

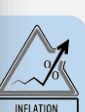


Rebond économique vs vaccination



■ MARCHÉS ACTIONS - PERFORMANCE	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 11
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	12 - 16
■ VALORISATION	17 - 20
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	21 - 25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES SBF120	27 – 31

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.



Vaccin vs Variant

Le mois de Juin clôture en hausse, le T2 en forte hausse avec néanmoins une forme d'inquiétude et plus de vigilance en fin de période à l'égard de l'inflation et de la diffusion du variant Delta en Europe et en Asie.

Le scénario de « rebond technique » des économies se confirme, parallèlement à l'allégement des mesures sanitaires et à l'arrivée sur les marchés des fonds des Plans de relance. Les débats autour de l'inflation et son caractère transitoire n'est pas encore totalement tranché mais à ce stade le camps des « Transitoire » l'emporte avec des investisseurs adhérant de plus en plus largement à l'analyse des Banques centrales sur le sujet.

Aux USA, les indices américains clôturent sur un 5^{ème} trimestre de hausse, avec de nouveaux plus hauts historiques pour le S&P500 et le Nasdaq et des valeurs technologiques qui bénéficient du repli des rendements obligataires américains.

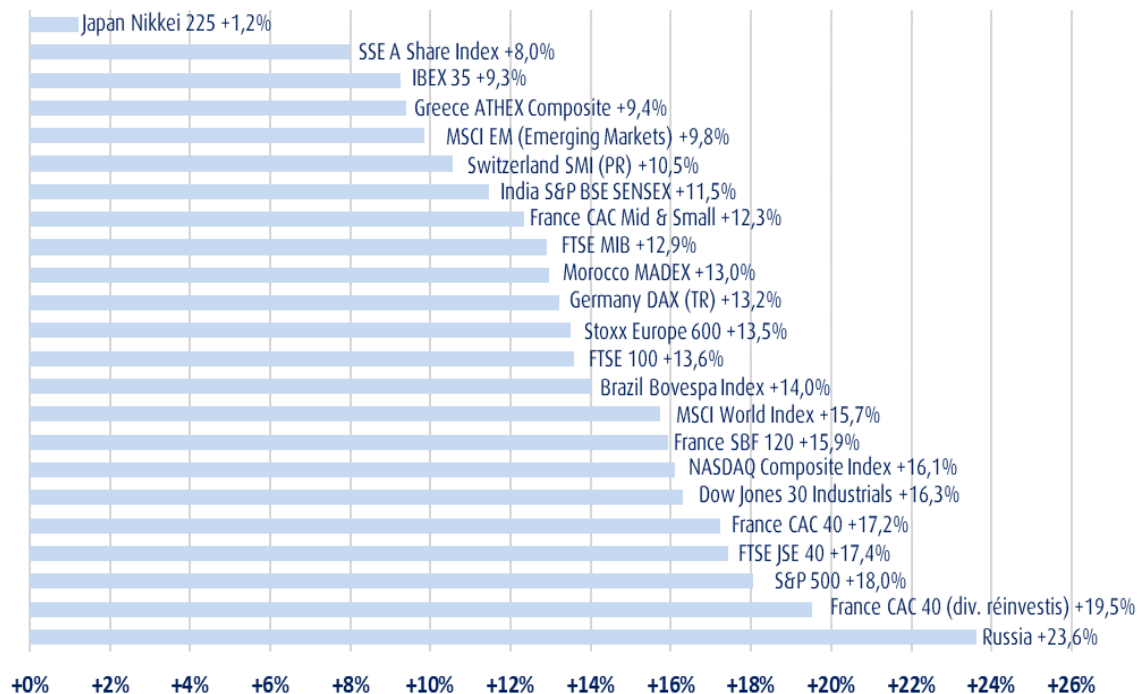
La dynamique est forte en Europe, qui, avec quelques mois de retard par rapport à la Chine et aux USA, se retrouve à son tour à la veille d'une accélération forte de sa croissance. L'indice Stoxx 600 progresse de +0,6% sur un mois, +5,4% au T2 et +13,5% au S1, avec les plus fortes progressions pour les indices français, les plus modestes pour les indices espagnol et italien.

En France, le CAC 40 termine le semestre à 6507,8 points, en hausse de 17,2% et 19,5% dividendes réinvestis, en tête de performance des grands indices mondiaux. En comparaison les Indices Mid et Small ont sous performé, en hausse de 12,3% sur 6 mois.

