



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

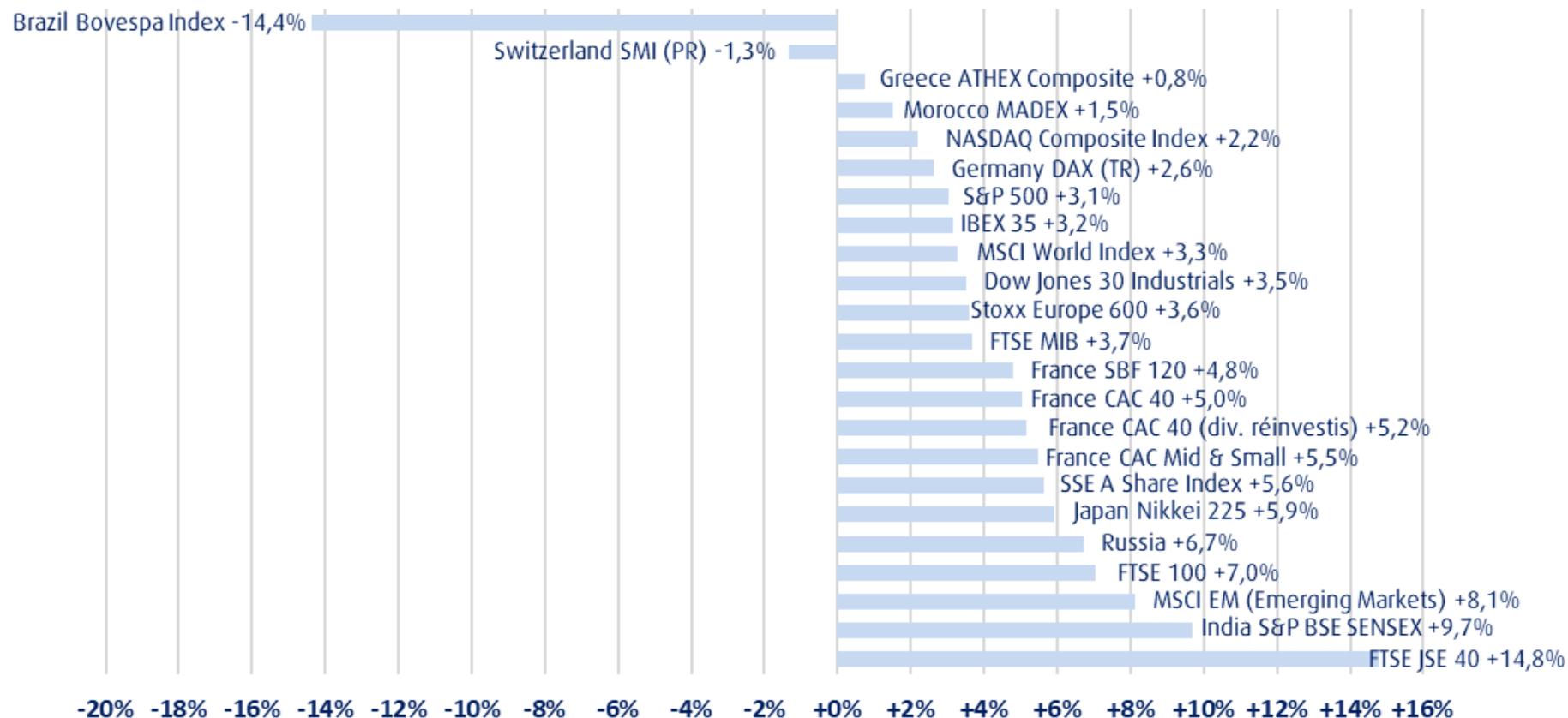
Le rebond des données d'inflation et la hausse des taux longs se sont imposés en Market mover en février, en anticipation d'une réouverture des économies et d'un rebond de la croissance.

- 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 |
| <u>EUROPE</u> | | | | | |
| 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% |
| <u>US</u> | | | | | |
| 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% |
| <u>AFRIQUE</u> | | | | | |
| 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% |
| <u>ASIE</u> | | | | | |
| 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% |
| <u>AMERIQUE LATINE</u> | | | | | |
| Brazil Bovespa Index | +2,9% | 111 184,0 | -6,9% | -6,6% | -14,4% |
| <u>MSCI</u> | | | | | |
| 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 :

