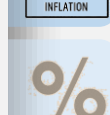




## Remontée des taux souverains : un sujet pour les marchés actions



■ 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.



## Les taux longs en Market mover

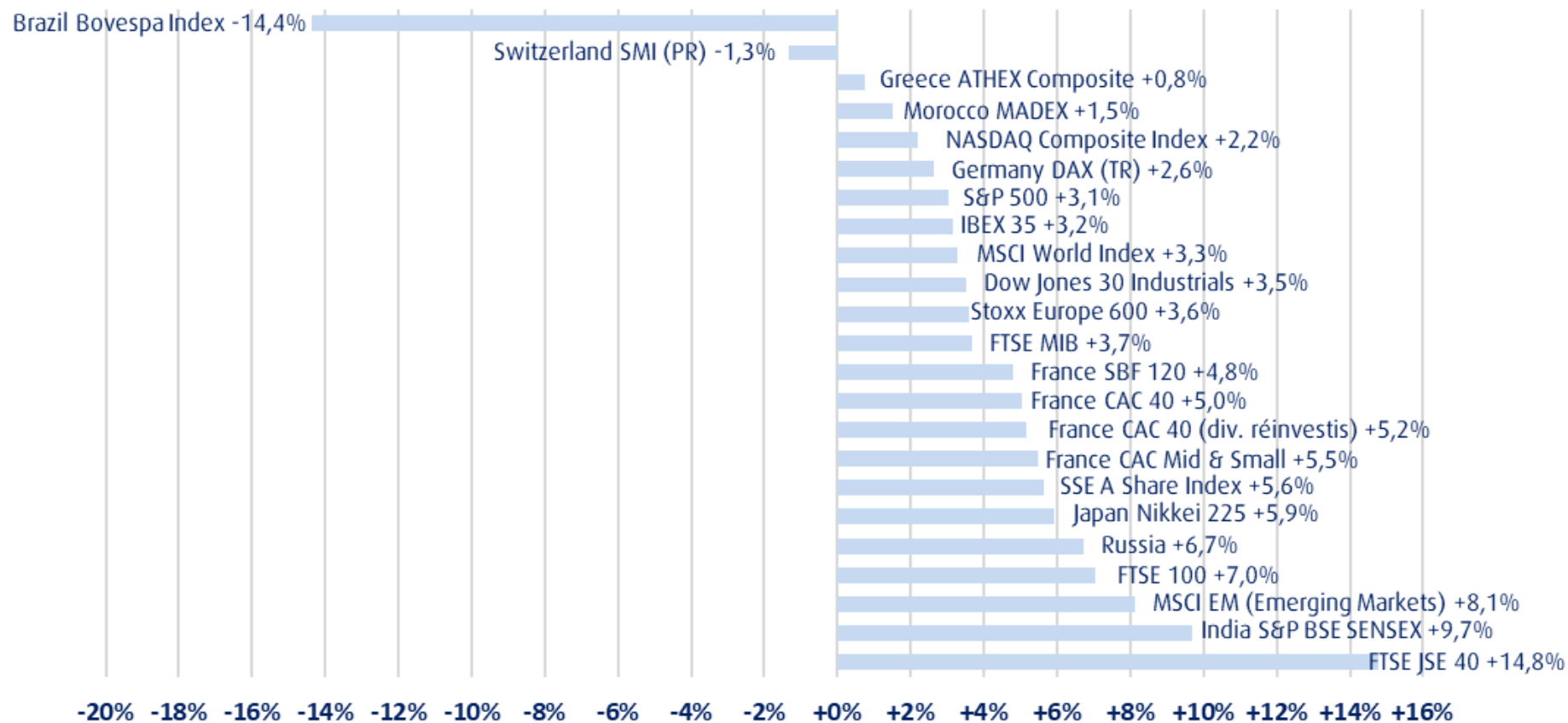
Le rebond des données d'inflation et la hausse des taux longs se sont imposés en Market mover en février, en anticipation d'une réouverture des économies et d'un rebond de la croissance.

- Les USA et le secteur de la Technologie qui ont alimenté la hausse en 2020 reculent et paient le plus lourd tribu.
- Les indices émergents corrigent également.
- Les marchés en Europe résistent et arrivent à compenser leur retard de début d'année.
- Le CAC 40 en particulier profite de la rotation sectorielle pour progresser de +2,4% sur un mois, soit une hausse cumulée de 5% depuis le début de l'année.

Indices Internationaux	Performance	Cours au 3-mars.-21	Performance (Monnaie locale)		Performance (euro)
	2020		dp 9-févr.-21	YTD	YTD
<b><u>EUROPE</u></b>					
Stoxx Europe 600	-4,0%	413,4	+0,7%	+3,6%	+3,6%
France CAC 40	-7,1%	5 830,1	+2,4%	+5,0%	+5,0%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+2,4%	+5,2%	+5,2%
France SBF 120	-6,6%	4 604,7	+2,0%	+4,8%	+4,8%
France CAC Mid & Small	-1,3%	14 047,2	+1,4%	+5,5%	+5,5%
Germany DAX (TR)	+3,5%	14 080,0	+0,5%	+2,6%	+2,6%
FTSE 100	-14,3%	6 675,5	+2,2%	+3,3%	+7,0%
IBEX 35	-15,5%	8 329,3	+2,8%	+3,2%	+3,2%
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	10 771,9	-0,3%	+0,6%	-1,3%
FTSE MIB	-5,4%	23 046,8	-1,1%	+3,7%	+3,7%
Greece ATHEX Composite	-11,7%	815,1	+7,7%	+0,8%	+0,8%
Russia	-10,4%	1 453,6	-0,3%	+4,8%	+6,7%
<b><u>US</u></b>					
S&P 500	+16,3%	3 819,7	-2,3%	+1,7%	+3,1%
NASDAQ Composite Index	+43,6%	12 997,8	-7,2%	+0,8%	+2,2%
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	31 270,1	-0,3%	+2,2%	+3,5%
<b><u>AFRIQUE</u></b>					
Morocco MADEX	-7,4%	9 230,3	-2,8%	+0,4%	+1,5%
FTSE JSE 40	+7,0%	62 861,6	+5,4%	+15,6%	+14,8%
<b><u>ASIE</u></b>					
Japan Nikkei 225	+16,0%	29 559,1	+0,2%	+7,7%	+5,9%
SSE A Share Index	+13,9%	3 749,3	-0,7%	+3,0%	+5,6%
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	51 444,7	+0,2%	+7,7%	+9,7%
<b><u>AMERIQUE LATINE</u></b>					
Brazil Bovespa Index	+2,9%	111 184,0	-6,9%	-6,6%	-14,4%
<b><u>MSCI</u></b>					
MSCI World Index	+11,7%	2 056,8	-1,9%	+2,3%	+3,3%
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	77 198,7	-1,8%	+7,7%	+8,1%

Source : FactSet

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



## Rotation sectorielle et arbitrages en faveur des cycliques et des financières

les investisseurs se détournent des secteurs ayant bénéficié de la pandémie pour porter leur attention sur ceux susceptibles de profiter de la reprise de l'activité économique.

- Banques et Assurances sont les premiers bénéficiaires de la remontée des taux.
- Les secteurs cycliques surperforment, dont l'automobile mais aussi le tourisme, les Matières Premières et le Pétrole.
- A l'inverse les secteurs plus défensifs et/ou de « rendement », la Santé, les Services aux collectivités, les Télécoms, l'Alimentation, mais aussi la Technologie cèdent du terrain.

Sur le début d'année, les arbitrages donnent maintenant très nettement l'avantage aux secteurs cycliques :

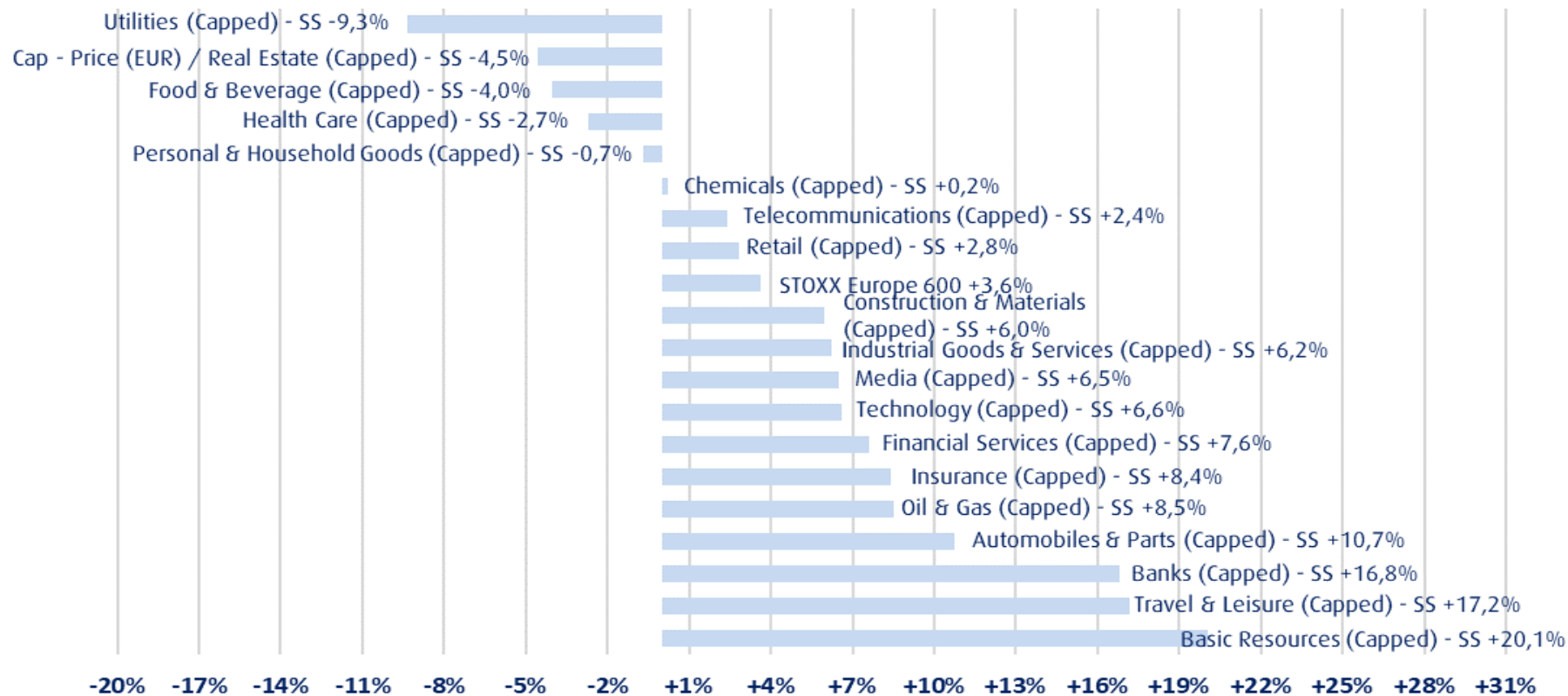
- TOP3 : Matières Premières, Loisirs, Banques, Automobile,
- En baisse : Services aux collectivités, Immobilier, Alimentation.

Indices Sectoriels	Performance	Cours au 3-mars.-21	Performance (Monnaie locale)	
	2020		dp 9-févr.-21	YTD
STOXX Europe 600	-4,0%	413,4	+0,7%	+3,6%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	583,9	+4,8%	+10,7%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	126,4	+10,8%	+16,8%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	599,5	+11,9%	+20,1%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 116,8	-1,3%	+0,2%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	522,2	+2,2%	+6,0%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	652,5	+0,8%	+7,6%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	686,2	-2,9%	-4,0%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	855,1	-5,6%	-2,7%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	668,2	+2,5%	+6,2%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	302,6	+7,8%	+8,4%
Media (Capped) - SS	-7,6%	301,5	+4,3%	+6,5%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	256,5	+7,6%	+8,5%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	926,4	-0,9%	-0,7%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	-11,5%	160,9	-1,4%	-4,5%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	407,2	+1,1%	+2,8%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	643,4	-2,4%	+6,6%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	210,7	-2,1%	+2,4%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	262,8	+13,2%	+17,2%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	348,2	-7,3%	-9,3%

Source : FactSet

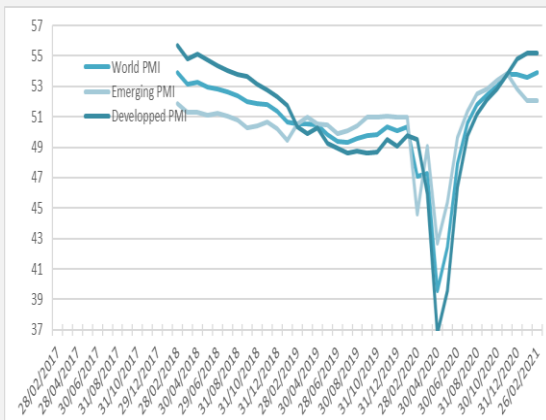


## Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/21



# A CT, une activité toujours tributaire de l'évolution de la situation sanitaire (1/2)

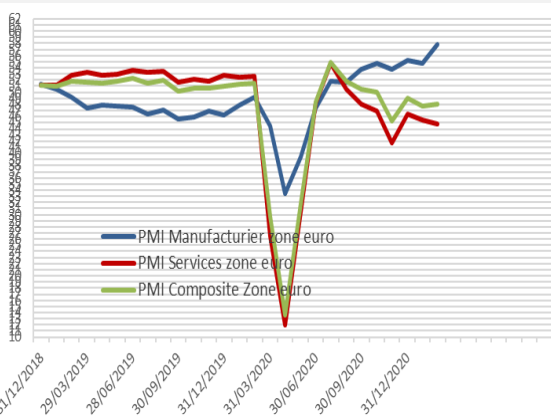
PMI Manufacturier JP Morgan



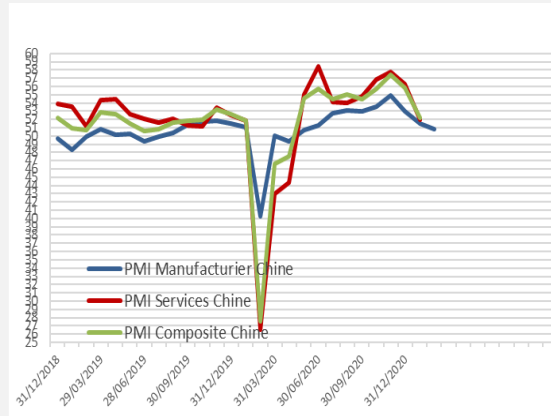
PMI Markit USA



PMI Markit Zone euro



PMI Caixin Chine



## Monde

- JP Morgan composite à 53,2/février : nouvelle accélération de l'activité économique mondiale.