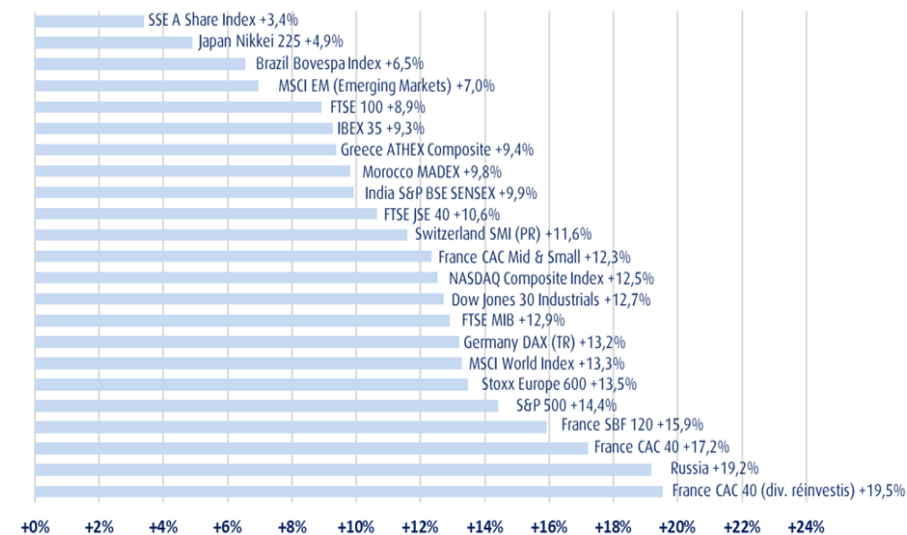
Indices Internationaux	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)				Performance (euro)		
			2020	30-juin.-21	1T-2021	2T-2021	mois de juin	YTD	1T-2021
EUROPE									
Stoxx Europe 600	-4,0%	452,8	+7,7%	+5,4%	+0,6%	+13,5%	+7,7%	+5,4%	+13,5%
France CAC 40	-7,1%	6 507,8	+9,3%	+7,3%	+0,3%	+17,2%	+9,3%	+7,3%	+17,2%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+9,6%	+9,1%	+0,6%	+19,5%	+9,6%	+9,1%	+19,5%
France SBF 120	-6,6%	5 095,0	+8,7%	+6,7%	+0,3%	+15,9%	+8,7%	+6,7%	+15,9%
France CAC Mid & Small	-1,3%	14 963,7	+8,2%	+3,8%	-0,6%	+12,3%	+8,2%	+3,8%	+12,3%
Germany DAX (TR)	+3,5%	15 531,0	+9,4%	+3,5%	-0,2%	+13,2%	+9,4%	+3,5%	+13,2%
FTSE 100	-14,3%	7 037,5	+3,9%	+4,8%	-0,6%	+8,9%	+9,2%	+4,0%	+13,6%
IBEX 35	-15,5%	8 821,2	+6,3%	+2,8%	-4,0%	+9,3%	+6,3%	+2,8%	+9,3%
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	11 942,7	+3,2%	+8,1%	+4,4%	+11,6%	+1,3%	+9,1%	+10,5%
FTSE MIB	-5,4%	25 102,0	+10,9%	+1,8%	-0,9%	+12,9%	+10,9%	+1,8%	+12,9%
Greece ATHEX Composite	-11,7%	884,9	+6,9%	+2,3%	-1,0%	+9,4%	+6,9%	+2,3%	+9,4%
Russia	-10,4%	1 653,8	+6,5%	+12,0%	+2,5%	+19,2%	+11,4%	+11,0%	+23,6%
US									
S&P 500	+16,3%	4 297,5	+5,8%	+8,2%	+2,3%	+14,4%	+10,1%	+7,2%	+18,0%
NASDAQ Composite Index	+43,6%	14 504,0	+2,8%	+9,5%	+5,6%	+12,5%	+7,0%	+8,5%	+16,1%
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	34 502,5	+7,8%	+4,6%	-0,2%	+12,7%	+12,2%	+3,7%	+16,3%
AFRIQUE									
Morocco MADEX	-7,4%	10 090,9	+1,6%	+8,1%	+2,0%	+9,8%	+4,0%	+8,6%	+13,0%
FTSE JSE 40	+7,0%	60 161,8	+12,0%	-1,2%	-4,0%	+10,6%	+15,9%	+1,3%	+17,4%
ASIE									
Japan Nikkei 225	+16,0%	28 791,5	+6,3%	-1,3%	-0,1%	+4,9%	+4,0%	-2,6%	+1,2%
SSE A Share Index	+13,9%	3 764,2	-0,9%	+4,3%	-0,9%	+3,4%	+2,9%	+4,9%	+8,0%
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	52 482,7	+3,7%	+6,0%	+1,1%	+9,9%	+7,9%	+3,3%	+11,5%
AMERIQUE LATINE									
Brazil Bovespa Index	+2,9%	126 801,7	-2,0%	+8,7%	-1,1%	+6,5%	-5,9%	+21,2%	+14,0%
MSCI									
MSCI World Index	+11,7%	2 277,1	+5,7%	+7,1%	+2,1%	+13,3%	+8,8%	+6,4%	+15,7%
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	76 676,7	+3,6%	+3,2%	-0,4%	+7,0%	+6,1%	+3,5%	+9,8%
Bitcoin (CME) Continuous	+307,6%	34 725,0	+101,8%	-41,4%	-3,5%	+18,2%	+110,0%	-42,0%	+21,9%
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	+18,7%	1 771,6	-9,8%	+3,1%	+0,0%	-6,9%	-6,1%	+2,2%	-4,0%
Gold NYMEX Near Term (\$/oz)	+24,6%	1 770,8	-9,5%	+3,3%	+0,0%	-6,5%	-5,8%	+2,4%	-3,5%