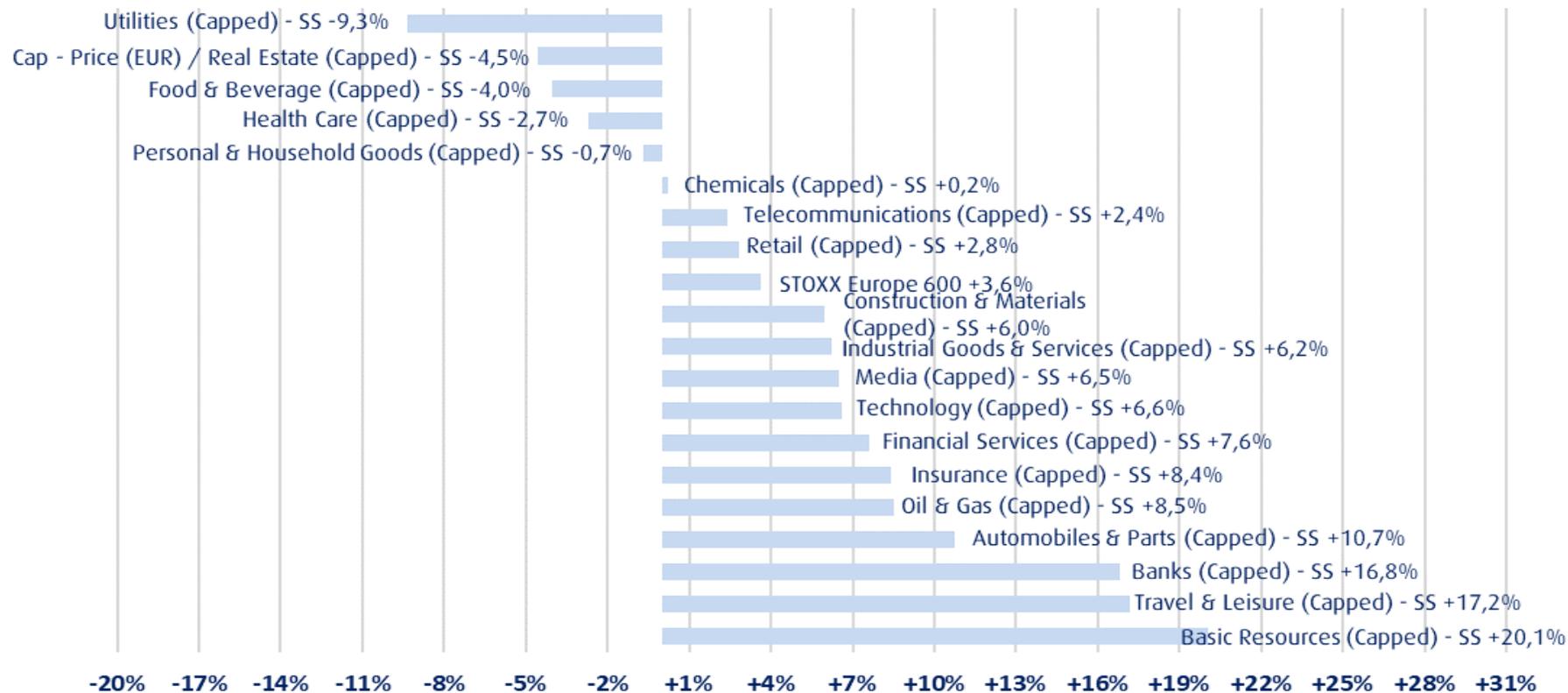
- TOP3 : Matières Premières, Loisirs, Banques, Automobile,
- En baisse : Services aux collectivités, Immobilier, Alimentation.

| 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)

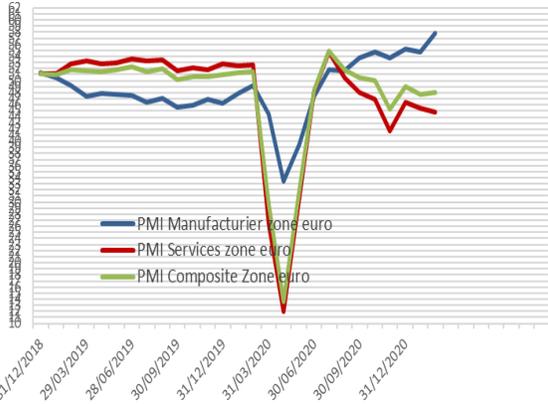
PMI Manufacturier JP Morgan



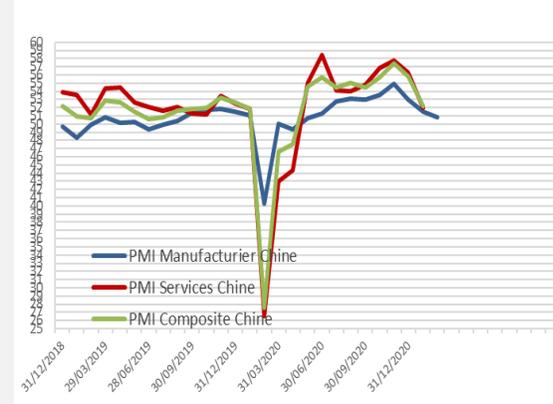
PMI Markit USA



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

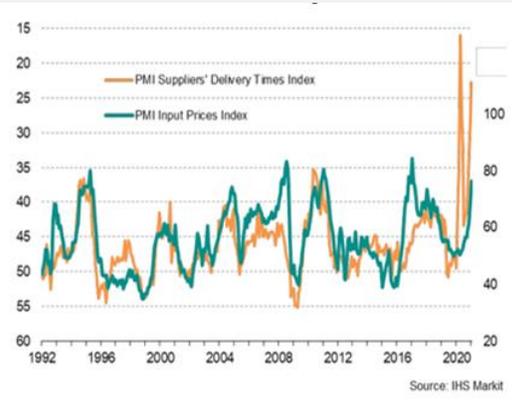
- Industrie résiliente : PMI manufacturier à 57,7 après 54,8 en janvier avec de fortes hausses en France, Autriche, Allemagne et Espagne, mais des tensions sur la production et les coûts d'approvisionnement qui expliquent un gonflement des carnets de commandes et vont impacter les prix proposés aux consommateurs.
- 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)

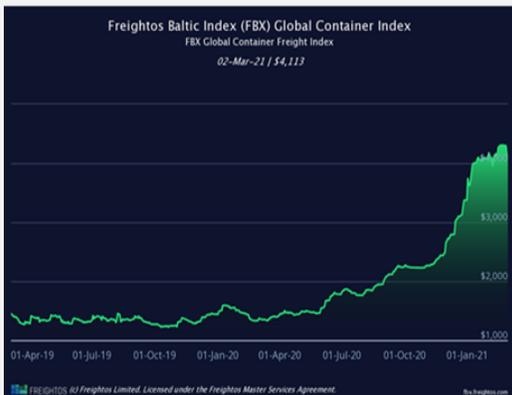
Chaines d'approvisionnement PMI Monde



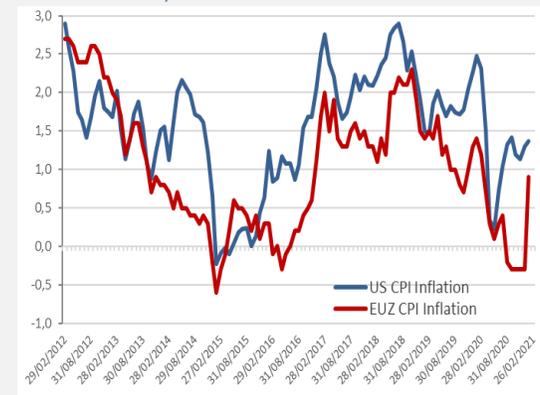
Evolution des cours du Brent (3/03/2021)



