelectronics NV	+11,4%	33,7 €	13,9 €	34,4 €	Worldline SA	-6,3%	74,1 €	39,0 €	81,7 €
Compagnie Generale de	+11,2%	116,7 €	71,0 €	116,7 €	Safran S.A.	-6,1%	108,9 €	53,1 €	150,3 €
Metropole Television	+10,0%	14,6 €	8,9 €	15,8 €	Carmila SAS	-6,1%	11,1 €	6,6 €	18,8 €
Television Francaise 1	+9,9%	7,2 €	4,2 €	7,7 €	Albioma	-5,9%	44,3 €	23,7 €	50,0 €
Publicis Groupe SA	+9,8%	44,8 €	21,8 €	45,1 €	Vallourec SA	-5,6%	25,3 €	11,7 €	97,5 €
Ipsen SA	+9,5%	74,4 €	37,0 €	94,6 €	Gecina SA	-5,3%	119,6 €	93,8 €	182,6 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 3-févr.-21	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 3-févr.-21	Objectif Consensus	Potentiel
Solutions 30 SE	10,1 €	18,3 €	+81,4%	Neoen S.A.	59,5 €	37,9 €	-36,3%
Electricite de France SA	10,6 €	14,9 €	+40,4%	Air France-KLM SA	5,0 €	3,2 €	-34,9%
Orange SA	9,8 €	13,6 €	+39,4%	Sartorius Stedim Biotech SA	380,0 €	333,6 €	-12,2%
CGG	0,9 €	1,2 €	+35,0%	Eramet SA	46,1 €	40,6 €	-11,8%
ArcelorMittal SA	18,0 €	24,3 €	+34,5%	NATIXIS	3,3 €	3,0 €	-11,0%
Atos SE	66,3 €	87,9 €	+32,4%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	63,6 €	57,3 €	-10,0%
Societe BIC SA	46,8 €	61,6 €	+31,7%	Hermes International SCA	890,6 €	804,6 €	-9,7%
Rubis SCA	38,2 €	49,4 €	+29,5%	SUEZ SA	17,3 €	15,6 €	-9,6%
Scor SE	26,4 €	34,1 €	+28,9%	Lagardere SCA	20,1 €	18,5 €	-8,2%
Carrefour SA	14,1 €	18,2 €	+28,8%	Eurofins Scientific Societe Europeenr	81,1 €	76,4 €	-5,9%
Sanofi	77,7 €	99,9 €	+28,5%	Aeroports de Paris SA	101,6 €	95,7 €	-5,8%
SES SA FDR (Class A)	7,2 €	9,2 €	+28,1%	Valeo SA	32,7 €	31,1 €	-4,9%
Eutelsat Communications SA	9,7 €	12,3 €	+26,8%	Dassault Systemes SA	170,0 €	164,2 €	-3,4%
Dassault Aviation SA	888,5 €	1 120,8 €	+26,1%	Plastic Omnium SE	33,1 €	32,1 €	-3,0%
Total SE	35,1 €	44,1 €	+25,4%	Metropole Television SA	14,6 €	14,2 €	-2,3%