Source : FactSet

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



Performances des principaux indices dp le 1/1/21 (monnaie locale)



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 30/06/21

Le T1 avait traduit une nette surperformance des secteurs cyclique/Value (Financières) et en sens contraire des pressions baissières sur les secteurs Taux (immobilier, services aux collectivités).

Le T2 et le mois de Juin ont été plus Défensif/Croissance avec un regain d'inquiétude sur le plan sanitaire, une chute des taux souverains et un retour des pressions sur les secteurs cycliques et les Financières.

Au Semestre le bilan se solde largement positif avec un biais plutôt value/cyclique.

TOP5 : Banque, Automobile, Technologie, Construction, Distribution.

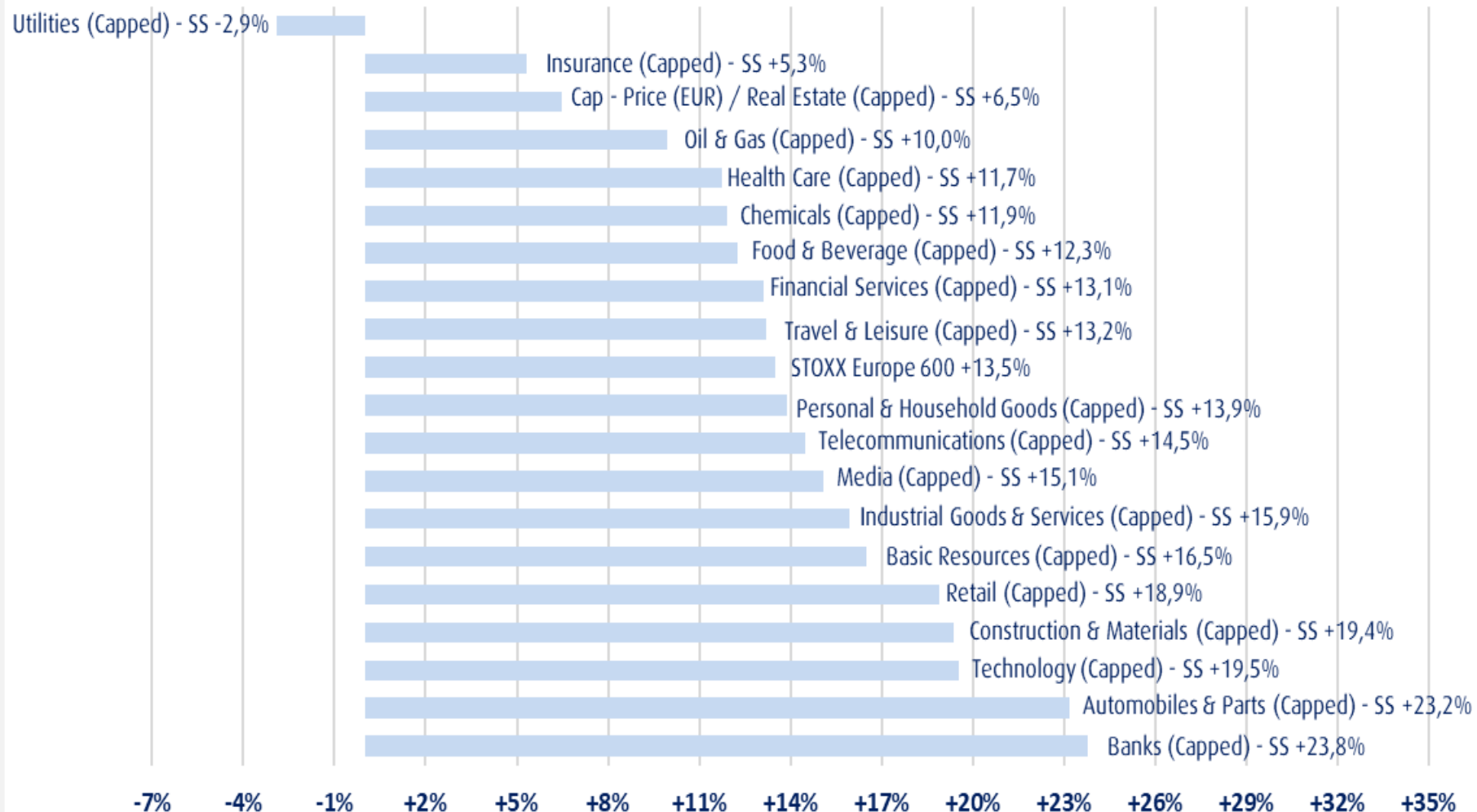
FLOP : Utilities

Indices Sectoriels	Performance 2020	Cours au 30-juin.-21	Performance (Monnaie locale)			
			1T-2021	2T-2021	mois de juin	YTD
STOXX Europe 600	-4,0%	452,8	+7,7%	+5,4%	+0,6%	+13,5%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	649,3	+23,7%	-0,4%	-2,6%	+23,2%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	134,0	+19,1%	+3,9%	-4,8%	+23,8%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	581,7	+13,8%	+2,4%	-5,1%	+16,5%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 247,0	+7,8%	+3,8%	+0,6%	+11,9%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	