Coût du fret maritime



Inflation USA/Zone euro



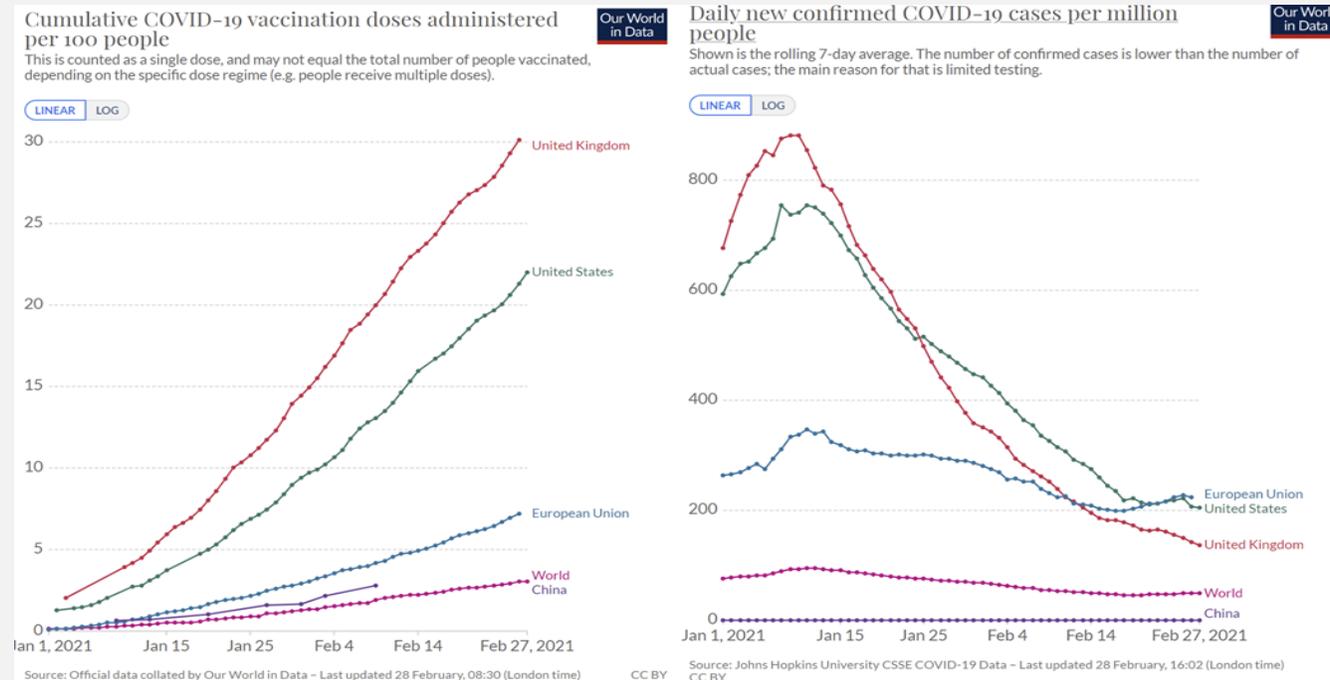
Perturbation dans les chaînes de production

- 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

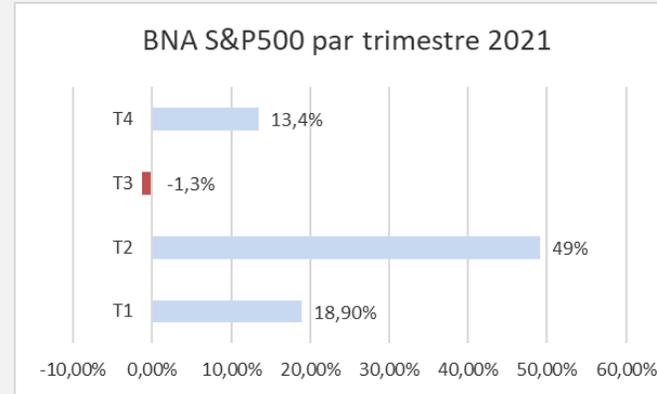
Aux USA où 84% des sociétés du S&P 500 ont désormais publié leurs résultats pour le T4, les chiffres se confirment nettement supérieurs aux attentes avec 63% de bonnes surprises pour les BNA (92% de bonnes surprises ou des résultats en ligne avec les attentes) et les écarts les plus importants en faveur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

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

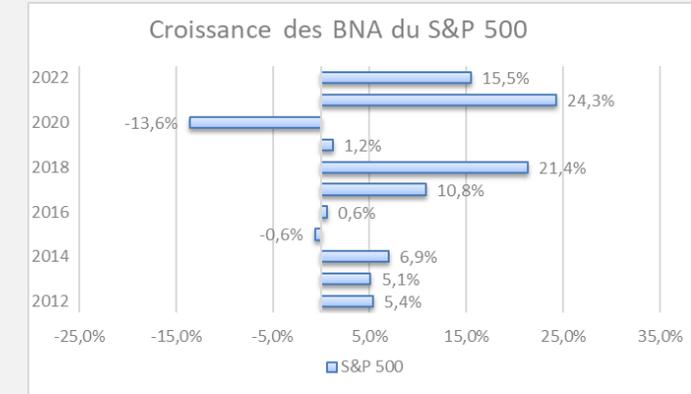
- BNA T4 : +1,8% vs -4,4% le mois dernier et -11,1% attendu au 31/12/2020.
- BNA 2020 : -13,6% vs -14,4% le mois dernier et -15,5% au 31/12/2020
- BNA 2021 : +24,3% vs +23,9% le mois dernier
 - Dt T1 : +18,9% vs +13,4% le mois dernier
 - Dt T2 : +49,1% vs +45%
 - Dt T3 : -1,3% vs -1,4%
 - Dt T4 : +13,4%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