## USA

- Confiance des directeurs d'achat : poursuite de l'amélioration, avec une accélération de la composante prix, des retards de livraison et des tensions sur les chaînes logistiques (matières premières, prix des conteneurs,...). PMI Manufacturier à 58,5 en février après 59,2 en Janvier, PMI des services à 58,9 après 57,5.
- Commandes de Biens durables : +0,5%/m en janvier, 9% supérieures à leur niveau pré-pandémie.
- Confiance des ménages : en amélioration, positivement impactée par la Plan de relance de décembre. Conference Board en légère reprise à 91,3 après 88,6 en décembre. Rebond de la consommation des ménages (+2,4%/m en janvier), soutenu par la hausse des revenus (+10% en janvier). Hausse du taux d'épargne (+20,5%) à 15,5% du revenu disponible après envoi des chèques du Trésor en janvier.
- 379k créations d'emplois et un chômage à 6,2% en février (vs 6,3%) : un signal favorable mais encore insuffisant pour la Fed.
- Immobilier résidentiel : toujours porteur, hausse généralisée des prix.
- Plan de relance Biden de 1900Md\$ (10% PIB), désormais prêt pour une validation définitive et une mise en œuvre avant expiration des aides à la mi-mars.

## Zone euro

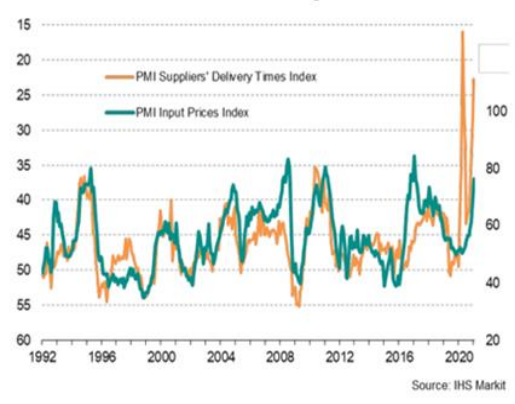
- Industrie résiliente : PMI manufacturier à 57,7 après 54,8 en janvier avec de fortes hausses en France, Autriche, Allemagne et Espagne, mais des tensions sur la production et les coûts d'approvisionnement qui expliquent un gonflement des carnets de commandes et vont impacter les prix proposés aux consommateurs.
- Services : situation moins favorable car toujours impactée par la crise. PMI des services à 44,7 vs 45,4 en janvier. Les allègements de restrictions envisagés dans certains pays (Royaume-Uni, Allemagne) envoient des signaux positifs. Mais la levée seulement progressive des restrictions continue de pénaliser la reprise à CT.
- Une croissance durablement dégradée au S1. La Commission européenne révisé à la baisse ses prévisions économiques (+3,8% en 2021 pour la zone vs +4,2% à l'automne) pour intégrer le durcissement des restrictions sanitaires et une rechute de l'activité au T1 2021. L'institution se veut en revanche plus confiante dès le T2, avant une montée en puissance en 2ème partie d'année.

## Asean

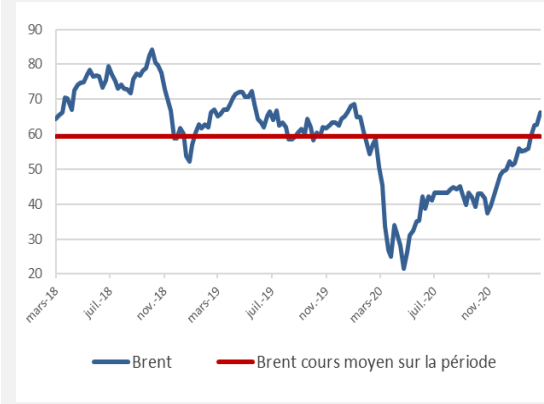
- PMI février : 49,7 vs 51,4 en janvier en raison des nouvelles restrictions sanitaires qui ont pesé sur la production et les nouvelles commandes. Les pressions sur la chaînes de production restent importantes dans la zone. Le prix des inputs est à la hausse et les entreprises relèvent leurs prix de vente.
- Chine : activité chinoise un cran sous les attentes avec un ralentissement observé en février, en lien avec 1/ les restrictions prises en amont du Nouvel an chinois, 2/ la diminution de la demande mondiale pour les produits chinois que vient expliquer les tensions sur les délais de livraison et la forte hausse des prix des conteneurs.
- PMI Caixin manufacturier à 50,6 en février vs 51,3 en janvier. PMI non-manufacturier à 51,4 vs 52,4.
- Mais la croissance chinoise devrait rester un moteur de la croissance mondiale en 2021.

# Perturbations dans les chaînes de production, hausse du prix des intrants (1 / 2)

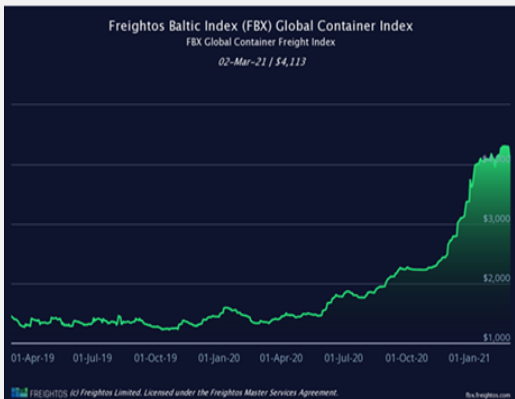
Chaines d'approvisionnement PMI Monde



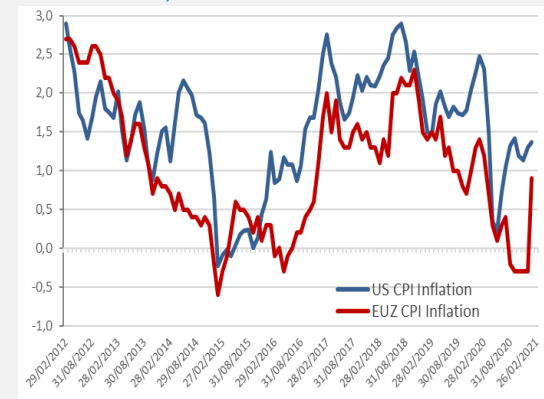
Evolution des cours du Brent (3/03/2021)



Coût du fret maritime



Inflation USA/Zone euro



## Perturbation dans les chaînes de production

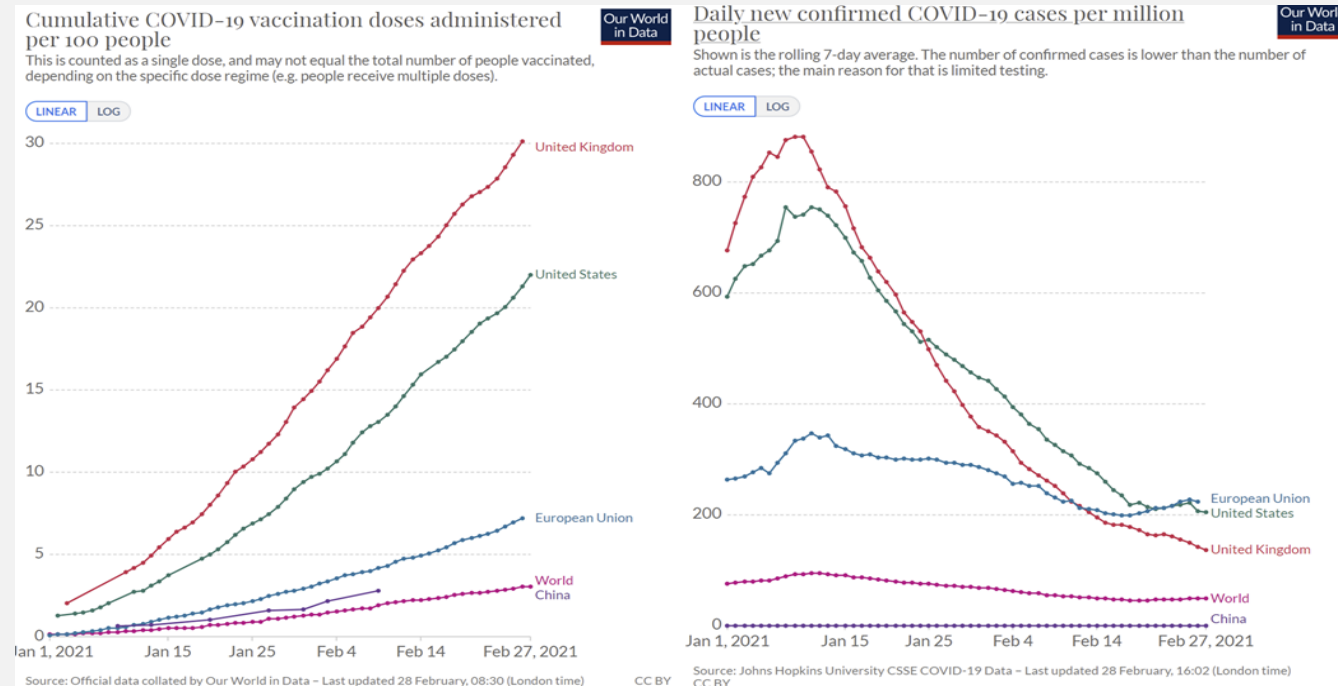
- Monde : L'amélioration de l'activité dans le secteur Manufacturier est générale et s'amplifie en février. **Point négatif néanmoins, les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, l'allongement des délais de livraison fournisseurs et des tensions inflationnistes en amont des chaînes de production.** Aux USA, l'ISM manufacturier (60,8/février) témoigne d'une demande élevée, associée à une composante prix en accélération et des retards de livraison, traduisant les tensions sur les chaînes logistiques (matières premières, bois énergie, conteneurs,...). De même les statistiques de la zone ASEAN de février traduisaient d'importantes pressions sur la chaînes de production, une hausse du prix des inputs et un relèvement des prix de vente par les entreprises.
- Europe : la **FIM Mecastar (Fédération des Industries Mécaniques) constate des hausses de 10% à 40% sur septembre/décembre 2020 des prix de plusieurs matières premières** comme l'aluminium, le bronze, le fil de cuivre, le laiton. La FIM fait aussi état d'une situation «très tendue» pour les produits de la filière fonte, avec des délais d'approvisionnement de 3 mois minimum.
- Les **utilisateurs de plastiques sont dans la même situation** avec un phénomène de raréfaction et une forte hausse des prix: soit +5% à +25% en janvier et des décalages de livraisons de février à avril. Les répercussions commencent à se faire sentir, avec des arrêts des chaînes de production faute de matière première disponible.
- Pétrole : les **prix retrouvent des plus hauts de près de 2 ans à 69\$/b de Brent et 67\$/b de WTI**, portés par la perspective d'un fort rebond de l'économie et d'une demande accrue en pétrole en 2021 alors que les pays de l'OPEP+ ont finalement laissé inchangés leurs volumes de production en avril.

## Politiques monétaire et budgétaire et remontée de l'inflation

- **L'inflation remonte** (Inflation US/Janvier : +1,4% après 1,3%/Décembre, zone euro/Février +0,9%, stable sur un mois après -0,3%/décembre) et va continuer à progresser pour dépasser les cibles d'inflation dans les prochains mois, mais pour des raisons plutôt techniques et ponctuelles.
- Ce rebond résulte d'un déficit d'offre d'une part (mesures sanitaires restrictives encore en place) et de **pressions ponctuelles sur certains marchés en excès de demande** (effet base sur le pétrole, métaux industriels, microprocesseurs, fret maritime, fin des baisses de TVA en Allemagne), pressions qui sont le **signe que le choc économique est en train de s'inverser**, parallèlement à la mise en œuvre de larges politiques de relance, ce qui est le but recherché. Le plein-emploi est loin d'être atteint aux Etats-Unis comme en Europe et il n'y a pas de tension salariale.
- A ce jour, ni **Janet Yellen au Trésor**, ni **Jérôme Powell à la Fed**, ni **C. Lagarde à la BCE** ne sont vraiment **surpris ou inquiets d'une surchauffe durable**. Pour eux, répondre à la crise et aux grands problèmes associés (chômage, endettement) passe par une reprise, la plus forte possible.



# Bilan Covid : poursuite de l'amélioration



## Bilan Covid au 3 Mars 2021

- **>2,5M de morts dans le monde mais une poursuite de la baisse des cas de contamination recensés. Les USA restent le pays le plus touché par la pandémie avec >512k morts, devant le Brésil (254k morts), le Mexique (184k morts) et l'Inde (157k morts). En Europe, le RU est de loin le pays le plus endeuillé avec 122k décès.**
- En Europe, la détente se confirme mais reste 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. La situation est incertaine en France.
- **En France, le variant britannique devient majoritaire avec 53% des cas recensés** et maintient une pression forte sur les hospitalisations et les restrictions de mouvement. Le Directeur Général de la Santé estime le couvre feu efficace sans pour autant exclure des mesures plus restrictives en cas d'aggravation.
- **Un projet de législation sur un passeport vaccinal dans l'UE sera étudié en mars** dans le but de faciliter les voyages au sein de l'UE et relancer le tourisme entre pays membres.