588,2	+12,2%	+6,4%	-0,8%	+19,4%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	685,8	+6,3%	+6,5%	+0,7%	+13,1%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	802,6	+1,6%	+10,5%	+2,6%	+12,3%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	982,2	+0,8%	+10,8%	+6,8%	+11,7%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	729,2	+9,3%	+6,1%	+0,8%	+15,9%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	294,1	+12,3%	-6,2%	-3,7%	+5,3%
Media (Capped) - SS	-7,6%	325,8	+10,3%	+4,4%	+0,1%	+15,1%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	259,9	+10,1%	-0,1%	-0,2%	+10,0%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	1 062,3	+4,0%	+9,5%	+0,6%	+13,9%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	-11,5%	179,5	-2,3%	+9,0%	+0,2%	+6,5%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	470,7	+6,1%	+12,1%	-1,2%	+18,9%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	721,5	+11,9%	+6,8%	+3,4%	+19,5%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	235,5	+11,8%	+2,4%	+1,3%	+14,5%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	253,9	+18,7%	-4,6%	-6,0%	+13,2%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	373,0	-0,6%	-2,3%	-2,8%	-2,9%

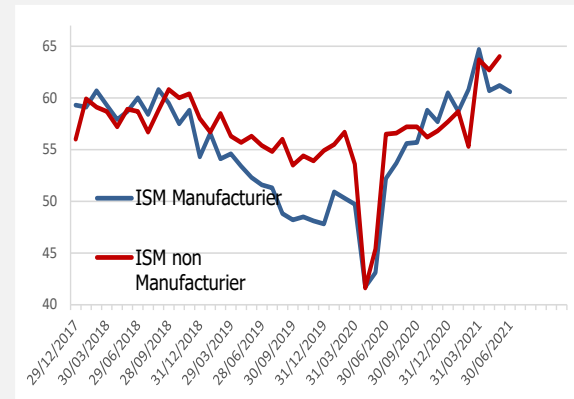
Source : FactSet



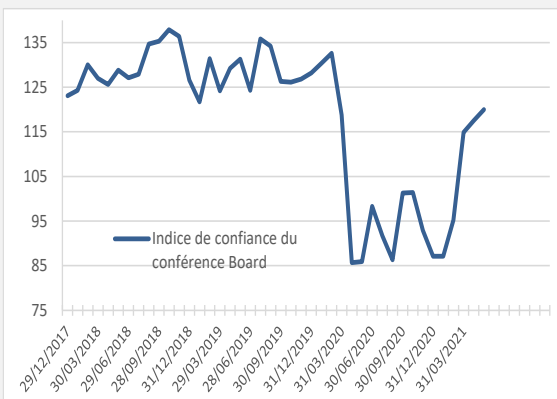
Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/21