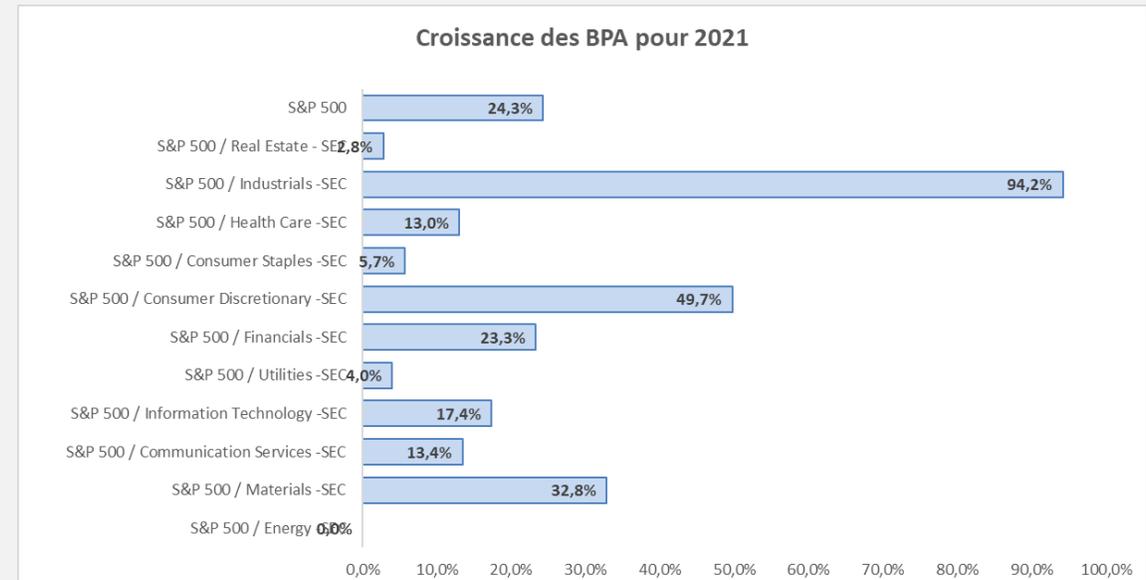
BNA S&P500 2021 / Trimestre



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.

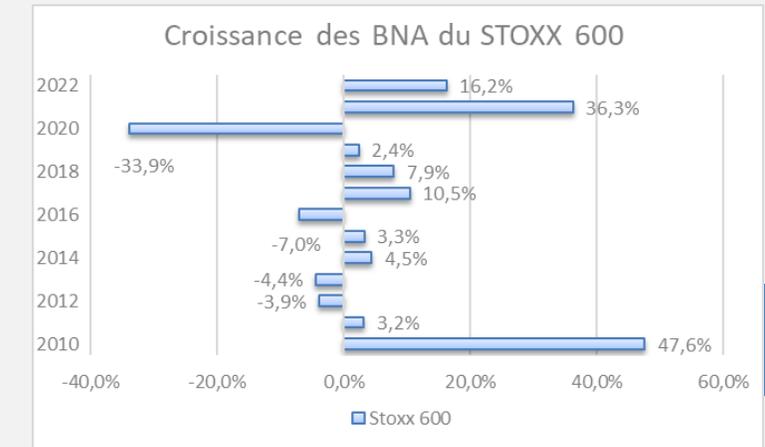
Parmi les grandes thématiques structurelles, encore renforcées par la crise sanitaire :

- 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 |
|-----------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Total | \$2 262 | \$4 113 | 81,8% |
| 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>

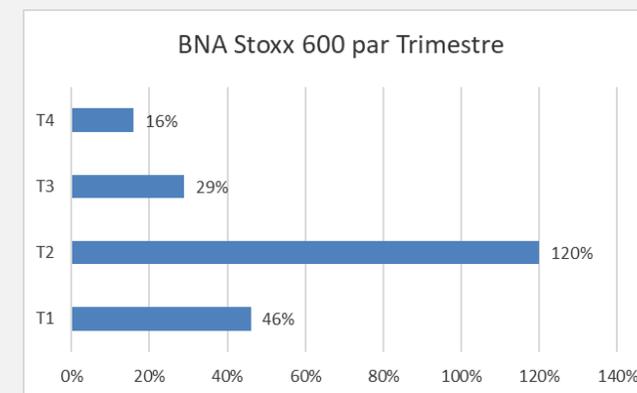
Stoxx 600 : vers une reprise plus affirmée au T1 et T2

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)

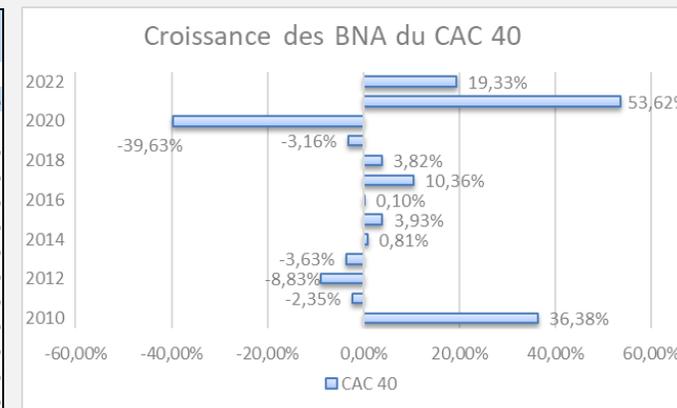


| | Market Cap | PER | | | | EPS Growth | | | | Net Div Yield 2020 | 3M Earnings Revision | | Croissance CA | | |
|--|------------|-------|-------|--------|-------------|------------|---------|--------|---------|--------------------|----------------------|-----------|---------------|-------|-------|
| | | 2023 | 2022 | 2021 | 10Y moyen f | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | | 2022 | 2021 | 2023 | 2022 | 2021 |
| STOXX Europe 600 | 100,00% | 14,2x | 15,7x | 18,3x | 14,0x | 10,3% | 16,2% | 36,0% | -33,8% | 2,51% | 2,91% | 4,1% | 0,6% | 4,9% | 7,8% |
| STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped) | 1,86% | 6,5x | 7,3x | 9,3x | 8,9x | 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 | 10,0x | 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 | 12,3x | -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% | -5,0% | -5,5% | 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 | 10,0x | 10,9x | 10,0x | 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 | 12,8x | 17,0x | 13,0x | 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 | 13,3x | 15,1x | 14,8x | 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% | -10,0% | -13152,6% | 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)