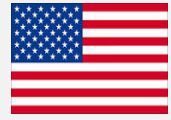
### Autorisation et efficacité des vaccins

- Après homologation des vaccins PfizerBioNTech, Moderna, AstraZeneca en Occident, Sinopharm et Sinovac en Chine, Sputnik V en Russie, le vaccin J&J fait à son tour l'objet d'une homologation.
- **Aux USA, la FDA accorde une autorisation en urgence pour le vaccin Jonhson & Jonhson** pour les personnes âgées de 18 ans et plus. Efficace à 66% pour prévenir les formes modérées à graves du Covid 19, le vaccin présente l'avantage de n'exiger qu'une seule dose. **Dans l'UE, le vaccin Jonhson & Jonhson devrait être approuvé par l'Agence européenne du Médicament début mars (décision le 11 mars) et distribué à partir de fin mars/début avril.**
- Sanofi produira dès septembre 27 millions de doses de vaccin Covid de BioNtech et Jonhson & Jonhson + le sien s'il obtient le feu vert des autorités règlementaires.
- AstraZeneca en revanche ne tiendra pas ses promesses de livraisons aux pays européens au T2-2021. A l'image du T1-2021, le laboratoire pourrait ne livrer que la moitié des volumes négociés avec la Commission européenne. Il promet de rattraper le retard au T3-2021...
- De son côté, **l'américain Novavax espère pouvoir déposer une demande d'autorisation pour son vaccin dès le début du T2** au RU et peu après aux USA.

### Déploiement/Acceptation des vaccins

- **>260M de doses de vaccins anti Covid ont été administrées dans au moins 128 pays.**
- Les campagnes de vaccination lancées fin 2020, montent en puissance à mesure que les problèmes logistiques de production, de stockage et de distribution sont surmontés. Parmi les grands pays développés, **le Royaume-Uni puis les Etats-Unis affichent une nette avance par rapport à l'Europe continentale.**
- L'adhésion de la population au vaccin Covid est en hausse dans plusieurs pays dont le RU, les USA et même la France avec 59% des sondés prêts à recevoir la vaccination (vs 40% en décembre).
- Le conseil de Sécurité de l'ONU a adopté une résolution exigeant l'équité dans l'accès aux vaccins contre la pandémie de Covid 19.

# Entreprises : le sentiment des entreprises reflète l'idée d'une sortie de pandémie courant 2021 (1/5)



## S&P 500 : des T4 qui se concluent sur une note positive

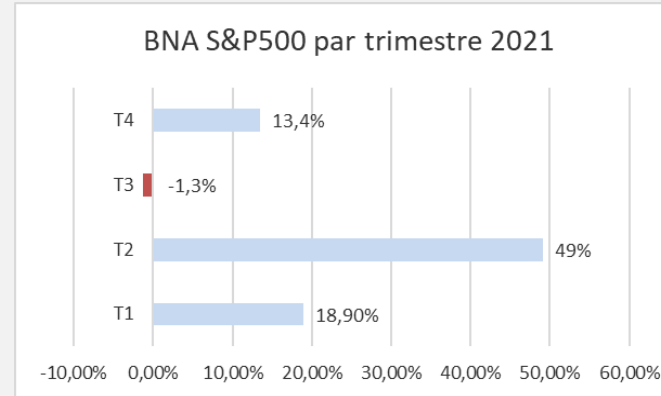
Aux USA où 84% des sociétés du S&P 500 ont désormais publié leurs résultats pour le T4, les chiffres se confirment nettement supérieurs aux attentes avec 63% de bonnes surprises pour les BNA (92% de bonnes surprises ou des résultats en ligne avec les attentes) et les écarts les plus importants en faveur des secteurs : Communication, Matières premières, Finance, Industrie, Technologie.

Le consensus relève une nouvelle fois ses estimations à la hausse :

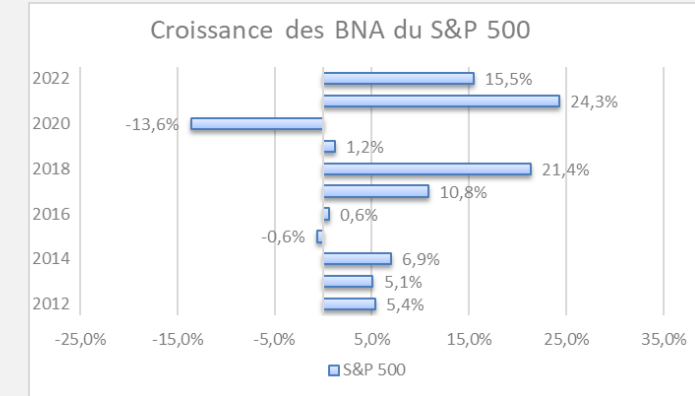
- BNA T4 : +1,8% vs -4,4% le mois dernier et -11,1% attendu au 31/12/2020.
- BNA 2020 : -13,6% vs -14,4% le mois dernier et -15,5% au 31/12/2020
- BNA 2021 : +24,3% vs +23,9% le mois dernier
  - Dt T1 : +18,9% vs +13,4% le mois dernier
  - Dt T2 : +49,1% vs +45%
  - Dt T3 : -1,3% vs -1,4%
  - Dt T4 : +13,4% vs +21,8%
- BNA 2022 : 15,5% vs +15,7%

Les publications du T4 se concluent sur une note positive avec des résultats dans l'ensemble résilients ou en redressement progressif. Hormis quelques secteurs encore durement touchés, le sentiment général est à une sortie de pandémie dans le courant 2021 avec pour principal point d'embarras des perturbations attendues ponctuelles dans les chaînes d'approvisionnement mais à l'inverse la perspective d'une mise en œuvre rapide du Plan de soutien à l'économie du président Biden.

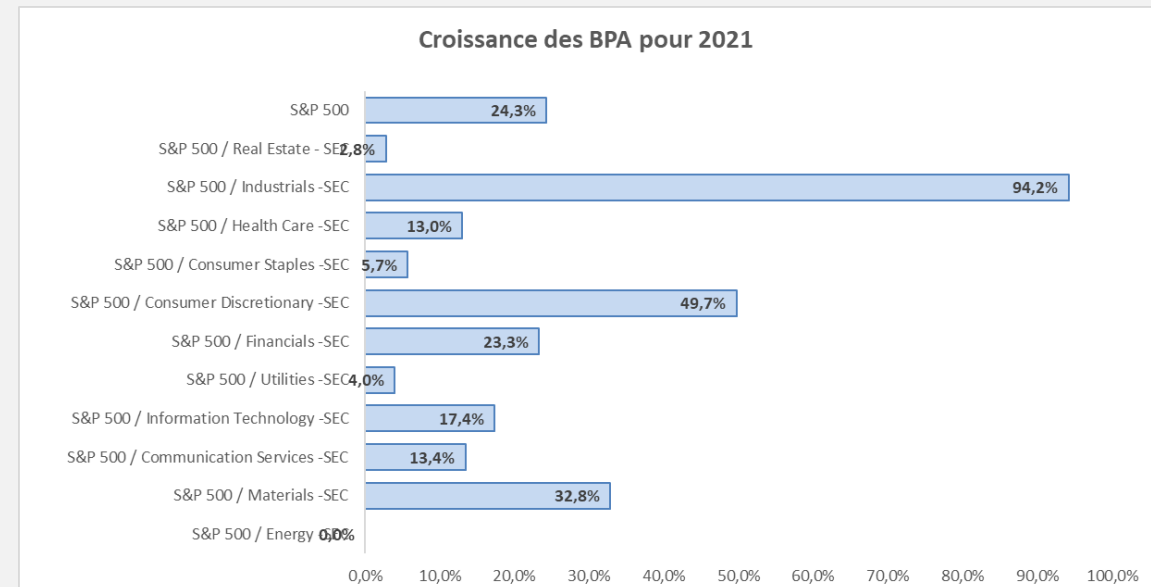
BNA S&P500 2021 / Trimestre



BNA S&P500 (Factset 3/03/2021)



BNA S&P500 2021 par secteur hors énergie- (Factset 3/03/2021)



## Stoxx 600 : une tendance à l'amélioration qui se confirme au T4

En Europe, les publications confortent les tendances déjà évoquées : en amélioration au T4 mais toujours contrastées entre secteurs.

- Solide croissance des secteurs Covid : Technologie (STMicro, ASML, Soitec, AMS, Dassault Système), Dispositifs médicaux (Quiagen, Biomérieux, Sartorius Stedim, Fresenius), Vente en ligne (Vente Unique), Logistique (Kuehne Nagel)
- Bonne résistance de la Distribution Alimentaire (Carrefour, Ahold Delaize), de l'Alimentaire (Nestle), plus grande difficulté du secteur des Boissons (AB Inbev, Pernod Ricard) dans un contexte incertain mais sans remise en question du Business Modèle.
- Année difficile pour le Luxe, heureusement atténuée par la forte reprise des ventes en Chine, le dynamisme des ventes en ligne et un beau T4 (LVMH, Richemont, L'Oréal, Moncler, Hermès, Puma).
- Exercice difficile mais fin d'année robuste pour les Biens d'équipements (Siemens, Koné, Assa Abloy, Schindler, Manitou, Schneider), pour le secteur automobile (BMW, Daimler, Faurecia, Plastic Omnium) alimenté par la vigueur du marché chinois et la poursuite de la reprise en Europe, pour les Matières Premières (Aperam, ArcelorMittal, Eramet) et la Construction (HeidelbergCement, Saint Gobain).
- Exercice difficile pour le secteur pétrolier qui accélère sa mutation vers un modèle zéro émission carbone (Royal Dutch Shell, Total).
- Grandes difficultés toujours pour les secteurs de l'Hôtellerie (NH Hoteles, Accor, Intercontinental), du Voyage (ADP, Amadeus, TUI, Ryanair, EasyJet), du Loisirs (Pierre et Vacances), de l'évènementiel, toujours à l'arrêt.

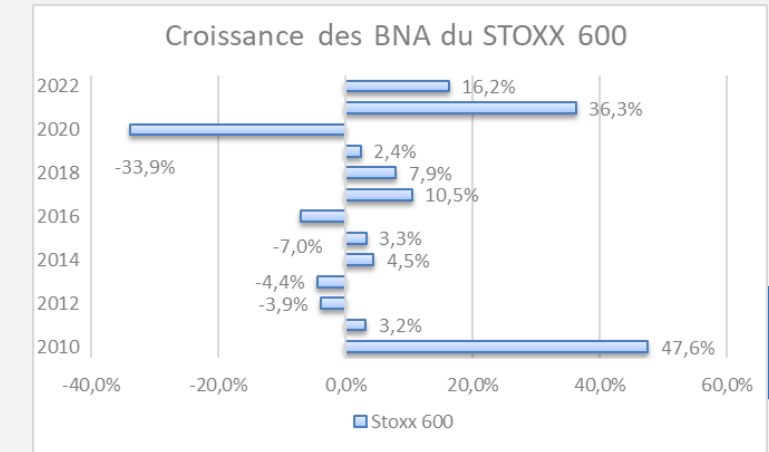
Parmi les grandes thématiques structurelles, encore renforcées par la crise sanitaire :

- Le Tout Digital en réponse à la digitalisation de l'économie (e-commerce, e-service, e-learning, streaming, économie partagée, fintech...), dans une logique d'efficacité, de simplification, de sécurisation des process et de performance.
- Les stratégies RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises) au regard des 3 piliers que sont les politiques et pratiques économiques, sociales et environnementales.

### Au Plan conjoncturel

- La crise sanitaire et dans l'ensemble de la prudence mais le sentiment d'une sortie de crise progressive au S2 2021.
- La hausse du cout des intrants (Matières premières, conteneurs, transport maritime), les problèmes de transport et les délais de livraison fournisseurs (acier, plastiques, composants) pouvant conduire à des difficultés de production.
- Les effets changes qui seront assez largement négatifs au S1 (vs dollar et devises émergentes).

BNA Stoxx 600 (Factset 3/03/2021)



### Evolution du coût des conteneurs maritimes

	nov-20	Fev-21	Variation
<b>Total</b>	<b>\$2 262</b>	<b>\$4 113</b>	<b>81,8%</b>
Europe => Chine	\$2 235	\$7 921	254,4%
Chine => Europe	\$2 400	\$7 931	230,5%
Chine => Etats-Unis (Est)	\$3 852	\$4 343	12,7%
Chine => Etats-Unis (Ouest)	\$4 676	\$5 715	22,2%
Europe => Etats-Unis (Est)	\$1 864	\$2 101	12,7%
Europe => Amérique Sud	\$918	\$817	-11,0%

Source : Freightos Baltic Index (FBX): Global Container Freight Index  
<https://fbx.freightos.com/freight-index/FBX>

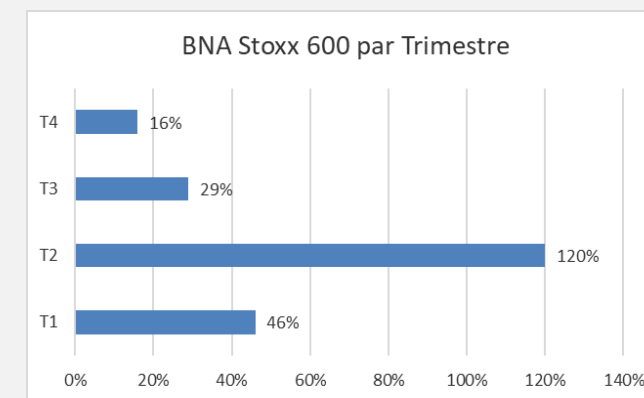
## Stoxx 600 : vers une reprise plus affirmée au T1 et T2

Les prévisions s'ajustent d'un cran à la hausse, avec l'idée d'une reprise plus affirmée dès les T1 et T2 2021 (effets base + avancées médicales et renforcement de la confiance des entreprises + économies de coût et rationalisation des portefeuilles d'activité)

- BNA 2020 : -33,9% vs -34,9%
- BNA 2021: +36,3% vs +36,7%
  - BNA T1 : +46% vs +34%
  - BNA T2 : +120% vs 108%
  - BNA T3 : +29% vs 24%
  - BNA T4 : +16% vs 28%

- Le scénario du rebond en V se consolide avec des résultats cibles -10 % inférieurs à ceux de 2019 (vs -10,8% le mois dernier et -13% au 31/12).