ISM



Conference Board



- **Une consommation erratique mais robuste, fonction des versements des aides et incitations fiscales.** Avec la fin du versement des aides exceptionnelles, les revenus des ménages du mois de mai ont baissé de -2% après -13,1% en avril et +20,9% en mars. Les dépenses de consommation ont stagné en valeur sur un mois avec une baisse des achats durables de -2,8%, une hausse des achats de services de 0,7% (voyage, hébergement, Loisirs) mais globalement, un niveau toujours largement supérieur à celui d'avant crise. De son côté le taux d'épargne recule à 12,4%, mais par rapport à des niveaux exceptionnellement élevés (14,5% en avril, 27,6% en mars).
- **Haut niveau de confiance des consommateurs.** Malgré la hausse des indices d'inflation (+5% en Mai après +4,2% en avril, et 3,8% en sous jacent (vs +3% en avril), la confiance des ménages reste élevée avec un **indice du Conference Board à 127,3**, (vs 120 en Mai), son plus haut niveau depuis le début de la pandémie. Dans le détail, l'enquête montre une **plus grande confiance à trouver un emploi**, témoignant de l'embellie en cours sur le marché du travail. Les chiffres de l'emploi de juin vont en ce sens avec 850k créations d'emplois et un taux de chômage à 5,9% pour une moyenne mensuelle de 543k créations au S1.
- **Climat des affaires: solide.** Dans le secteur manufacturier, **l'activité continue de croître** même si l'indice de confiance traduit un début de correction depuis un haut niveau (60,6 vs 61,2 en Mai), avec, point positif, une composante "prix payés" en repli modeste pour la première fois depuis juillet dernier. Dans les services, le PMI s'est également inscrit inférieur aux attentes, à 64,8 (vs 70,4 en mai), pénalisé par les difficultés d'approvisionnement et de recrutement.
- **Du côté de l'offre, la situation s'améliore doucement.** Les contraintes sont encore importantes mais la situation est en voie d'amélioration comme en atteste la remontée du taux d'utilisation des capacités de production et le rebond de la production industrielle (+0,8% en mai après +0,1% en avril).
- **Plan de relance : 1200Md\$ sur 8 ans dans les infrastructures.** Maison Blanche et sénateurs se sont finalement mis d'accord sur un Plan d'infrastructure de 1200Md\$ sur 8 ans (vs une dernière proposition à 1700 Md\$ côté démocrates et un projet initial à 2300Md\$ sur 8 ans), encore à voter à l'automne.
- **Le rebond technique a été fort au T1** (PIB à +6,4% en rythme annualisé) **et va se poursuivre au T2.** La Fed revoit à la hausse ses estimations de croissance pour l'année en cours avec un objectif de croissance relevé à +7% (vs +6,5%/Mars) et une cible d'inflation également relevée à 3,4% (vs 2,4%).