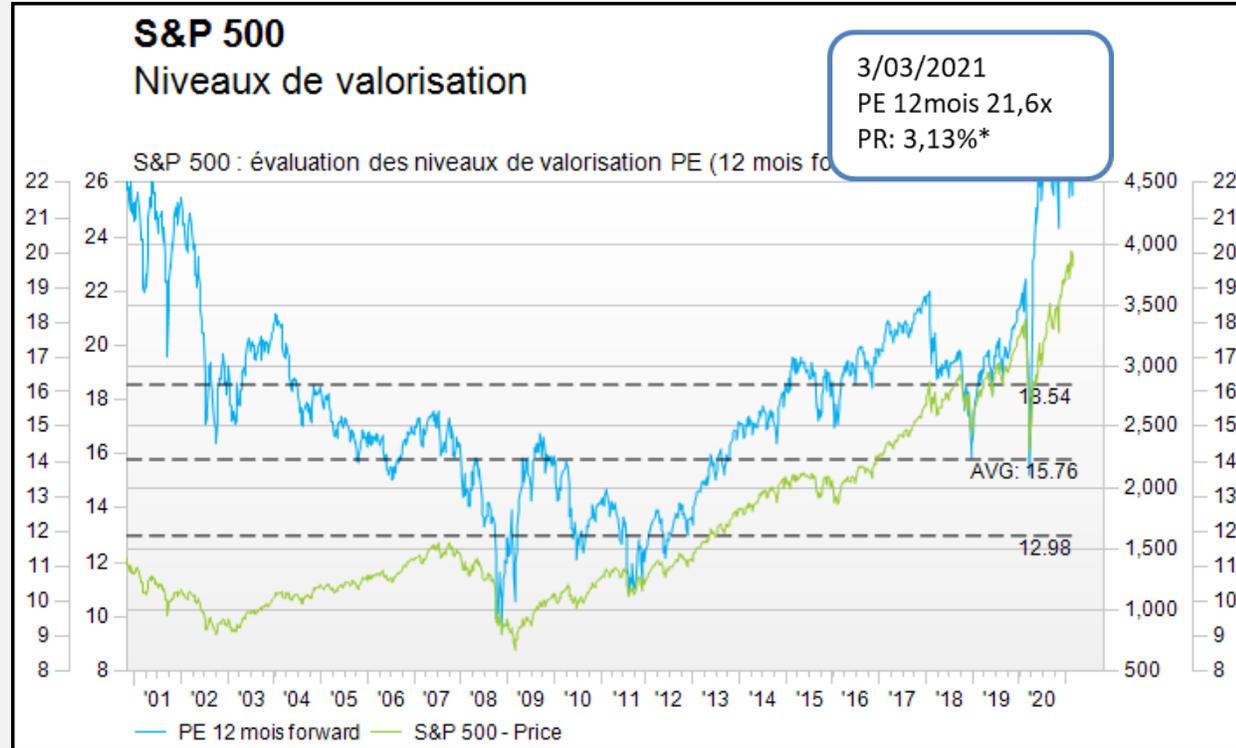
NB: à noter en 2021 :

- 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% |
| 1,49% | 21,6x | - |
| 1,25% | 22,8x | 5,50% |

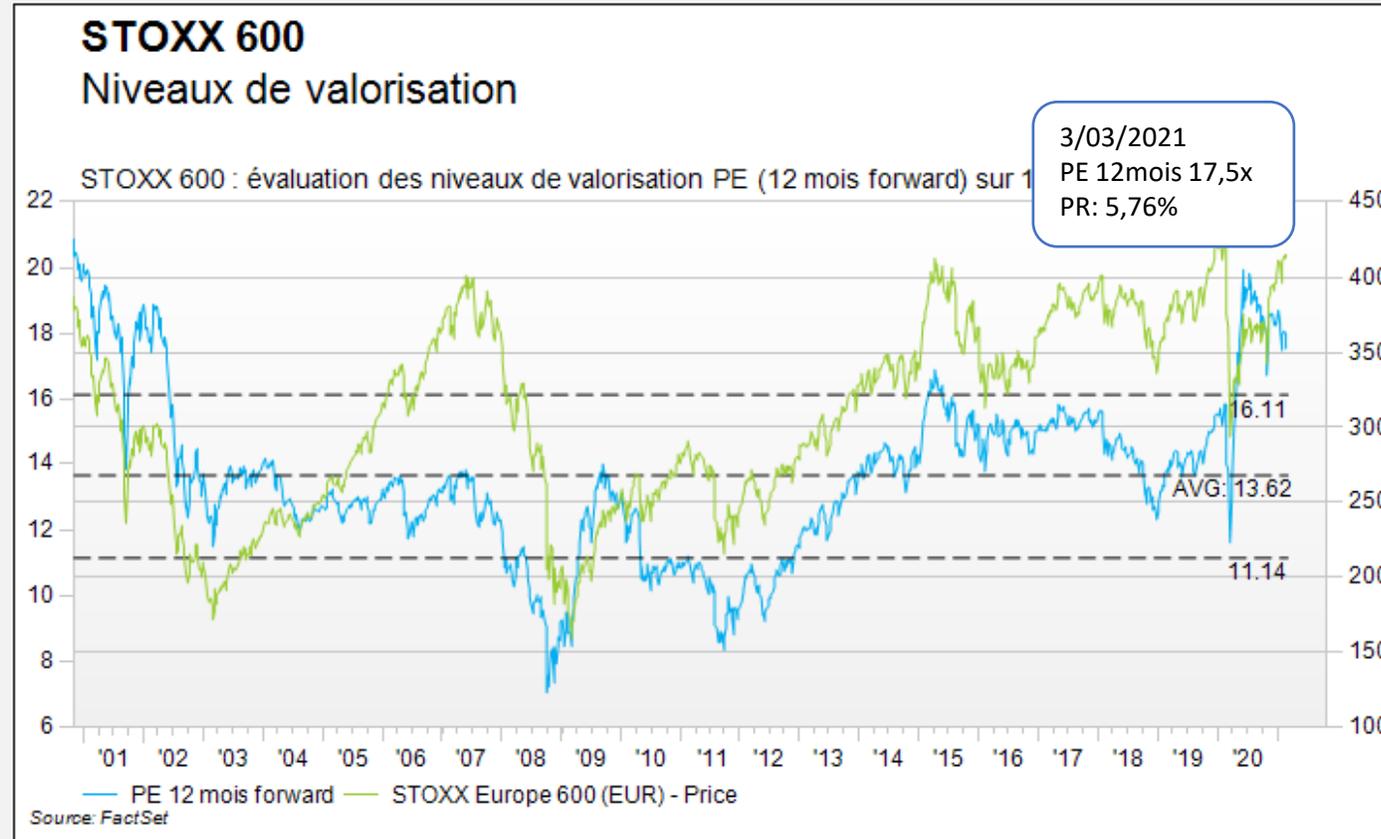
A PR inchangé, préserver le capital (prix de marché stable) revient à exiger une croissance des BNA 12 mois au moins équivalente à la variation de PE induite par la hausse du coût du capital.