BNA Stoxx 2021 par trimestre (Factset 3/03/2021)

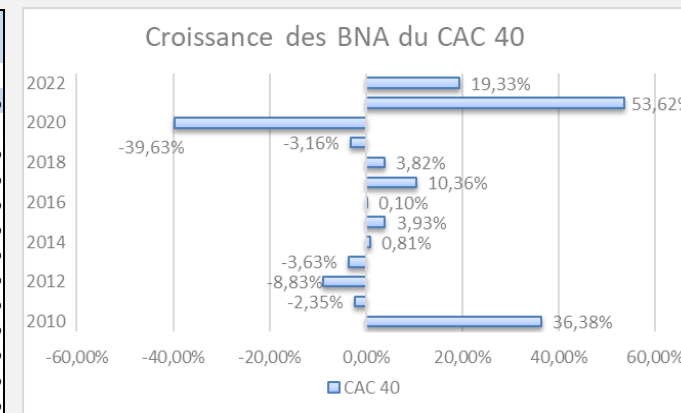


	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield 2020	3M Earnings Revision		Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen f	2023	2022	2021	2020		2022	2021	2023	2022	2021
STOXX Europe 600	100,00%	<b>14,2x</b>	<b>15,7x</b>	<b>18,3x</b>	<b>14,0x</b>	<b>10,3%</b>	<b>16,2%</b>	<b>36,0%</b>	<b>-33,8%</b>	<b>2,51%</b>	<b>2,91%</b>	<b>4,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,8%</b>
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,86%	6,5x	7,3x	9,3x	<b>8,9x</b>	12,2%	26,5%	463,5%	-77,2%	1,70%	17,8%	17,8%	5,1%	5,9%	10,8%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	8,38%	8,3x	9,1x	11,6x	<b>10,0x</b>	10,7%	27,3%	51,0%	-53,5%	2,44%	5,2%	8,6%	2,4%	2,2%	-0,5%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,27%	13,5x	13,1x	11,3x	<b>12,3x</b>	-3,2%	-13,5%	61,3%	5,6%	3,71%	27,0%	40,5%	-0,5%	-0,2%	23,9%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	18,1x	20,2x	22,4x	16,1x	11,7%	10,6%	18,8%	-9,0%	2,79%	3,9%	5,8%	4,4%	4,4%	6,4%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	2,86%	15,0x	16,6x	19,3x	15,5x	10,5%	16,4%	23,8%	-24,5%	2,60%	1,1%	-1,3%	2,6%	3,9%	5,1%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,43%	13,4x	15,0x	15,4x	13,7x	11,6%	2,9%	-6,7%	-12,4%	2,37%	4,4%	10,7%	-14,9%	3,8%	11,0%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	6,41%	18,1x	19,8x	22,4x	19,3x	9,7%	13,3%	16,0%	-23,3%	2,11%	0,1%	-2,2%	2,0%	5,3%	2,9%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	17,02%	15,5x	17,1x	19,1x	16,1x	10,5%	11,7%	5,9%	-6,4%	2,40%	<b>-5,0%</b>	<b>-5,5%</b>	5,2%	5,6%	4,6%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	10,82%	18,0x	20,5x	24,6x	16,1x	13,9%	20,4%	30,6%	-31,7%	1,78%	1,7%	2,2%	1,7%	5,6%	6,7%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,16%	9,4x	<b>10,0x</b>	<b>10,9x</b>	<b>10,0x</b>	6,2%	9,0%	31,7%	-22,7%	5,07%	0,5%	0,3%	1,3%	3,7%	2,3%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,76%	15,2x	16,4x	18,6x	14,7x	8,2%	13,0%	16,7%	-26,5%	2,27%	0,5%	0,6%	4,3%	5,9%	5,5%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,51%	11,1x	<b>12,8x</b>	17,0x	<b>13,0x</b>	15,2%	32,7%	502,4%	-89,2%	3,88%	1,1%	13,0%	-0,3%	8,4%	22,9%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	9,12%	19,2x	20,6x	22,9x	18,1x	7,7%	11,2%	18,4%	-20,4%	2,15%	1,3%	0,9%	5,4%	6,0%	8,6%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	16,9x	17,2x	18,9x	18,7x	1,8%	10,3%	7,4%	-9,9%	2,93%	-0,7%	-2,8%	4,0%	4,5%	2,9%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,14%	19,4x	21,9x	27,0x	19,6x	12,8%	23,4%	86,2%	-50,7%	1,53%	2,1%	2,0%	-3,0%	8,8%	13,5%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,74%	22,3x	25,7x	30,8x	19,7x	15,0%	20,0%	18,9%	-9,8%	0,69%	4,1%	3,7%	9,1%	8,0%	11,2%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	3,14%	12,2x	<b>13,3x</b>	<b>15,1x</b>	<b>14,8x</b>	9,2%	13,2%	-12,1%	13,9%	4,69%	-0,8%	-0,2%	1,1%	1,9%	1,3%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,05%	15,9x	24,4x	-72,8x	-18,0x	53,6%	-398,3%	-86,4%	-240,4%	0,28%	<b>-10,0%</b>	<b>-13152,6%</b>	10,1%	31,4%	29,9%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,85%	14,5x	15,5x	16,7x	13,5x	6,5%	7,5%	13,0%	-17,9%	4,16%	1,6%	1,4%	1,2%	1,6%	4,8%

## CAC40 au 3/03/2021

	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield 2020	3M Earnings Revisio		Croissance CA	
		2023	2022	2021	10Y moyen f	2023	2022	2021	2020		2022	2021	2022	2021
Cac 40	100,00%	14,4x	15,7x	18,8x	13,8x	9,5%	19,3%	53,6%	-39,6%	2,21%	7,9%	8,8%	4,8%	9,2%
Bouygues SA	12839,22	9,6x	11,5x	13,6x	13,7x	19,8%	18,3%	42,5%	-43,0%	5,05%	-3,6%	-5,9%	1,7%	5,7%
Air Liquide SA	60110,27	19,4x	21,6x	23,3x	19,1x	11,0%	8,2%	5,1%	8,4%	2,05%	0,3%	0,1%	5,2%	4,6%
Airbus SE	77709,19	18,3x	23,9x	42,3x	17,2x	30,7%	76,9%	70,0%	-76,2%		-4,6%	-17,0%	11,7%	3,8%
Veolia Environnement SA	12820,22	11,6x	13,7x	17,0x	17,3x	18,6%	23,7%	82,1%	-32,7%	3,50%	3,4%	-1,4%	12,6%	4,9%
L'Oreal SA	172939,69	32,5x	34,8x	38,1x	25,3x	6,9%	9,5%	10,9%	-5,7%	1,29%	1,8%	1,0%	7,1%	8,4%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	272215,64	27,6x	30,9x	35,9x	20,0x	11,9%	16,2%	63,4%	-35,4%	1,2%	8,9%	9,1%	8,9%	25,4%
Safran S.A.	50050,69	21,9x	26,5x	38,1x	17,6x	21,1%	43,6%	49,6%	-66,2%		-14,7%	-19,9%	12,9%	0,4%
Thales SA	17129,02	11,2x	12,0x	14,1x	13,8x	7,4%	17,5%	33,6%	-34,8%		-0,5%	-1,1%	5,5%	5,6%
Capgemini SE	23140,40	15,1x	16,3x	18,4x	14,6x	8,2%	12,9%	4,3%	13,0%	1,54%	1,8%	1,5%	5,0%	6,2%
Publicis Groupe SA	12137,20	10,3x	10,7x	11,2x	12,4x	3,5%	4,6%	3,3%	-14,9%	4,9%	0,4%	1,2%	2,5%	1,6%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	21873,41	10,4x	11,5x	14,0x	9,9x	10,8%	21,7%	94,9%	-53,5%		-0,5%	1,4%	4,9%	8,5%
Pernod Ricard SA	41258,65	28,3x	24,5x	28,3x	19,2x	10,6%	15,4%	1,6%	-12,5%	1,90%	0,7%	1,1%	7,5%	0,7%
Renault SA	11065,93	4,0x	5,5x	17,5x	7,0x	37,7%	215,9%	-107,7%	5575,0%		16,6%	31,2%	6,4%	13,2%
VINCI SA	52030,12	13,9x	15,2x	19,8x	13,9x	9,5%	30,0%	102,1%	-62,2%	2,51%	0,7%	-6,4%	6,4%	8,4%
Schneider Electric SE	71478,99	20,1x	21,6x	24,1x	15,1x	7,0%	11,9%	36,7%	-28,4%	2,20%	0,9%	2,5%	4,3%	7,2%
Vivendi SE	34773,39	18,7x	20,0x	22,6x	20,9x	6,7%	13,3%	19,2%	-23,3%	2,27%	0,0%	-1,2%	4,9%	5,8%
Total SE	102340,21	10,4x	11,0x	13,7x	10,8x	5,7%	25,1%	141,0%	-70,4%	7,48%	4,6%	21,0%	0,7%	34,9%
Orange SA	25664,22	8,1x	8,5x	9,3x	11,5x	4,5%	9,6%	-29,9%	44,3%	9,25%	-5,0%	-3,0%	0,9%	0,3%
Hermes International SCA	97715,04	43,1x	48,6x	56,0x	36,9x	12,7%	15,4%	25,6%	-9,2%		11,3%	10,8%	11,1%	20,0%
Alstom SA	15779,25	13,6x	15,5x	19,5x	15,4x	14,2%	25,5%	27,2%	-3,4%		0,6%	-4,8%	6,4%	91,0%
Dassault Systemes SA	45702,78	32,9x	36,8x	41,4x	28,5x	11,8%	12,3%	10,2%	3,3%		-0,2%	-0,2%	9,0%	6,9%
Kering SA	69747,50	19,3x	21,6x	25,2x	16,2x	11,8%	16,9%	39,6%	-38,3%		-3,5%	-4,5%	9,6%	17,3%
Carrefour SA	11638,88	8,6x	9,4x	10,5x	13,5x	9,3%	11,5%	8,2%	10,5%		2,4%	0,9%	3,0%	2,2%
Atos SE	7046,16	7,6x	8,0x	8,9x	11,3x	5,3%	10,7%	7,8%	-14,1%	1,20%	-3,9%	-5,1%	2,8%	1,3%
Sanofi	96109,90	10,5x	10,9x	12,3x	12,8x	4,1%	12,9%	4,9%	-2,2%	4,07%	-1,7%	-3,2%	5,0%	4,6%
STMicroelectronics NV	27972,40	17,9x	19,6x	22,4x	21,6x	9,3%	14,2%	37,4%	-4,9%	0,47%	-3,2%	4,1%	5,2%	17,5%
Societe Generale S.A. Class A	17690,39	5,9x	7,3x	11,4x	8,2x	25,3%	55,6%	92,2%	-76,3%	3,23%	5,1%	20,6%	2,0%	4,5%
Danone SA	38533,65	14,4x	15,0x	16,7x	17,5x	4,7%	10,8%	-0,7%	-13,2%		-1,0%	-3,1%	3,1%	0,1%
Teleperformance SE	17497,63	24,3x	26,9x	30,9x	16,8x	10,8%	15,0%	76,2%	-18,9%		2,8%	1,9%	8,5%	10,0%
AXA SA	52213,03	7,0x	7,4x	7,8x	8,0x	4,8%	6,0%	51,4%	-33,0%	7,33%	2,1%	2,4%	2,8%	1,9%
EssilorLuxottica SA	59835,79	25,6x	27,5x	32,6x	25,9x	7,4%	18,5%	124,2%	-58,4%		4,4%	3,5%	5,9%	17,2%
Credit Agricole SA	34927,35	8,1x	8,8x	10,6x	8,2x	8,4%	20,5%	-4,6%	-13,7%	7,75%	7,5%	11,4%	3,4%	0,9%
BNP Paribas SA Class A	63052,33	7,8x	8,4x	9,6x	8,3x	7,2%	15,1%	4,6%	-18,3%	2,58%	4,3%	12,9%	2,7%	0,7%
Compagnie de Saint-Gobain SA	23709,77	10,4x	11,4x	12,6x	12,5x	9,3%	10,8%	33,2%	-22,4%	3,55%	8,6%	10,1%	3,1%	3,6%
Legrand SA	19464,85	20,3x	21,5x	23,0x	19,0x	5,7%	7,1%	12,6%	-16,1%	1,95%	-1,7%	-1,3%	4,3%	5,8%
ENGIE SA.	28785,07	10,0x	10,6x	11,5x	12,5x	5,7%	8,4%	51,6%	-37,8%	4,2%	-2,8%	-4,5%	-4,0%	4,4%
ArcelorMittal SA	21076,76	10,0x	8,3x	6,9x	17,4x	-17,8%	-16,7%	-669,9%	-294,9%		35,8%	144,9%	-2,1%	12,1%
Worldline SA	20830,30	21,4x	25,8x	30,6x	27,6x	20,6%	18,4%	46,0%	0,6%		5,2%	5,1%	8,2%	89,5%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	8643,45	7,0x	7,3x	8,0x	9,5x	4,7%	9,7%	6,5%	-41,1%		-1,0%	-9,6%	1,8%	13,0%
Stellantis N.V.	43348,37	4,0x	4,8x	6,1x	5,7x	19,8%	27,3%	91,6%	-50,0%	12,55%	12,1%	19,4%	5,7%	13,5%

## CAC40 au 3/03/2021 (Factset)



### CAC 40

- De bonnes surprises au T4 qui n'empêche pas une chute sévère des résultats 2020.
- BNA 2020: -39,6% vs -43,6%
- BNA 2021 : +53,6% vs +64,1%
- Résultats cible 2021 : -7,2% inférieurs à 2019 (vs -7,5% au 31/12)