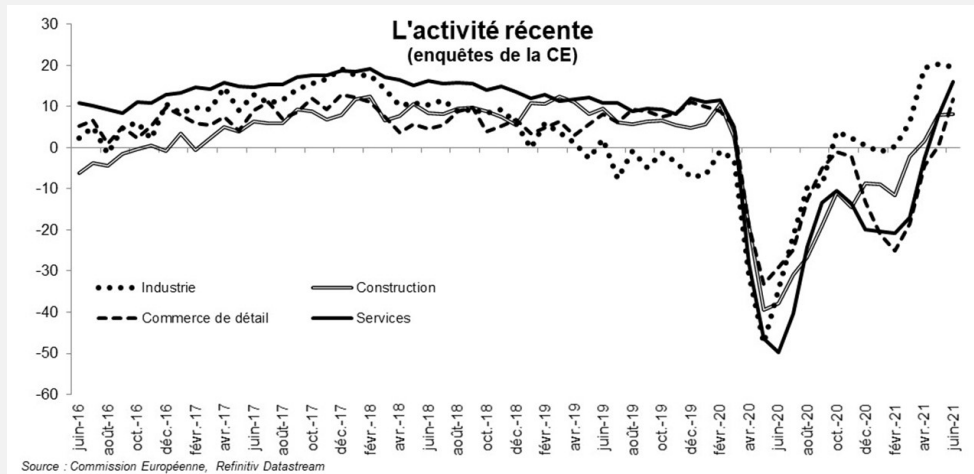
Fed – Estimation Juin 2021

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	7.0	3.3	2.4	1.8	6.8-7.3	2.8-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	6.3-7.8	2.6-4.2	1.7-2.7	1.6-2.2
March projection	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8-6.6	3.0-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	5.0-7.3	2.5-4.4	1.7-2.6	1.6-2.2
Unemployment rate	4.5	3.8	3.5	4.0	4.4-4.8	3.5-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.2-5.0	3.2-4.2	3.0-3.9	3.5-4.5
March projection	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2-4.7	3.6-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.0-5.5	3.2-4.2	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	3.4	2.1	2.2	2.0	3.1-3.5	1.9-2.3	2.0-2.2	2.0	3.0-3.9	1.6-2.5	1.9-2.3	2.0
March projection	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2-2.4	1.8-2.1	2.0-2.2	2.0	2.1-2.6	1.8-2.3	1.9-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.1	2.1		2.9-3.1	1.9-2.3	2.0-2.2		2.7-3.3	1.7-2.5	2.0-2.3	
March projection	2.2	2.0	2.1		2.0-2.3	1.9-2.1	2.0-2.2		1.9-2.5	1.8-2.3	1.9-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.6	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	2.0-3.0
March projection	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-0.9	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.1	2.0-3.0

Zone euro : à la veille d'une réaccélération forte au S2

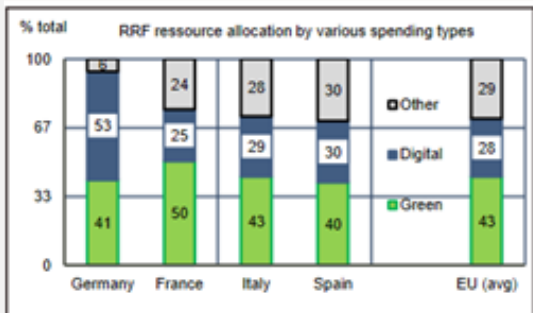
(2/4)

Commission européenne

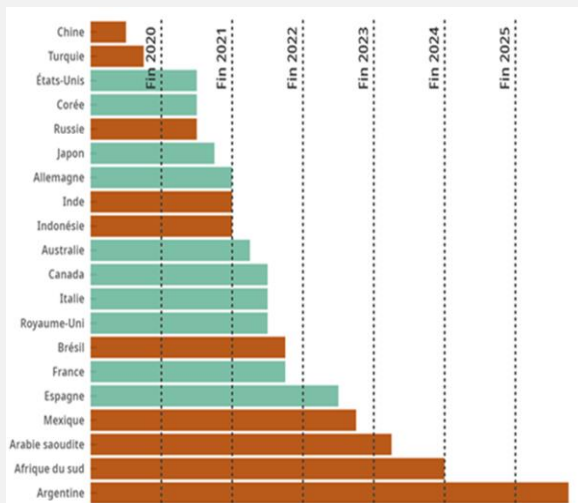


Plan d'investissement UE

Plan d'investissement : répartition par dépenses



Date de retour des PIB à leur niveau d'avant (OCDE)



Retour à un niveau pré-pandémie : une hausse durable du PIB réel par habitant supérieure à son niveau du T4 2019. Pour les pays qui retrouvent leur niveau de PIB antérieur après le T4 2022, les calculs reposent sur le taux de croissance trimestrielle moyen en 2022. - Source : OCDE (2021), Perspectives économiques de l'OCDE n.109 (Édition 2021/1)

Zone euro : l'optimisme prévaut

- **Climat des affaires : confirmation d'une reprise rapide de l'activité.** Le PMI composite provisoire pour le mois de Juin (59,2 vs 57,1 en Mai) confirme le rebond rapide de l'activité une fois levée les restrictions sanitaires. Si l'industrie reste un moteur important (PMI à 63,1) avec ce qui pourrait être un début d'apaisement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, le rebond est surtout marqué dans les Services (58 vs 55,1 en Mai) qui profitent de la réouverture des économies.
- De même les enquêtes de conjoncture du mois de juin de **la Commission européenne confirment une activité très dynamique en fin de T2** et un retour de l'optimisme quasi général dans les entreprises et les services en particulier. De son côté le taux de chômage de Mai ressort en amélioration à 7,9% (8,1%/Avril).
- **Inflation : accalmie.** Le taux d'inflation aurait légèrement diminué en juin, en hausse de 1,9% sur un an (vs 2% en Mai) avec un début de baisse de l'effet base sur les prix de l'énergie. Le pic d'inflation n'est peut être pas encore totalement derrière nous mais il devrait s'amortir à mesure que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales se normaliseront.
- **Plan de relance : validation des Plans nationaux et premiers débloquages des fonds.**
- Depuis le 16 juin, le conseil de l'UE valide un à un les Plans nationaux. 16 pays auraient même déjà reçu de premiers versements fin juin (France, Grèce, République Tchèque, Allemagne, Pologne, Lituanie, Pays Bas, Autriche, Danemark, Suède, Portugal...) avant de nouveaux versements prévus en aout. **Globalement 43% des Plans en moyenne seraient consacrés au verdissement et 28% au digital.**
- Dans leurs plans, Allemagne, France et Italie retiennent un effet multiplicateur environ égal à 2 : c'est-à-dire qu'une dépense additionnelle moyenne de 0.6% élèverait le PIB de 1.2 points vs un scénario dépourvu de plan de relance. Pour l'Italie, l'effet serait plutôt de 3 points, pour la France et l'Allemagne de 0.5 point.