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)

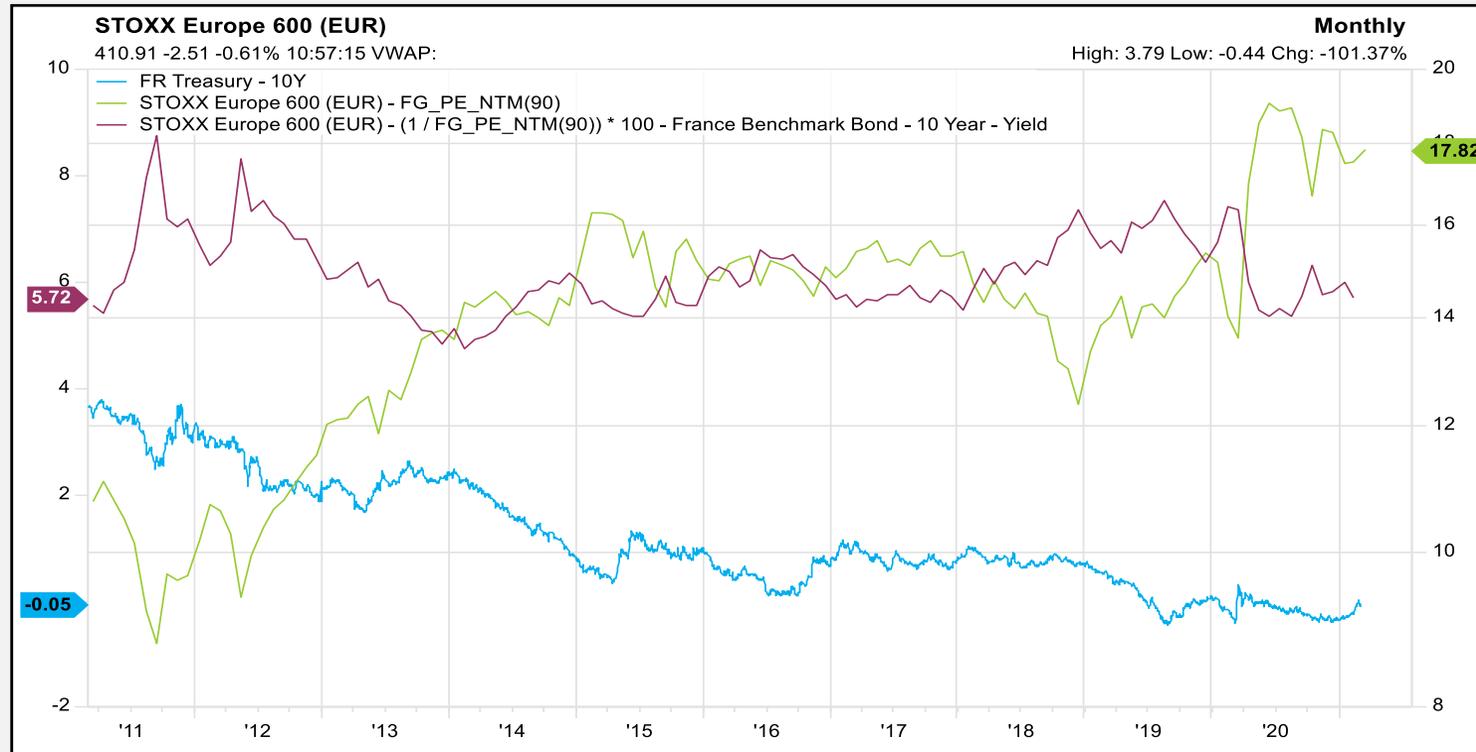
| OAT | Variation | Impact marché |
|---------------|-----------|---------------|
| 0,95% | +100pb | -14,86% |
| 0,70% | +75pb | -11,43% |
| 0,45% | +50pb | -8,00% |
| 0,20% | +25pb | -4,00% |
| -0,05% | | - |

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.

- 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.