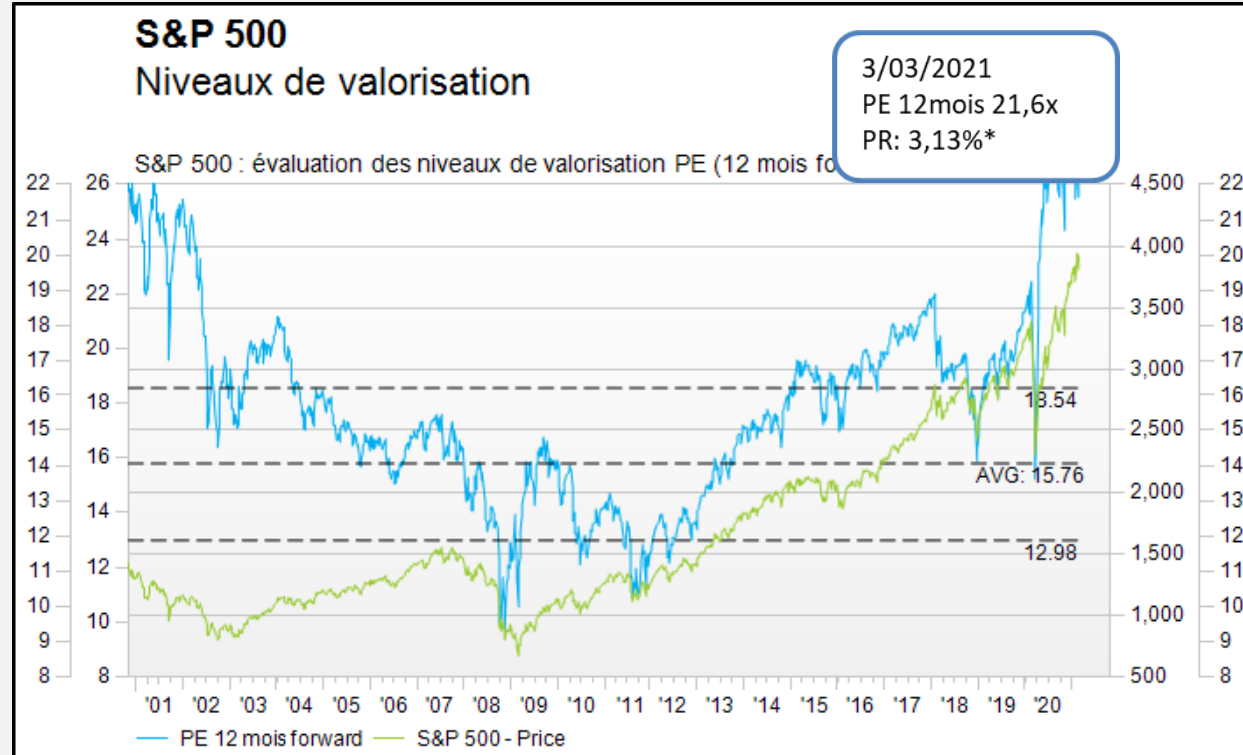
NB: à noter en 2021 :

- un taux d'impôt sur les sociétés en baisse à 26,5% pour les PME < 250 millions d'euros de CA (vs 28%),
- à 27,5% pour les autres (vs 31% en 2020 et un taux moyen de 23,5% dans l'OCDE).

# Valorisation : Remontée des taux souverains et prime de risque : un sujet pour les marchés actions (1 / 4)



S&P 500 au 3/03/2021 (Factset)



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

Taux US au 3/03/2021: 1,49% vs 1,1% au 31/01 et 0,92% au 31/12

PE 12 mois 21,6x, stable sur un mois vs 22,7x au 31/12.

Prime de risque sous pression à 3,15% vs 3,5% (Taux 10ans à 1,49% au 3/03 vs 1,1% au 31/01).

**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 Prime de Risque.**

S&P 500 – Multiples au 3/03/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	22,43x	19,42x	17,35x
EV/EBIT	20,41x	17,91x	16,46x
EV/EBITDA	14,73x	13,25x	12,21x
EV/SALES	3,14x	2,93x	2,65x
PS	2,64x	2,47x	2,22x
PB	4,02x	3,70x	2,94x

Tableau de sensibilité du marché aux taux (à PR inchangée)

Taux 10 ans US	PE 12 mois cible	Impact marché
3%	16,3x	-24,5
2,50%	17,8x	-17,50%
2%	19,5x	-9,70%
1,75%	20,5x	-5,10%
<b>1,49%</b>	<b>21,6x</b>	-
1,25%	22,8x	5,50%

A PR inchangé, préserver le capital (prix de marché stable) revient à exiger une croissance des BNA 12 mois au moins équivalente à la variation de PE induite par la hausse du coût du capital.

Soit dans notre exemple, une hausse de 50pb du taux 10ans (coût du capital), revient à exiger une croissance des BNA de près de +10% supplémentaire pour reconstituer la PR.

# Valorisation (2/4)

Stoxx 600 au 3/03/2021 (Factset)

Stoxx 600 au 3/03/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	18,25x	15,70x	14,24x
EV/EBIT	17,13x	15,16x	13,94x
EV/EBITDA	10,64x	9,81x	9,23x
EV/SALES	2,03x	1,92x	1,89x
PS	1,51x	1,44x	1,40x
PB	1,92x	1,82x	1,73x

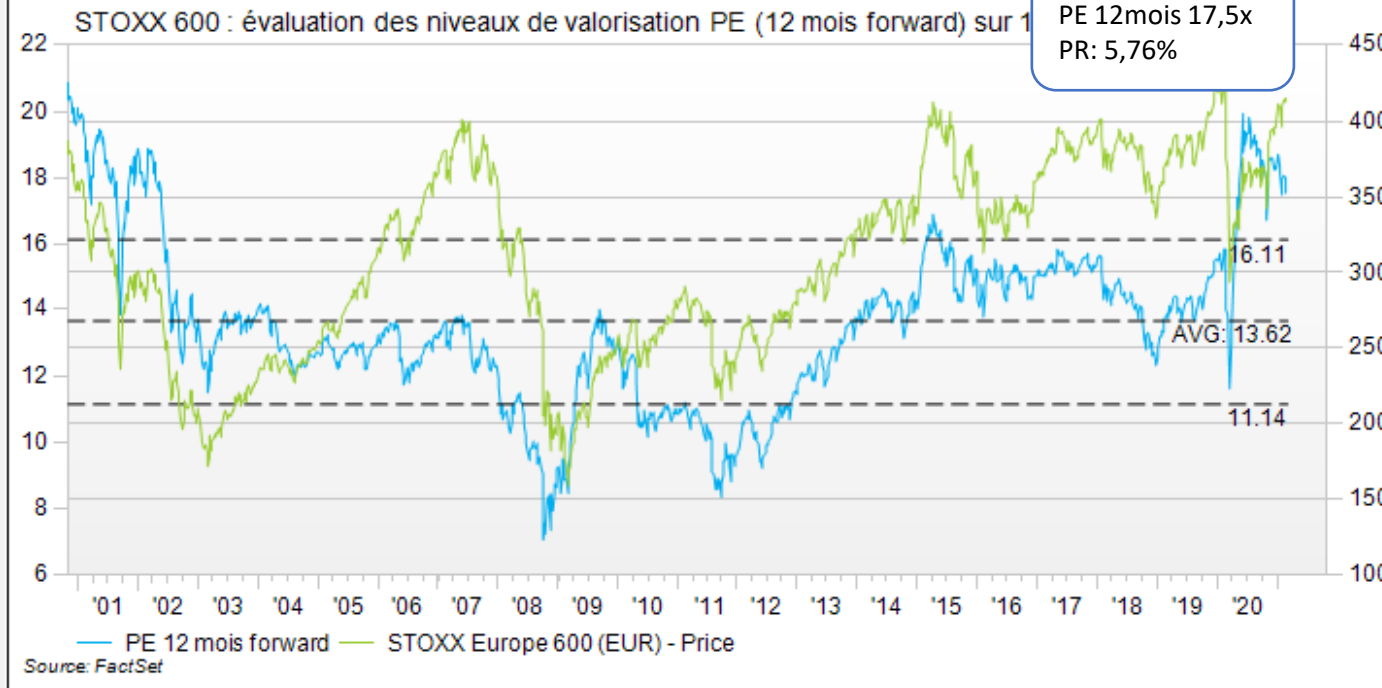
Taux long (OAT) et Stoxx 600 (tableau de sensibilité)

OAT	Variation	Impact marché
0,95%	+100pb	-14,86%
0,70%	+75pb	-11,43%
0,45%	+50pb	-8,00%
0,20%	+25pb	-4,00%
<b>-0,05%</b>		-

Préserver le capital (prix de marché stable) à Prime de risque inchangée, c'est aujourd'hui exiger une croissance des BNA 12 mois de 8% supplémentaire pour une hausse de 50pb du taux 10ans.

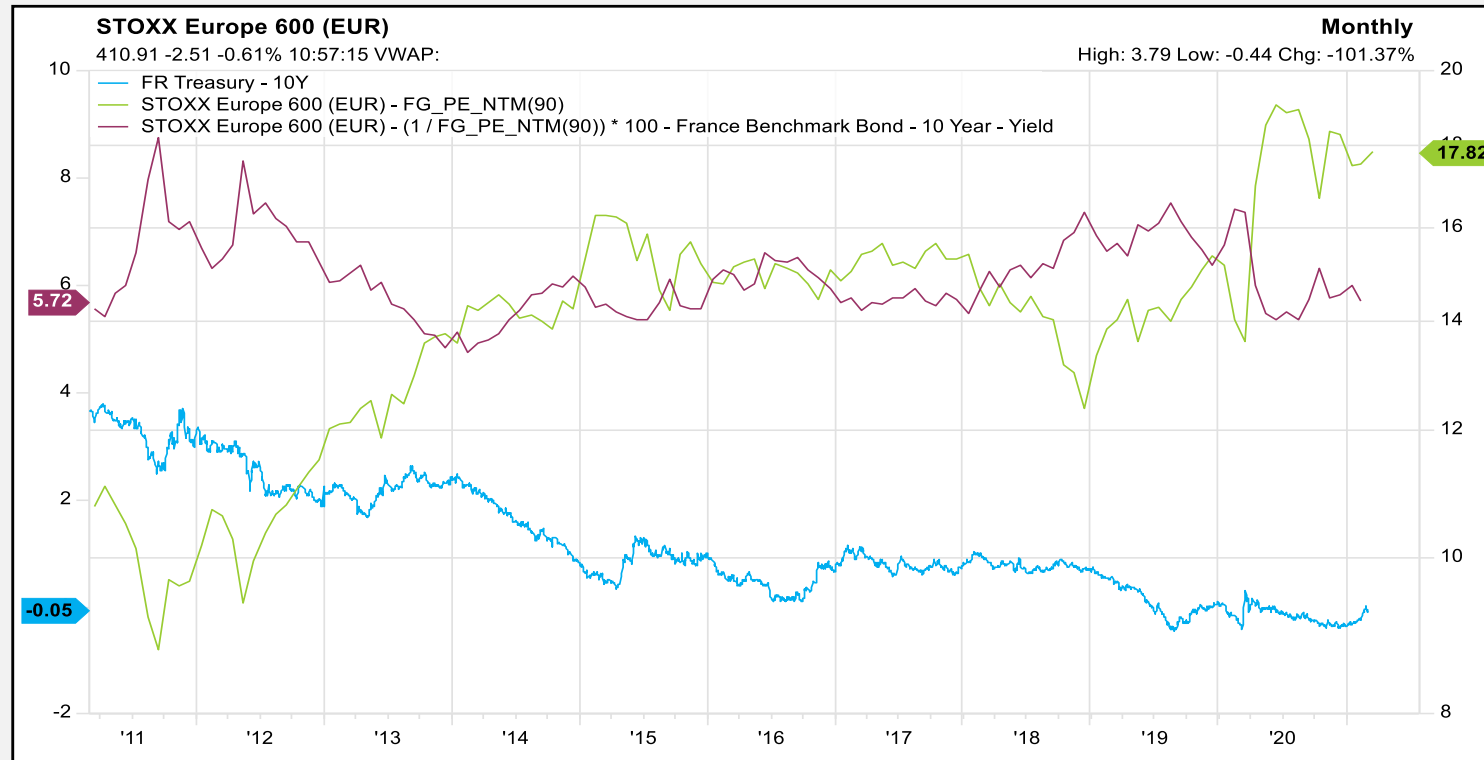
Plus forte sera la croissance des BNA, plus rapide sera la reconstitution de la prime de risque.

## STOXX 600 Niveaux de valorisation



- PE 12 mois 17,5x stable sur un mois vs 18,2x au 31/12.
- Prime de risque à 5,76% vs 6,2% au 31/01/2021 (OAT Fr -0,05% vs -0,2% au 31/01 et -0,3% au 31/12).
- **L'effet vertueux des baisses de taux derrière nous, la croissance des BNA devient le premier catalyseur des marchés actions cette année.**

## Ecart de rendement Stoxx 600 /OAT 10 ans (Factset au 3/03/2021)



PR cible	PE 12 mois implicite	Impact marché
5,72%	17,82	-
6,00%	16,5	-7,41%
6,50%	15,2	-14,70%
7,00%	14,2	-20,31%

### Prime de risque cible et Stoxx600

Revenir à une PR cible de 6,5% aujourd'hui à croissance des BNA inchangée, reviendrait à une baisse de marché de 15% environ.

NB: simulation effectuée à partir de l'OAT Fr au 3/3 (-0,05%)

PER cible	PR implicite	Impact marché
17,82	5,72%	-
16,5	6,00%	-7,41%
16	6,30%	-10,21%
15,5	6,50%	-13,02%
14,5	6,95%	-18,63%
13,5	7,45%	-24,24%

### PER cible et Stoxx600

Revenir à un PER cible de 16x (moyenne de LT), à croissance des BNA inchangée, reviendrait à une baisse de marché de -10% environ.

**Pour la BRI, la hausse des rendements obligataires mondiaux depuis 1 mois n'est pas neutre pour les marchés financiers.**

De fait, la volatilité récente du marché prouve que **la remontée des rendements obligataires et le thème de la reflation éclairent différemment les perspectives des marchés financiers**. On considèrerait que les taux seraient bas aussi longtemps qu'il était possible de faire des prévisions. Désormais, on commence à douter de la durée du statut quo.