Avec 3 mois de décalage par rapport aux USA, l'économie européenne s'apprête à toucher les dividendes de sa campagne vaccinale. Le retour d'un risque épidémique lié à l'augmentation de la circulation du variant Delta est à surveiller mais **la réouverture de l'économie devient une réalité. Le rebond est puissant avec une forte accélération attendue cet été.** La Banque de France revoit ses estimations de croissance à la hausse à +5,75% pour 2021 (INSEE à +6%, gouvernement français à +5%) et +4% en 2022 pour un retour à son niveau d'avant-crise au début de l'année 2022. La Bundesbank revoit la croissance allemande à +3,7% en 2021 (vs +3%) et +5,2% en 2022; la Banque d'Espagne, la croissance espagnole à +6,2% pour 2021 (vs 6%) et +5,8% pour 2022. A l'échelle de la zone euro, **la BCE relève sa prévision de croissance à +4,6% pour 2021 (vs 4%/Mars) et +4,7% pour 2022 (vs 4,1%).**

Asie : des signes de fragilité

- Propagation du variant Delta, faiblesse du rythme de vaccination et reconfinements locaux (Australie), tensions sur l'appareil productif industriel, l'Asie fait face à d'importants défis qui pénalisent l'activité et la confiance.
- En Chine, le PMI Caixin des services du mois de juin recule à 50,3 (vs 55,1) avec des nouvelles commandes en baisse et en toile de fond le risque épidémique et de nouvelles restrictions sanitaires localisées (ports). Le PMI Manufacturier se tasse également à 51,3 (vs 52 en Mai) avec un ralentissement de la production (difficultés d'approvisionnement).

Commerce mondial : dynamisme des échanges vs tensions inflationnistes (3/4)

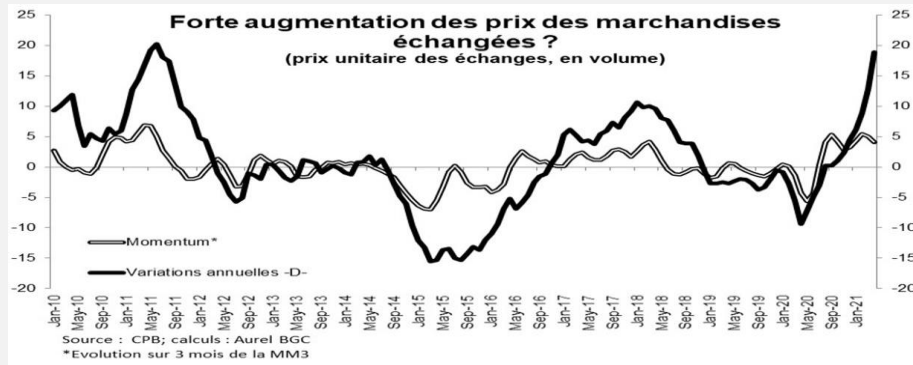
Commerce mondial en volume (CPB néerlandais)



Dynamisme des échanges en volume. Peu ou pas de perte de production à ce stade.

- Les dernières statistiques confirment la poursuite du redressement de l'activité économique mondiale avec une hausse de la production industrielle et une hausse des échanges internationaux de marchandises.
- Le rebond le plus spectaculaire est celui de la Chine, (+29% sur 24 mois), de loin le plus élevé de tous les pays.
- Globalement, ces statistiques n'accréditent pas l'hypothèse d'une entrave à l'activité, notamment manufacturière, liée à des échanges commerciaux contraints par des difficultés d'offre (matières premières ou biens intermédiaires notamment), ou par la désorganisation du trafic maritime de marchandises. Ces 2 phénomènes augmentent les délais de livraison mais sans conduire pour l'instant à des pertes de production.