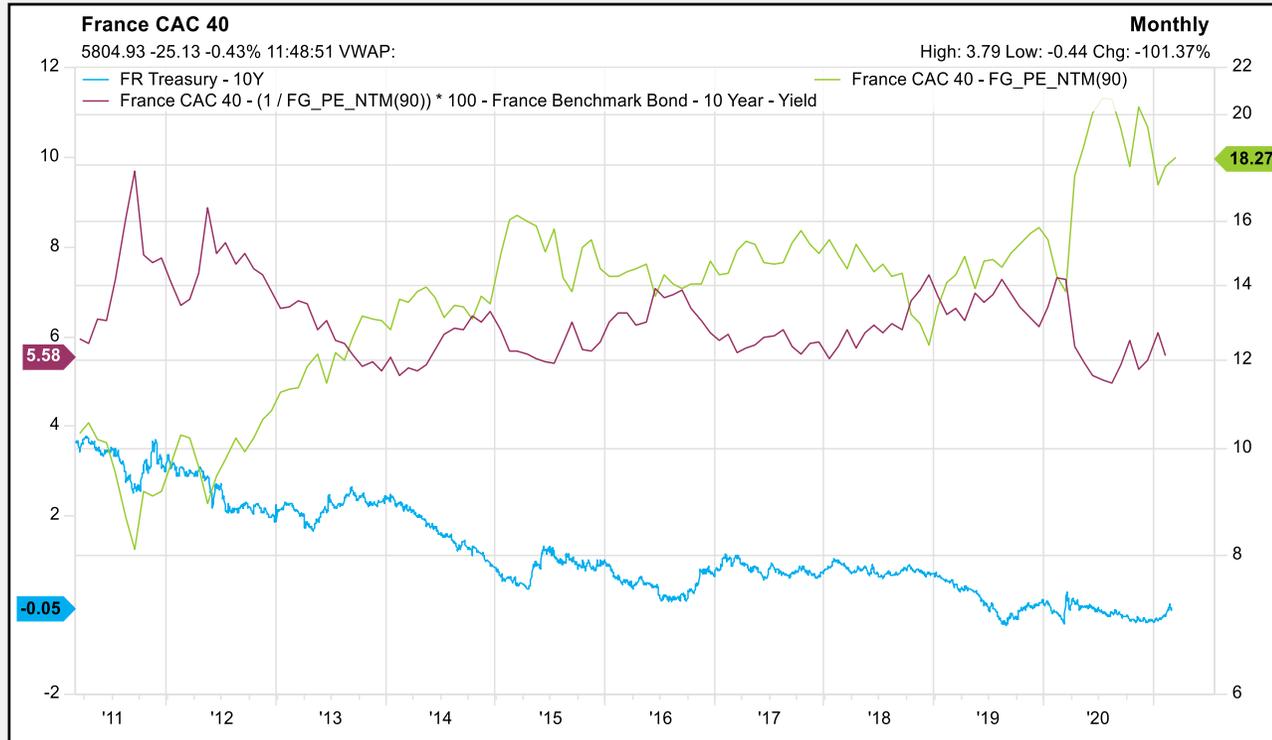
L'évolution de la situation dépendra en réalité :

- 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)

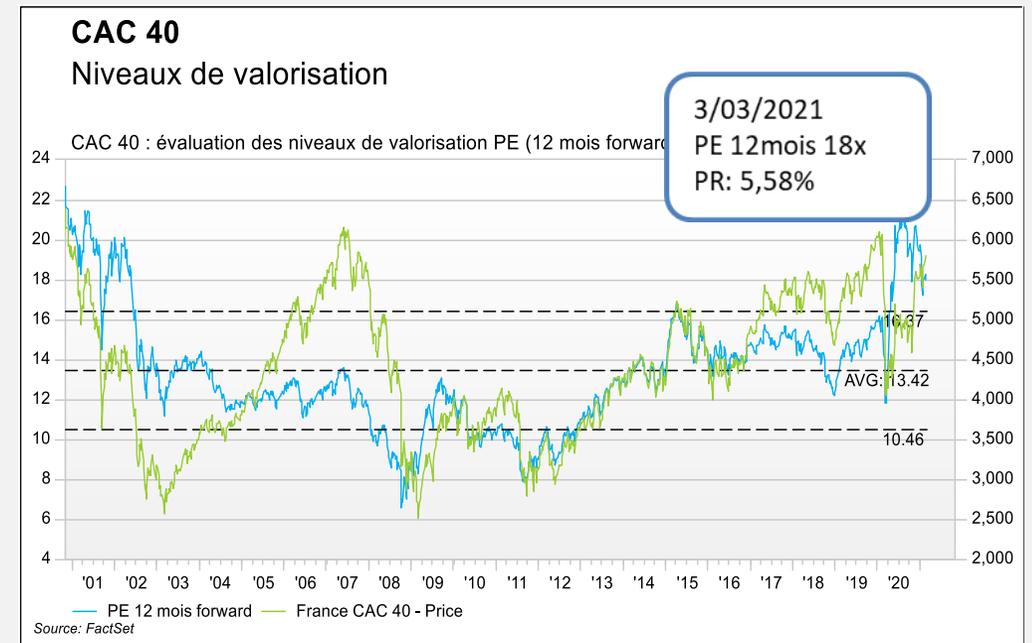
CAC 40 au 3/03/2021 (Factset)



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% |
| -0,05% | | 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^{ème} 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.