L'évolution de la situation dépendra en réalité :

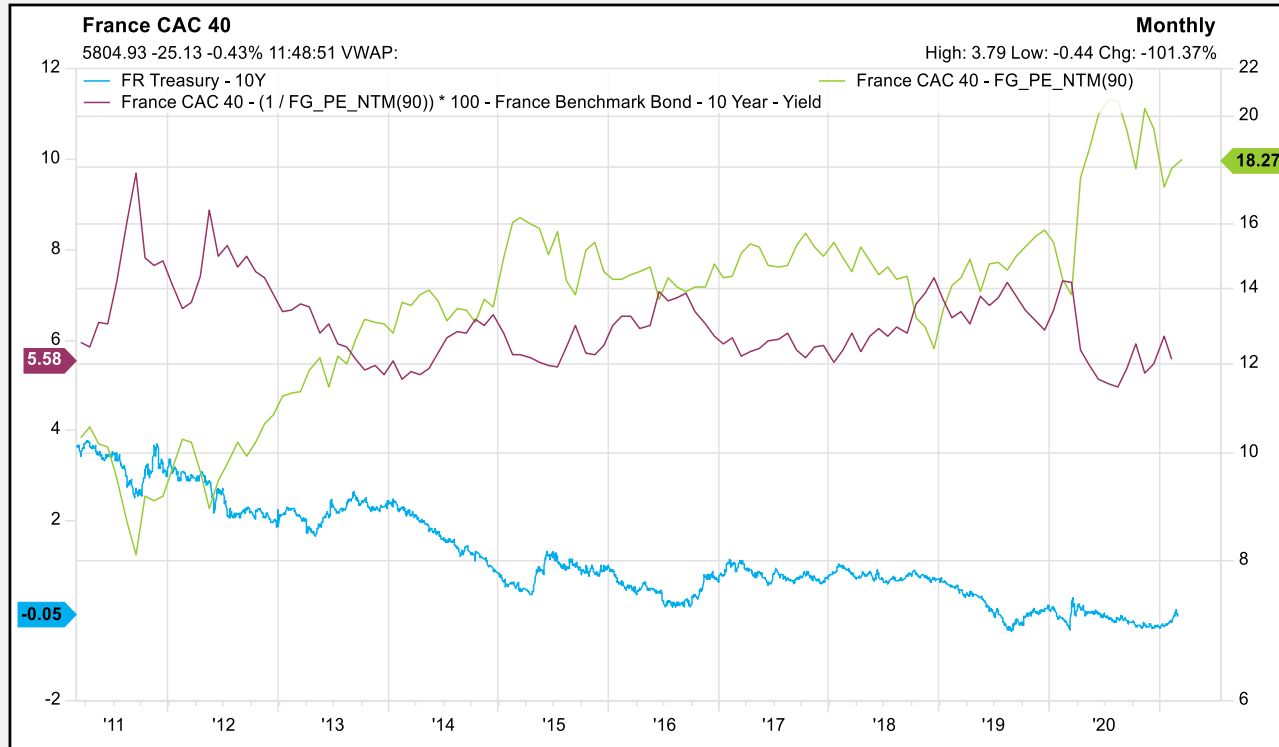
- 1/ de la croissance de l'activité économique mondiale (croissance des BNA),
- 2/ de la réponse des grandes banques centrales à l'augmentation des coûts de financement (Taux longs).

A CT, l'objectif des banquiers centraux est d'éviter que la hausse attendue de l'inflation ne provoque une dégradation des conditions de financement via la hausse brutale des taux d'intérêt à moyen et long terme et long terme. Ce que redoute en particulier la BCE : que les taux en Europe ne soient poussés à la hausse par contagion venant des USA plutôt que pour des raisons fondamentales liées à une accélération sensible de la croissance.



# Valorisation (3/4)

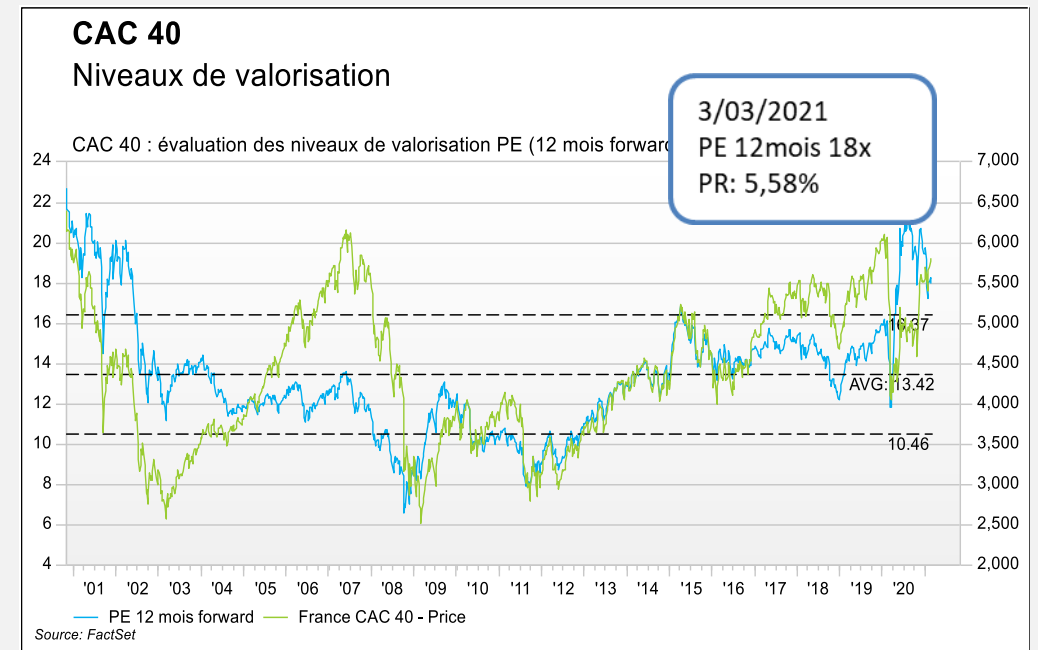
CAC 40 au 3/03/2021 (Factset)



CAC 40 au 3/03/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	18,04x	15,24x	14,37x
EV/EBIT	16,96x	14,51x	13,17x
EV/EBITDA	10,31x	9,33x	8,53x
EV/SALES	1,82x	1,73x	1,63x
PS	1,36x	1,29x	1,30x
PB	1,73x	1,64x	1,62x

CAC 40 au 3/03/2021 (Factset)



Taux 10 France	Variation	PR cible	PE 12 mois cible	Impact marché
1%	+100pb	6,58	15,1	-17,35%
0,70%	+75pb	6,33	15,7	-14,07%
0,45%	+50pb	6,08	16,3	-10,78%
0,20%	+25pb	5,83	17	-6,95%
<b>-0,05%</b>		5,58	18,27	-
-0,30%	-50pb	5,33	18,6	1,81%
-0,55%	-25pb	5,08	19,5	6,73%

- PE 12 mois à 18,3x vs 17,3x le mois dernier.  
- Prime de risque : 5,58% vs 6,1% (OAT 10ans à -0,05% au 3/3 vs -0,28% au 31/1)

## OAT et CAC 40

Préserver le capital (prix de marché stable) à Prime de risque inchangée, c'est donc aujourd'hui exiger une croissance des BNA 12 mois de l'ordre de 10% supplémentaire pour une hausse de 50pb du taux 10ans.

La remontée des taux, s'il elle reste contenue, n'est sans doute pas suffisante à remettre en question la tendance haussière des marchés actions à court terme.

- La hausse des taux est conduite par une hausse de l'inflation, elle-même liée à un déficit d'offre et une hausse des coûts en amont des chaînes de production.
- Ces hausses, attendues ponctuelles, se justifient en anticipation d'une accélération de la croissance. Si l'économie mondiale poursuit son redressement, il est normal qu'une normalisation s'opère. Ce que doit éviter la BCE en revanche, alors que la reprise est attendue avec retard en zone euro (plutôt en 2<sup>ème</sup> partie d'année), c'est que les taux ne soient poussés à la hausse par effet de contagion venant des USA.

Il est probable en revanche que les tensions actuelles sur les taux fassent des perdants et des gagnants.

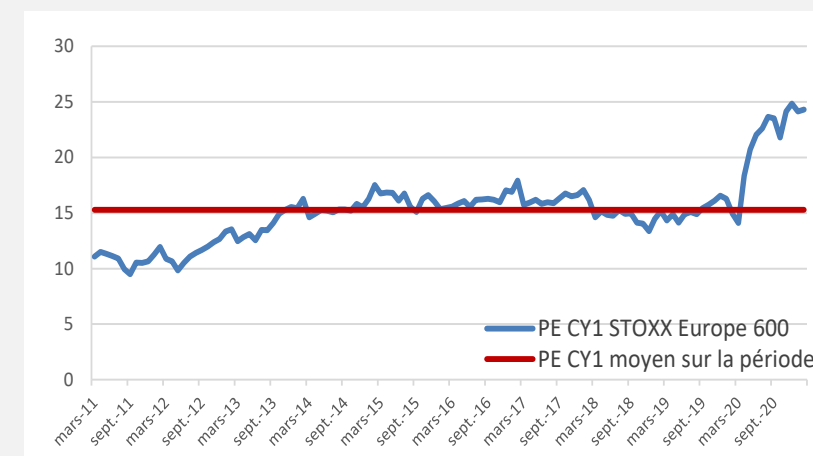
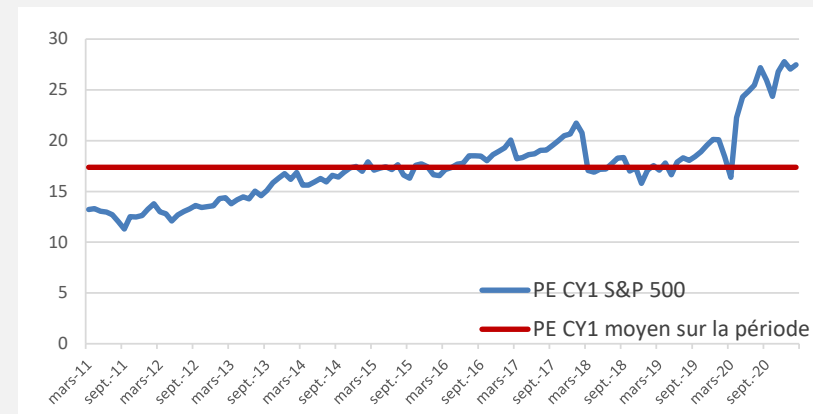
- Les secteurs les plus à risque sont probablement les plus fortement valorisés et ceux pour lesquels les Primes de risque se sont fortement pincées.
- Dans un tel contexte, les secteurs Value et cycliques présentent l'avantage de Primes de risque encore élevées alors même que la visibilité s'améliore et que les perspectives de rebond des résultats sont les plus fortes.

En tout état de cause, **la croissance des BNA sera la meilleure réponse à une hausse des taux longs.**

Valorisation (Factset - 3/03/2021)

Données	2020	2021	2022	2023
PE S&P 500	27,48	22,14	19,16	17,14
PE STOXX Europe 600	24,33	18,25	15,71	14,25
PE France CAC 40	28,32	18,76	15,85	14,37
PE France CAC Mid & Small	-42,19	23,10	14,50	12,47

PER S&P500 / Stoxx600 2022



## Environnement Macro et Banques centrales +

Février aura été marqué par une **nette accentuation du mouvement de repentification des courbes de taux par la hausse des taux longs**. En cause, le rebond des données d'inflation et des anticipations de croissance.

Du côté de l'inflation, les hausses constatées reflètent à la fois des **effets de base** et des **éléments techniques ponctuels** comme la hausse du taux de TVA en Allemagne en janvier 2021 (de 16% à 19%).

La crise sanitaire relève à la fois d'un choc d'offre et d'un choc de demande dont l'impact sur les prix demeure néanmoins relativement peu marqué.

Cependant, l'importance des plans de relance budgétaire (l'American Rescue Plan de 1900mds\$ = 9% du PIB américain) conjuguée au surplus d'épargne accumulé et aux espoirs suscités par la multiplication des campagnes de vaccination augure d'une **accélération de la croissance au S2 2021**. Celle-ci continuera d'alimenter les anticipations d'inflation et exercera une pression haussière sur les taux.

Face au risque d'une remontée trop rapide des taux longs, les banques centrales n'ont pas tardé à s'exprimer.

**La FED a clairement rappelé son intention de rester « behind the curve »** et juge prématuré d'envisager un scénario de normalisation de sa politique monétaire. A contrario, elle se montre réservée sur la dynamique d'inflation et se dit **prête à accepter temporairement une inflation supérieure à 2%**.

**Le FMI ne croit pas non plus à une remontée durable de l'inflation américaine « bien au-dessus de l'objectif de 2% de la Fed »** et ce, malgré l'envergure inédite du stimulus budgétaire.

Sur un an glissant à fin janvier, l'indice PCE mesurant les prix liés aux dépenses de consommation des ménages américains a crû de 1,5% (idem hors alimentation et énergie).

Même analyse du côté de la BCE. **La Banque Centrale estime que la reprise constatée de l'inflation résulte pour bonne part d'effets temporaires tout en reconnaissant que l'inflation en Zone Euro devrait dépasser ses prévisions pour 2021** (1% anticipé...). L'indice CPI Core a crû de 1,1% sur un an en février vs. 1,4% en janvier.

Face à la **remontée sensible des taux longs jugée « prématuré »**, la BCE entend juguler toute détérioration des conditions de financement (hausse des taux réels revenus sur leurs niveaux pré-crise...) et ne s'interdit pas d'**accroître ses achats de dettes souveraines notamment sur les parties longues de la courbe** (jusqu'à 30 ans), ce qu'elle a déjà commencé à faire fin février.

Avec un PEPP consommé à moins de 50% sur les 1850 mds€ disponibles d'ici mars 2022, **les marges de manœuvre sont importantes**.

## Inflation américaine, prévisions 2021

	Weight in CPI index (% total)	US CPI inflation (year-over-year %)			US CPI extrapolation** (year-over-year %)			
		2019	2020	Trough 2020 (April)	Peak 2021 (May)		Average 2021	
					Baseline	Upward risk	Baseline	Upward risk
Energy	7	-2.1	-8.3	-17.7	9.9	15.3	2.8	9.4
Goods (inc. food)	27	0.4	1.4	1.0	1.0	-	0.7	-
"Social" services*	12	2.6	1.2	0.1	1.5	2.3	1.5	2.6
Other services	20	2.1	2.7	2.7	3.1	3.5	2.1	2.7
Shelter	34	3.4	3.0	3.4	2.5	3.0	2.7	3.3
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>
Core inflation	79	2.2	1.7	1.4	2.2	2.7	1.8	2.4

\*air transportation, recreation, restaurants, hotels.