## PER

Sociétés	Cours au 3-févr.-21	PER		Sociétés	Cours au 3-févr.-21	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Getlink SE	13,5 €	-	391,5x	CNP Assurances SA	13,2 €	7,0x	6,6x
Neoen S.A.	59,5 €	159,6x	118,0x	ArcelorMittal SA	18,0 €	-	6,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	380,0 €	73,3x	62,1x	AXA SA	19,0 €	10,4x	6,9x
Hermes International SCA	890,6 €	83,8x	59,0x	Klepierre SA	18,4 €	7,9x	7,9x
Wendel SE	99,3 €	-	53,7x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	63,6 €	8,6x	7,9x
Remy Cointreau SA	154,9 €	60,5x	47,9x	Mercialys SA	7,3 €	8,1x	8,0x
Soitec SA	169,5 €	72,4x	42,3x	Eutelsat Communications SA	9,7 €	8,2x	8,3x
Dassault Systemes SA	170,0 €	45,7x	41,2x	Carmila SAS	11,1 €	8,8x	8,5x
bioMerieux SA	129,3 €	36,8x	37,3x	BNP Paribas SA Class A	41,9 €	8,4x	8,8x
L'Oreal SA	295,9 €	41,4x	37,2x	Atos SE	66,3 €	9,4x	8,9x
Robertet SA	935,0 €	39,0x	35,8x	Scor SE	26,4 €	24,6x	9,0x
Edenred SA	46,4 €	40,7x	34,6x	Orange SA	9,8 €	9,4x	9,3x
Worldline SA	74,1 €	46,1x	31,5x	Credit Agricole SA	9,9 €	9,9x	9,4x
Safran S.A.	108,9 €	45,9x	31,0x	Publicis Groupe SA	44,8 €	10,2x	9,7x
Orpea SA	115,7 €	45,0x	30,1x	ALD SA	12,0 €	10,2x	9,8x

## PEG

Sociétés	Cours au 3-févr.-21	PEG		Sociétés	Cours au 3-févr.-21	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Coface SA	8,5 €	173,0x	114,7x	Scor SE	26,4 €	0,8x	0,3x
Getlink SE	13,5 €		33,1x	Sodexo SA	74,3 €	0,8x	0,4x
Legrand SA	77,8 €	12,1x	10,7x	Airbus SE	89,8 €	2,1x	0,4x
Eutelsat Communications SA	9,7 €	9,2x	9,3x	Rexel SA	13,5 €	0,6x	0,4x
Ipsen SA	74,4 €	9,4x	9,0x	Ipsos SA	28,4 €	0,6x	0,5x
Hermes International SCA	890,6 €	11,9x	8,4x	Korian SA	30,9 €	1,1x	0,5x
Kering SA	543,2 €	10,3x	7,2x	Aperam SA	35,5 €	1,0x	0,6x
Imerys SA	40,4 €	10,2x	6,9x	Valeo SA	32,7 €		0,6x
L'Oreal SA	295,9 €	7,5x	6,7x	Nexans SA	66,0 €	1,0x	0,6x
Faurecia SA	44,6 €		6,4x	Dassault Aviation SA	888,5 €	1,2x	0,6x
Bureau Veritas SA	22,4 €	8,4x	6,3x	Solutions 30 SE	10,1 €	0,9x	0,6x
Danone SA	54,3 €	6,0x	5,9x	Eurazeo SA	59,6 €	14,3x	0,7x
Icade SA	60,1 €	6,3x	5,9x	SUEZ SA	17,3 €	2,1x	0,7x
Vivendi SE	25,9 €	7,1x	5,8x	Verallia SAS	29,1 €	0,9x	0,7x
bioMerieux SA	129,3 €	5,3x	5,4x	Bouygues SA	33,4 €	1,2x	0,8x