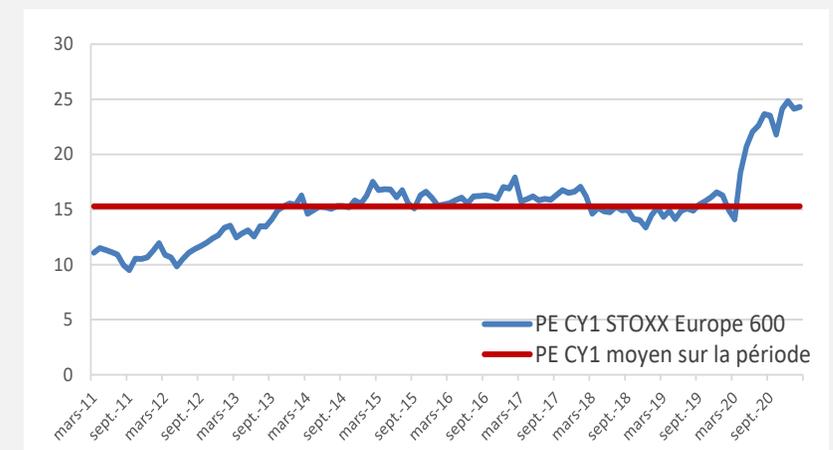
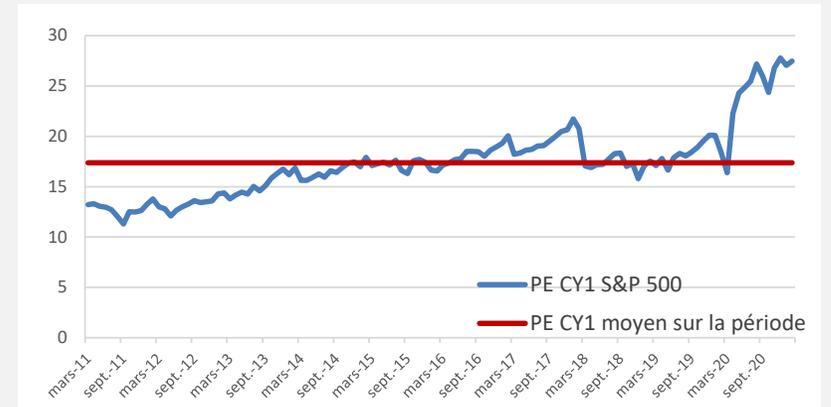
- Les secteurs les plus à risque sont probablement les plus fortement valorisés et ceux pour lesquels les Primes de risque se sont fortement pincées.
- Dans un tel contexte, les secteurs Value et cycliques présentent l'avantage de Primes de risque encore élevées alors même que la visibilité s'améliore 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 |
| Total | 100 | 1.8 | 1.3 | 0.3 | 3.2 | 3.8 | 2.3 | 3.0 |
| 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%.

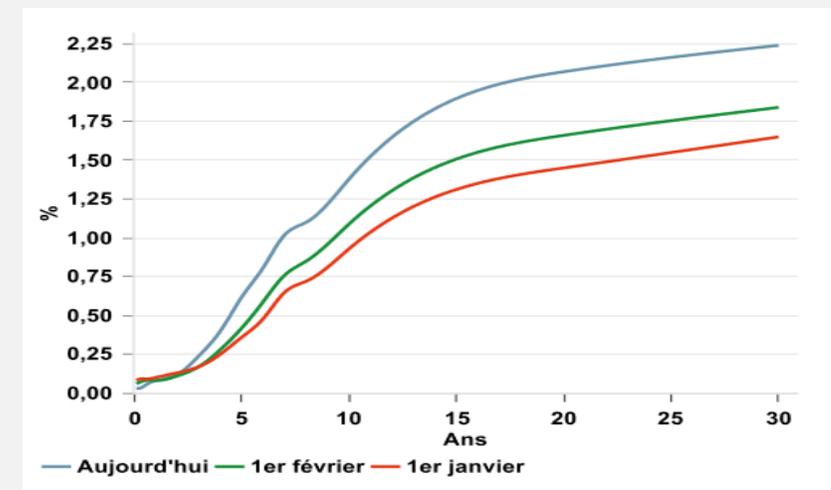
NB : l'obligation inaugurale green de l'Italie (avril 2045 ; Baa3/BBB), émise le 3 mars dernier a rencontré un fort succès avec 80mds€ de demande pour 8.5mds€ émis. Elle a été pricée avec rendement de 1.547% (vs. 1.52% pour la souche septembre 2044).

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...

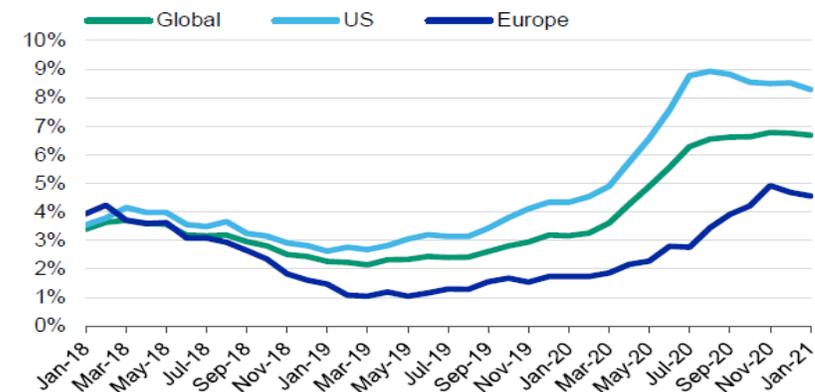
L'agence anticipe une **diminution progressive du taux de défaut global sur 2021 pour atteindre 4.2% fin décembre, soit sa moyenne de long terme (depuis 1983), 5.4% aux Etats-Unis (vs. 8.4% fin février), et 2.7% en Europe (vs. 4.7% fin février)**.

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 |
|---------------------------------------|--|--------------------|------------------------|
| EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO | | | |
| Merrill Lynch all mat | -2,5 | -0,04 | 8,63 |
| OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO | | | |
| 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 | 1,23 | 2,71 | 4,14 |
| Merrill Lynch Non-Financial Sub. | -0,44 | 1,63 | 4,61 |
| OBLIGATIONS FINANCIERES | | | |
| Merrill Lynch Contingent Cap | 0,25 | 2,31 | 3,97 |
| OBLIGATIONS USD | | | |
| 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 2020e | PER 2021e | Sociétés | Cours au 3-mars.-21 | PER 2020e | PER 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 2020e | PEG 2021e | Sociétés | Cours au 3-mars.-21 | PEG 2020e | PEG 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 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-mars.-21 | 2019 | 2020e | 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% |
| Hermes 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% | Societe Generale 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