\*\* baseline extrapolation = m/m %-change from December 2020 in line with 2019 average

\*\* upward risk extrapolation = price level back to trend level by December 2021

Sources : Thomson Reuters, ODDO BHF Securities

## Inflation Euro et US 5ans/5 ans



## Valorisations -

Le mouvement de repentification des courbes de taux s'est accéléré au cours du mois de février alimenté par la hausse de l'inflation et l'amélioration des perspectives de croissance au S2'21.

La hausse des taux longs a été **particulièrement marquée aux Etats-Unis avec un pic à 1.60% sur le 10 ans.**

Au global, sur le mois de février le rendement des Treasuries à 10 ans et 30 ans se sont tendus de 37 et 34pb à 1.46% et 2.19% respectivement au 26/02.

**Depuis le début de l'année, le 10 ans enregistre une hausse de 54pb et se rapproche de son niveau pré-crise sanitaire (fin février 20).**

La courbe des taux s'est donc à nouveau pentifiée par la hausse des taux longs avec une pente 2/10 ans de 132pb vs. 97pb au 31/01/21 et 80bps au 31/12/20.

**En Zone Euro, la tension sur les rendements souverain s'est également intensifiée** tant sur le core que la périphérie. Mêmes motifs, même punition !

Sur février, le bund allemand s'est tendu de 25pb à -0.26% et l'OAT 10 ans de 27 pb à -0.01% au 26/02. **Les taux core sont ainsi revenus sur leurs niveaux de mi-janvier 2020...** A force de déclarations et d'interventions des banquiers centraux, **la pression sur les taux longs s'est quelque peu amoindrie.**

Du côté des souverains périphériques, la nomination de Mario Draghi le 13/02 à la tête d'un nouveau gouvernement de coalition a fortement contribué à la **détente sensible du 10 ans italien qui a touché un point bas historique le 11 février dernier à 0.46%**. Cependant, le mouvement s'est rapidement inversé sous la pression haussière des taux. Le spread Bund BTP s'est écarté à 104pb en fin de mois avec un 10 ans italien à 0.78%.

Le 10 ans espagnol s'est écarté de 34ps à 0.43% et le 10 ans portugais de 28pb à 0.31%.

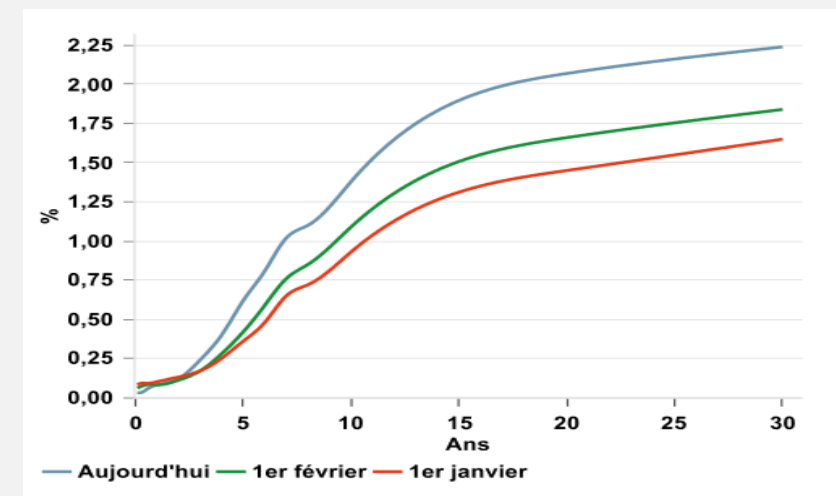
NB : l'obligation inaugurale green de l'Italie (avril 2045 ; Baa3/BBB), émise le 3 mars dernier a rencontré un fort succès avec 80mds€ de demande pour 8.5mds€ émis. Elle a été pricée avec rendement de 1.547% (vs. 1.52% pour la souche septembre 2044).

Du côté des notations, le 26 février, Fitch a confirmé la note A+ stable de l'Irlande.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Evolution de la courbe des taux américains



## Valorisations -

Les spreads de crédit ont **accompagné le mouvement de hausse de taux dans la 2nde partie de février avant de se resserrer en toute de fin mois** sous l'effet des déclarations des banquiers centraux et de la stabilisation relative des rendements souverains.

En outre, dans la continuité des publications de janvier, les résultats d'entreprise ont témoigné d'une certaine robustesse.

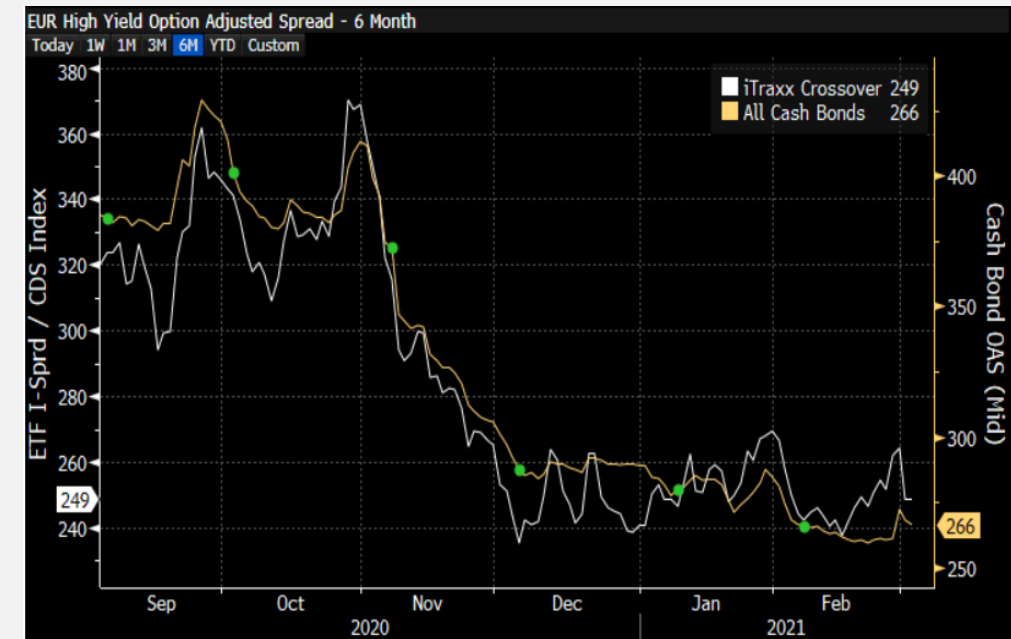
**Au final, sur le mois, les variations de spreads demeurent contenues :**

- Sur le marché des obligations **Investment Grade**, l'iTraxx Main s'est légèrement resserré de 1pb à **52pb** au 26/02/2021.
- Sur le segment des obligations à **haut rendement**, l'iTraxx Xover enregistre une baisse de 6pb à **267pb** au 26/02/2021.
- Les spreads des **obligations financières** sont restés stables à **118pb** pour les subordonnées et **63pb** pour les senior.

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



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



## Fondamentaux =

Selon le dernier rapport de Moody's, **le taux de défaut global a légèrement reculé en janvier à 6.7% vs. 6.8% en décembre 2020**. Parmi les défauts du mois, citons l'américain Peabody Energy Corp. producteur de charbon qui enregistre son 2ème défaut en 5 ans...

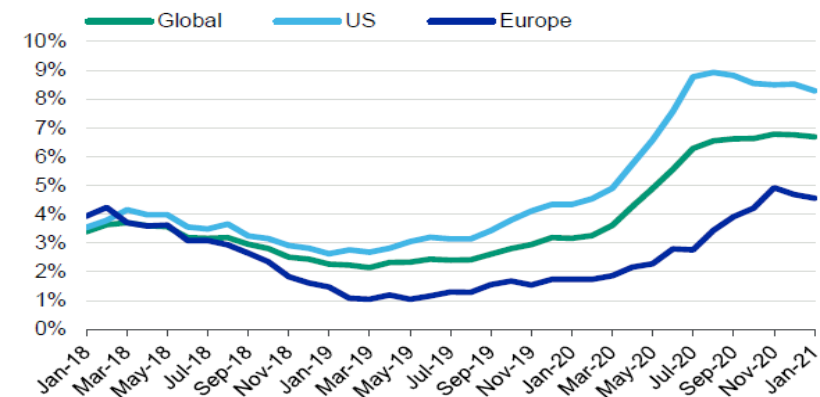
L'agence anticipe une **diminution progressive du taux de défaut global sur 2021 pour atteindre 4.2% fin décembre, soit sa moyenne de long terme (depuis 1983), 5.4% aux Etats-Unis (vs. 8.4% fin février), et 2.7% en Europe (vs. 4.7% fin février)**.

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

Region	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	1/31/2022
Global	6.8%	6.8%	6.4%	6.0%	5.4%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.3%	4.2%	4.3%
US	8.4%	8.4%	8.0%	7.3%	6.4%	5.7%	5.7%	5.7%	5.6%	5.6%	5.4%	5.6%
Europe	4.7%	4.9%	4.6%	4.7%	4.4%	4.4%	3.9%	3.3%	3.1%	2.6%	2.7%	2.8%

Source: Moody's Investors Service

Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

## Techniques +

**Moindre dynamisme du marché primaire en février** avec un total de 34.6mds€ émis, soit une baisse de 14% vs. février 2020, mois au cours duquel le primaire s'était arrêté pendant 10 jours en raison de la crise sanitaire.

Cette fois, **la rapide hausse de taux et la pentification des courbes ont freiné l'ardeur des émetteurs.**

Le compartiment Investment Grade a capté 76% des nouvelles émissions avec 22mds€ émis (-21% vs. février 2020). Les volumes sur le HY ont atteint 6.2mds€ (+12.7% vs. février 2020).

Globalement, **la maturité moyenne est restée stable à environ 8 années** et les primes d'émission, relativement faibles, n'ont pas découragé les investisseurs qui ont massivement participé aux nouvelles émissions (3.5x sursouscrites en moyenne).

Le segment des obligations hybrides est demeuré actif avec des 12% des volumes émis

**Les émissions ESG** (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds), ont été très présentes avec 8.7mds€ émis, soit **un quart des volumes du mois**. Toujours très recherchées, leur taux de couverture a atteint 4.4x en moyenne.

NB : Total a confirmé la tendance forte du segment ESG, en annonçant lors de la présentation de ses résultats 2020 que toutes ses prochaines émissions obligataires se feraient au format sustainability linked.



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Au cours du mois de janvier, la BCE a poursuivi ses achats d'actifs à hauteur de 80.8mds€ (nets des tombées), dont 20.8mds€ pour l'Asset Purchase Programme (dont 4.1mds€ pour les obligations d'entreprise), et 60mds€ pour le programme d'urgence PEPP.

Fin février 2021, **le portefeuille PEPP atteint 867mds€ soit 47%** de l'enveloppe totale de 1 850 mds€ post augmentation de 500 mds€ annoncée le 10/12/2020.

Alexandre Perricard

## Performance des indices obligataires YTD au 28/02/2021

	Total Return % 31/12/2020 28/02/2021	YTW% 01/03/2021	Duration 01/03/2021
<b>EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO</b>			
Merrill Lynch all mat	-2,5	-0,04	8,63
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO</b>			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-1,09	0,34	5,91
Merrill Lynch Euro IG corp	-0,91	0,32	5,41
Merrill Lynch Euro High Yield	<b>1,23</b>	2,71	4,14
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-0,44	1,63	4,61
<b>OBLIGATIONS FINANCIERES</b>			
Merrill Lynch Contingent Cap	0,25	2,31	3,97
<b>OBLIGATIONS USD</b>			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-0,89	0,5	3,89
Merrill Lynch US IG Corp	-2,51	2,1	8,09
Merrill Lynch US cash pay High Yield	1,54	4,2	5,07

**Best performer € YTD** : obligations HY : +1,23%.

**Worst performer € YTD** : emprunts d'Etat toute maturité : -2,50%

# CAC 40 (5782) : Mars attaque

L'ascension se poursuit sur mars. Alors que d'autres indices ont entamé une phase de correction, le CAC40 profite de la rotation sectorielle pour continuer son exploration. Les paliers à franchir sont toutefois plus rapprochés et le besoin d'oxygène commence à se faire sentir.

En phase de reprise depuis son test des 5400 fin janvier, le marché se situe désormais à proximité des 5800. Sa réaction dans cette zone de cours charnière devrait être déterminante. Son franchissement pourrait donner l'élan nécessaire pour revoir les 6000 points voire 6100 par extension. En cas d'échec, il faudra au contraire s'attendre à quelques prises de bénéfices avec un retour sur les 5600.

Dans cette dernière montée avant le gap « covid », les plus hauts annuels s'enchaînent et le dernier en date est à 5871. La moyenne mobile 20 sert de guide et permet de prendre des appuis successifs. Le trading range s'effectue dans un couloir serré avec une borne basse à 5700 qu'il ne faut pas rompre.

La tendance demeure haussière sur les différentes échelles de temps. La marge est encore confortable puisqu'elle se situe à 5400 en données hebdomadaires et 5250 en données mensuelles.

Le potentiel graphique reste élevé notamment si on le compare aux locomotives US comme le Nasdaq, qui malgré sa correction récente et sa performance négative depuis le début d'année est toujours à 25 % au-dessus de son niveau d'avant-crise.

Sans autre attaque particulière, Mars ne devrait pas dévoiler sa fameuse couleur rouge.