## VE/CA

Sociétés	Cours au			VE/CA			
	3-févr.-21	2020e	2021e	3-févr.-21	2020e	2021e	
McPhy Energy SA	34,5 €	56,8x	26,5x	Carrefour SA	14,1 €	0,3x	0,2x
Gecina SA	119,6 €	25,4x	25,6x	Renault SA	37,7 €	0,3x	0,3x
Covivio SA	68,6 €	24,8x	24,8x	Casino, Guichard-Perrachon SA	27,4 €	0,3x	0,3x
Neoen S.A.	59,5 €	23,7x	18,8x	Fnac Darty SA	47,0 €	0,3x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	63,6 €	17,5x	15,1x	TechnipFMC Plc	9,0 €	0,3x	0,3x
Icade SA	60,1 €	14,6x	14,1x	Elior Group SA	5,3 €	0,5x	0,4x
Klepierre SA	18,4 €	13,3x	13,5x	Scor SE	26,4 €	0,4x	0,4x
Getlink SE	13,5 €	14,4x	12,6x	Bouygues SA	33,4 €	0,5x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	380,0 €	14,4x	12,4x	Rexel SA	13,5 €	0,5x	0,4x
Hermes International SCA	890,6 €	14,3x	12,1x	ArcelorMittal SA	18,0 €	0,5x	0,5x
Mercialys SA	7,3 €	12,1x	11,4x	Kaufman & Broad SA	37,6 €	0,5x	0,5x
Carmila SAS	11,1 €	10,2x	10,1x	AXA SA	19,0 €	0,5x	0,5x
Dassault Systemes SA	170,0 €	10,6x	9,6x	Nexans SA	66,0 €	0,5x	0,5x
Euronext NV	94,2 €	8,4x	8,7x	Faurecia SA	44,6 €	0,6x	0,5x
Gaztransport & Techniqaz SA	78,3 €	6,8x	8,2x	Valeo SA	32,7 €	0,7x	0,6x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au			VE/EBITDA			
	3-févr.-21	2020e	2021e	3-févr.-21	2020e	2021e	
Accor SA	29,2 €	-	54,8x	Renault SA	37,7 €	5,2x	2,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	380,0 €	45,3x	38,7x	ArcelorMittal SA	18,0 €	7,3x	3,3x
Gecina SA	119,6 €	31,9x	32,0x	Television Francaise 1 SA	7,2 €	4,0x	3,5x
ALD SA	12,0 €	34,0x	32,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	27,4 €	3,9x	3,7x
Hermes International SCA	890,6 €	41,5x	30,9x	Fnac Darty SA	47,0 €	4,2x	3,8x
Aéroports de Paris SA	101,6 €	-	30,2x	Carrefour SA	14,1 €	4,1x	3,8x
Covivio SA	68,6 €	30,1x	28,0x	TechnipFMC Plc	9,0 €	4,1x	3,9x
Getlink SE	13,5 €	37,8x	27,8x	CGG	0,9 €	4,4x	4,0x
Remy Cointreau SA	154,9 €	32,6x	27,3x	Faurecia SA	44,6 €	6,2x	4,0x
Dassault Systemes SA	170,0 €	30,7x	27,2x	Orange SA	9,8 €	4,1x	4,1x
Neoen S.A.	59,5 €	27,4x	24,0x	Bouygues SA	33,4 €	5,5x	4,5x
Soitec SA	169,5 €	30,5x	22,9x	Eramet SA	46,1 €	5,7x	4,6x
L'Oreal SA	295,9 €	25,0x	22,6x	Atos SE	66,3 €	5,2x	4,6x
Air France-KLM SA	5,0 €	-	22,1x	Societe BIC SA	46,8 €	6,0x	4,8x
Edenred SA	46,4 €	22,7x	19,6x	Valeo SA	32,7 €	8,8x	4,8x



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e
Lagardere SCA	2 641	721,6x	Aéroports de Paris SA	2 641	-275,5x
ALD SA	4 849	26,7x	Dassault Aviation SA	4 849	-7,6x
McPhy Energy SA	960	25,0x	Air France-KLM SA	960	-6,9x
Covivio SA	6 486	16,9x	Accor SA	6 486	-4,6x
JCDecaux SA	3 594	15,3x	Hermes International SCA	3 594	-2,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons c	8 810	14,6x	Alstom SA	8 810	-1,4x
Getlink SE	7 409	14,0x	Gaztransport & Technigaz SA	7 409	-0,8x
Gecina SA	9 139	14,0x	Trigano SA	9 139	-0,7x
Icade SA	4 480	11,0x	L'Oreal SA	4 480	-0,5x
Klepierre SA	5 433	10,1x	Robertet SA	5 433	-0,5x
Vallourec SA	289	9,8x	Societe BIC SA	289	-0,4x
Mercialys SA	676	9,6x	STMicroelectronics NV	676	-0,4x
Carmila SAS	1 574	9,4x	TechnipFMC Plc	1 574	-0,4x
Orpea SA	7 475	9,1x	Alten SA	7 475	-0,4x
Neoen S.A.	5 087	9,1x	Virbac SA	5 087	-0,4x

## Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	3-févr.-21	2019	2020e	2019		2020e	3-févr.-21	2019	2020e
Mercialys SA	7,3 €	17,0%	9,4%		Eramet SA	46,1 €	0,0%	0,0%	
Eutelsat Communications SA	9,7 €	15,7%	9,3%		Casino, Guichard-Perrachon SA	27,4 €	0,0%	0,0%	
Carmila SAS	11,1 €	13,6%	7,9%		CGG	0,9 €	0,0%	0,0%	
CNP Assurances SA	13,2 €	13,5%	7,7%		Soitec SA	169,5 €	0,0%	0,0%	
Orange SA	9,8 €	11,9%	7,6%		Air France-KLM SA	5,0 €	0,0%	0,0%	
Total SE	35,1 €	11,7%	7,3%		Vallourec SA	25,3 €	0,0%	0,0%	
AXA SA	19,0 €	9,7%	7,3%		Accor SA	29,2 €	0,0%	0,0%	
Scor SE	26,4 €	9,5%	6,8%		Ubisoft Entertainment SA	83,4 €	0,0%	0,0%	
Icade SA	60,1 €	7,7%	6,6%		Solutions 30 SE	10,1 €	0,0%	0,0%	
Kaufman & Broad SA	37,6 €	7,5%	6,5%		McPhy Energy SA	34,5 €	0,0%	0,0%	
Klepierre SA	18,4 €	7,1%	6,4%		Worldline SA	74,1 €	0,0%	0,0%	
Covivio SA	68,6 €	7,1%	6,0%		Neoen S.A.	59,5 €	0,2%	0,0%	
Gaztransport & Technigaz SA	78,3 €	7,0%	5,7%		Airbus SE	89,8 €	0,2%	0,0%	
SES SA FDR (Class A)	7,2 €	7,0%	5,6%		Aéroports de Paris SA	101,6 €	0,2%	0,1%	
Societe BIC SA	46,8 €	7,0%	5,3%		Getlink SE	13,5 €	0,2%	0,1%	



## ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Technigaz SA	2 903	72,0%	Vallourec SA	289	-89,7%
Verallia SAS	3 581	36,2%	Accor SA	7 635	-26,7%
Euronext NV	6 594	32,5%	Renault SA	11 147	-26,6%
Ipsen SA	6 232	27,0%	Lagardere SCA	2 641	-22,7%
Solutions 30 SE	1 082	26,8%	Valeo SA	7 899	-20,2%
Sartorius Stedim Biotech SA	35 028	26,3%	CGG	622	-19,7%
Kaufman & Broad SA	831	22,0%	Eramet SA	1 228	-19,2%
Bureau Veritas SA	10 147	20,2%	Aéroports de Paris SA	10 054	-18,6%
Ubisoft Entertainment SA	10 294	19,0%	JCDecaux SA	3 594	-8,9%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	264 745	17,6%	Plastic Omnium SE	4 915	-7,0%
Kering SA	67 910	17,4%	Getlink SE	7 409	-6,4%
Dassault Systemes SA	44 923	17,4%	McPhy Energy SA	960	-5,3%
Trigano SA	2 920	17,0%	ArcelorMittal SA	18 443	-4,2%
Teleperformance SE	16 709	16,6%	Faurecia SA	6 161	-3,8%
bioMérieux SA	15 304	16,1%	Elior Group SA	925	-2,2%





13, rue d'Uzès 75002 PARIS – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12  
9, rue Grenette 69289 LYON-CEDEX 02 - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83  
37, rue d'Antibes 06400 CANNES - Tél. 04 97 06 66 40 - Fax. 04 93 68 83 80  
4, place Jean Jaurès 42000 SAINT-ETIENNE – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12  
Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 ANNECY-LE-VIEUX – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55  
11, rue Jean Roisin – 59800 LILLE – Tél. 03 28 04 05 15

[www.finuzes.fr](http://www.finuzes.fr)