Olivier d'Angelin





## Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-mars.-21	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-mars.-21	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Eramet SA	+48,5%	63,7 €	20,7 €	64,8 €	Electricite de France S	-24,0%	9,8 €	6,4 €	13,5 €
NATIXIS	+48,4%	4,1 €	1,6 €	4,1 €	McPhy Energy SA	-21,7%	26,9 €	4,0 €	40,3 €
Elior Group SA	+36,8%	7,6 €	3,2 €	10,3 €	Gaztransport & Techni	-16,1%	66,5 €	48,8 €	90,0 €
Metropole Television :	+30,3%	17,3 €	8,9 €	17,9 €	Albioma	-15,1%	39,9 €	23,7 €	50,0 €
Vallourec SA	+28,0%	34,2 €	11,7 €	68,6 €	Atos SE	-15,1%	63,5 €	45,2 €	79,2 €
TechnipFMC Plc	+27,7%	7,1 €	4,5 €	12,6 €	Ubisoft Entertainment	-13,6%	68,1 €	55,5 €	87,2 €
Mercialys SA	+26,7%	9,1 €	4,0 €	10,7 €	SES SA FDR (Class A)	-12,4%	6,8 €	5,1 €	8,5 €
Societe Generale S.A.	+26,2%	21,5 €	10,9 €	24,2 €	Iliad	-11,7%	148,4 €	99,6 €	181,5 €
CGG	+26,2%	1,0 €	0,4 €	2,4 €	Gecina SA	-9,8%	113,9 €	93,8 €	169,9 €
Compagnie de Saint-G	+23,4%	46,3 €	17,9 €	46,3 €	ENGIE SA.	-7,9%	11,5 €	8,7 €	15,9 €
Sodexo SA	+23,1%	85,2 €	50,4 €	85,2 €	Valeo SA	-7,7%	29,8 €	10,9 €	33,8 €
Rexel SA	+22,5%	15,8 €	5,4 €	15,8 €	Virbac SA	-7,6%	220,0 €	132,2 €	246,5 €
Publicis Groupe SA	+20,8%	49,3 €	21,8 €	49,3 €	Solutions 30 SE	-7,5%	9,7 €	5,8 €	19,9 €
Bolloré SA	+20,8%	4,1 €	2,2 €	4,2 €	Worldline SA	-7,4%	73,2 €	39,0 €	81,7 €
CNP Assurances SA	+20,6%	15,9 €	5,4 €	15,9 €	bioMerieux SA	-7,4%	106,9 €	77,9 €	143,4 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 3-mars.-21	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 3-mars.-21	Objectif Consensus	Potentiel
Solutions 30 SE	9,7 €	18,3 €	+88,2%	Air France-KLM SA	5,6 €	2,9 €	-48,4%
Electricite de France SA	9,8 €	14,3 €	+46,3%	Carmila SAS	13,0 €	10,2 €	-21,7%
McPhy Energy SA	26,9 €	37,7 €	+40,3%	Vallourec SA	34,2 €	26,9 €	-21,3%
Orange SA	9,6 €	13,4 €	+39,5%	Elior Group SA	7,6 €	6,2 €	-17,6%
ENGIE SA.	11,5 €	15,6 €	+35,3%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	62,4 €	51,6 €	-17,3%
Albioma	39,9 €	53,8 €	+34,9%	JCDecaux SA	20,9 €	17,4 €	-16,8%
SES SA FDR (Class A)	6,8 €	9,1 €	+34,6%	Eramet SA	63,7 €	55,1 €	-13,5%
Sanofi	75,4 €	100,3 €	+33,1%	Aéroports de Paris SA	105,8 €	94,1 €	-11,0%
Atos SE	63,5 €	83,5 €	+31,4%	Accor SA	35,0 €	31,3 €	-10,6%
Carrefour SA	14,3 €	18,7 €	+30,9%	NATIXIS	4,1 €	3,7 €	-9,9%
Euronext NV	85,0 €	109,9 €	+29,4%	Lagarde SCA	23,5 €	21,4 €	-9,3%
Kaufman & Broad SA	36,8 €	47,2 €	+28,3%	SUEZ SA	17,5 €	16,2 €	-7,4%
Korian SA	29,6 €	37,9 €	+27,9%	Hermès International SCA	928,0 €	878,1 €	-5,4%
Rubis SCA	38,1 €	48,4 €	+27,1%	Klepierre SA	19,7 €	19,0 €	-3,5%
Iliad	148,4 €	188,6 €	+27,1%	Safran S.A.	118,6 €	114,7 €	-3,3%



## PER

Sociétés	Cours au 3-mars.-21	PER		Sociétés	Cours au 3-mars.-21	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Aéroports de Paris SA	105,8 €	-	57,7x	Renault SA	39,4 €	17,0x	5,5x
Getlink SE	13,6 €	-	55,5x	Technip Energies NV	11,2 €	8,3x	7,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	345,6 €	65,9x	55,4x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	62,4 €	8,1x	7,3x
Wendel SE	96,3 €	-	52,1x	CNP Assurances SA	15,9 €	7,9x	7,3x
Accor SA	35,0 €	-	50,9x	Societe Generale S.A. Class A	21,5 €	11,5x	7,4x
Remy Cointreau SA	157,8 €	61,5x	48,7x	AXA SA	22,1 €	8,0x	7,5x
Hermes International SCA	928,0 €	55,9x	48,5x	Faurecia SA	44,4 €	11,5x	7,6x
Soitec SA	165,6 €	73,7x	43,0x	Atos SE	63,5 €	8,9x	8,0x
Dassault Systemes SA	171,7 €	41,3x	36,8x	ArcelorMittal SA	20,8 €	6,9x	8,3x
Robertet SA	917,0 €	40,0x	35,6x	Scor SE	29,6 €	11,0x	8,4x
L'Oreal SA	307,6 €	38,0x	34,7x	BNP Paribas SA Class A	51,7 €	9,7x	8,4x
EssilorLuxottica SA	134,4 €	72,4x	32,3x	Orange SA	9,6 €	9,3x	8,5x
Lagardere SCA	23,5 €	-	32,0x	Eutelsat Communications SA	10,1 €	8,4x	8,5x
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton !	543,8 €	35,7x	30,7x	Klepierre SA	19,7 €	9,5x	8,6x
bioMerieux SA	106,9 €	29,1x	29,9x	Credit Agricole SA	12,3 €	10,7x	8,9x

## PEG

Sociétés	Cours au 3-mars.-21	PEG		Sociétés	Cours au 3-mars.-21	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Lagardere SCA	23,5 €		39,0x	Societe Generale S.A. Class A	21,5 €	0,2x	0,1x
Gecina SA	113,9 €	40,5x	36,7x	NATIXIS	4,1 €	0,3x	0,2x
Vivendi SE	29,3 €	31,6x	27,9x	Total SE	39,3 €	0,3x	0,3x
Eutelsat Communications SA	10,1 €	19,9x	20,3x	Veolia Environnement SA	22,2 €	0,4x	0,3x
bioMerieux SA	106,9 €	15,8x	16,2x	Scor SE	29,6 €	0,5x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	345,6 €	18,8x	15,8x	Aperam SA	35,9 €	0,5x	0,4x
Societe BIC SA	48,2 €	11,9x	10,9x	Sodexo SA	85,2 €	0,8x	0,4x
VINCI SA	87,8 €	10,8x	8,3x	Compagnie Generale des Etablisse	125,1 €	0,5x	0,4x
Legrand SA	72,4 €	7,7x	7,2x	Fnac Darty SA	51,0 €	0,5x	0,4x
CNP Assurances SA	15,9 €	7,2x	6,7x	Nexans SA	63,7 €	0,6x	0,5x
Ipsen SA	70,5 €	6,5x	6,6x	SUEZ SA	17,5 €	0,6x	0,5x
L'Oreal SA	307,6 €	6,7x	6,1x	Solutions 30 SE	9,7 €	0,9x	0,6x
Danone SA	55,3 €	6,3x	5,7x	Korian SA	29,6 €	0,8x	0,6x
Hermes International SCA	928,0 €	5,9x	5,1x	Rexel SA	15,8 €	0,8x	0,7x
Air Liquide SA	126,2 €	4,6x	4,3x	Eurazeo SA	61,8 €	14,8x	0,7x



## VE/CA

Sociétés	Cours au 3-mars.-21	VE/CA		Sociétés	Cours au 3-mars.-21	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Gecina SA	113,9 €	25,3x	24,7x	Technip Energies NV	11,2 €	0,0x	0,0x
Covivio SA	71,1 €	25,8x	23,0x	Carrefour SA	14,3 €	0,2x	0,2x
McPhy Energy SA	26,9 €	41,4x	19,5x	Renault SA	39,4 €	0,3x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	62,4 €	16,5x	15,1x	Casino, Guichard-Perrachon SA	25,9 €	0,3x	0,3x
Klepierre SA	19,7 €	14,5x	13,5x	Fnac Darty SA	51,0 €	0,3x	0,3x
Icade SA	61,0 €	14,1x	12,9x	Bouygues SA	34,3 €	0,4x	0,4x
Mercialys SA	9,1 €	12,4x	11,5x	TechnipFMC Plc	7,1 €	0,5x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	345,6 €	13,1x	11,3x	Scor SE	29,6 €	0,4x	0,4x
Carmila SAS	13,0 €	11,0x	10,9x	Rexel SA	15,8 €	0,5x	0,4x
Hermes International SCA	928,0 €	12,1x	10,7x	Faurecia SA	44,4 €	0,5x	0,4x
Getlink SE	13,6 €	13,3x	10,5x	Nexans SA	63,7 €	0,5x	0,4x
Dassault Systemes SA	171,7 €	9,8x	8,7x	Kaufman & Broad SA	36,8 €	0,5x	0,4x
Euronext NV	85,0 €	8,2x	7,6x	Elior Group SA	7,6 €	0,6x	0,5x
Remy Cointreau SA	157,8 €	8,3x	7,4x	Valeo SA	29,8 €	0,5x	0,5x
Gaztransport & Technigaz SA	66,5 €	7,4x	7,3x	ArcelorMittal SA	20,8 €	0,5x	0,5x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 3-mars.-21	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 3-mars.-21	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	345,6 €	41,5x	35,4x	Technip Energies NV	11,2 €	0,3x	-0,2x
ALD SA	12,6 €	33,4x	32,8x	Renault SA	39,4 €	2,6x	1,9x
Gecina SA	113,9 €	31,6x	30,5x	Faurecia SA	44,4 €	3,8x	3,0x
Remy Cointreau SA	157,8 €	33,1x	27,8x	Television Francaise 1 SA	7,6 €	3,5x	3,1x
Hermes International SCA	928,0 €	29,9x	26,2x	Carrefour SA	14,3 €	3,6x	3,2x
Dassault Systemes SA	171,7 €	27,1x	23,9x	Valeo SA	29,8 €	4,2x	3,5x
Covivio SA	71,1 €	29,1x	23,2x	Casino, Guichard-Perrachon SA	25,9 €	3,7x	3,6x
Soitec SA	165,6 €	29,6x	22,6x	Fnac Darty SA	51,0 €	4,2x	3,7x
L'Oreal SA	307,6 €	22,9x	20,9x	ArcelorMittal SA	20,8 €	3,5x	3,8x
Getlink SE	13,6 €	30,7x	20,6x	Atos SE	63,5 €	4,5x	3,8x
Robertet SA	917,0 €	20,3x	18,2x	Orange SA	9,6 €	4,1x	3,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	62,4 €	20,4x	17,9x	Bouygues SA	34,3 €	4,4x	4,0x
Accor SA	35,0 €	77,5x	17,6x	Eramet SA	63,7 €	5,0x	4,0x
Pernod Ricard SA	157,0 €	18,9x	16,9x	CGG	1,0 €	4,7x	4,4x
JCDecaux SA	20,9 €	68,7x	16,6x	Societe BIC SA	48,2 €	4,9x	4,4x



## 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	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-mars.-21	2019	2020e	3-mars.-21		2019	2020e		
Mercialys SA	9,1 €	9,1%	9,1%	CGG	1,0 €	0,0%	0,0%		
Eutelsat Communications SA	10,1 €	8,9%	9,0%	Soitec SA	165,6 €	0,0%	0,0%		
Orange SA	9,6 €	8,7%	7,3%	Air France-KLM SA	5,6 €	0,0%	0,0%		
Carmila SAS	13,0 €	8,5%	7,2%	Vallourec SA	34,2 €	0,0%	0,0%		
Klepierre SA	19,7 €	7,7%	6,9%	Ubisoft Entertainment SA	68,1 €	0,0%	0,0%		
Kaufman & Broad SA	36,8 €	6,6%	6,8%	Solutions 30 SE	9,7 €	0,0%	0,0%		
Icade SA	61,0 €	6,5%	6,8%	Elior Group SA	7,6 €	0,0%	0,0%		
AXA SA	22,1 €	6,5%	6,8%	McPhy Energy SA	26,9 €	0,0%	0,0%		
Total SE	39,3 €	6,5%	6,7%	Aéroports de Paris SA	105,8 €	0,0%	0,0%		
Scor SE	29,6 €	6,1%	6,4%	Worldline SA	73,2 €	0,0%	0,1%		
ENGIE SA.	11,5 €	5,9%	6,3%	JCDecaux SA	20,9 €	0,0%	0,2%		
Coface SA	9,4 €	5,6%	6,3%	Elis SA	15,0 €	0,0%	0,3%		
SES SA FDR (Class A)	6,8 €	5,6%	6,0%	Sartorius Stedim Biotech SA	345,6 €	0,0%	0,4%		
CNP Assurances SA	15,9 €	5,4%	5,9%	Virbac SA	220,0 €	0,0%	0,4%		
Metropole Television SA	17,3 €	5,4%	5,7%	Accor SA	35,0 €	0,0%	0,5%		



## ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Technigaz SA	2 464	59,3%	Vallourec SA	392	-24,8%
Verallia SAS	3 821	38,2%	CGG	727	-22,5%
Solutions 30 SE	1 042	26,8%	JCDecaux SA	4 445	-8,9%
Bureau Veritas SA	10 310	26,7%	Aéroports de Paris SA	10 470	-7,5%
Sartorius Stedim Biotech SA	31 857	26,4%	Accor SA	9 146	-5,7%
Ipsen SA	5 905	23,2%	Lagardere SCA	3 087	-5,5%
Kaufman & Broad SA	799	22,9%	McPhy Energy SA	748	-5,3%
Airbus SE	78 776	22,4%	Elior Group SA	1 315	-3,7%
Teleperformance SE	17 832	21,0%	Wendel SE	4 306	-1,4%
Kering SA	69 260	20,9%	Getlink SE	7 502	-1,1%
Hermès International SCA	97 968	19,9%	Eurazeo SA	4 882	0,2%
Dassault Systemes SA	45 372	18,4%	TechnipFMC Plc	3 231	1,2%
Euronext NV	5 946	18,0%	EssilorLuxottica SA	58 980	2,3%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	274 487	17,9%	Renault SA	11 643	2,3%
Ubisoft Entertainment SA	8 409	17,7%	Société Générale S.A. Class A	18 330	2,8%





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)