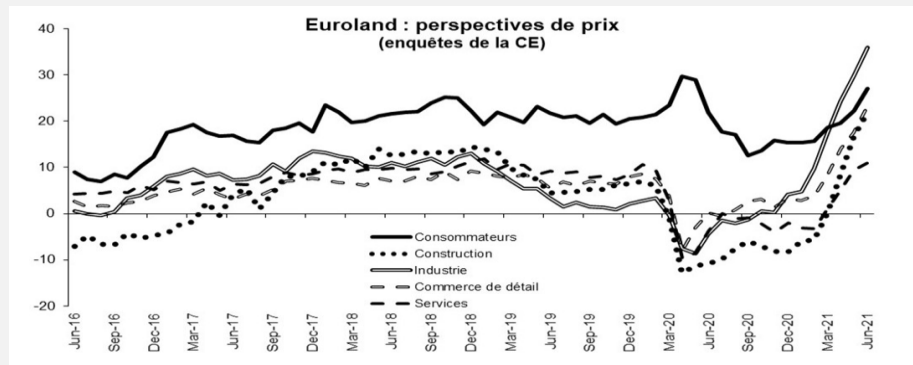
Evolution des prix des marchandises échangées



Des tensions inflationnistes évidentes, sans doute appelées à durer encore quelque temps.

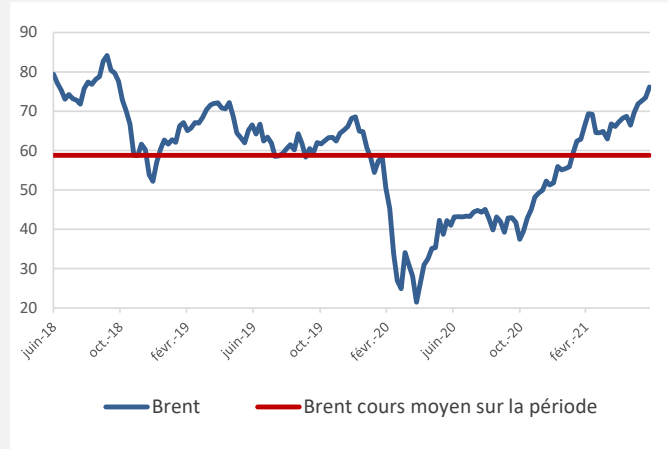
- Si les tensions observées dans les enquêtes ne semblent pas vraiment pénaliser le dynamisme des échanges internationaux, elles se traduisent en revanche par une forte hausse des prix des produits échangés.
- Les tensions inflationnistes sont évidentes, pour partie liées à un fort effet de base mais pas seulement. Le momentum de l'indice des prix montre que sa dynamique reste élevée, en hausse de +4,1% en avril (moyenne sur les 3 derniers mois, comparée au 3 mois précédents).
- Le rebond de l'inflation, constaté un peu partout dans le monde est le plus souvent considéré comme un phénomène transitoire. De premiers signes militent en ce sens : les prix de plusieurs matières premières hors-énergie (bois de charpente, cuivre, aluminium..) se modèrent depuis quelques semaines. Leur niveau moyen est 10% sous le pic de mai. De même, la perception des tensions de prix par les industriels américains s'est modérée en juin.
- Transitoire ou non, la question n'est pas totalement tranchée. Mais les tensions sont néanmoins et très vraisemblablement appelées à durer encore quelque temps.

UE : perspectives de prix

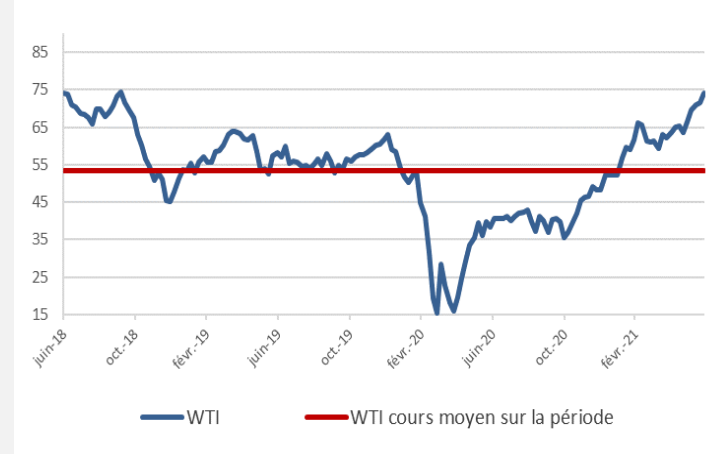


Matières premières : tout début d'inflexion hors prix de l'énergie (4/4)

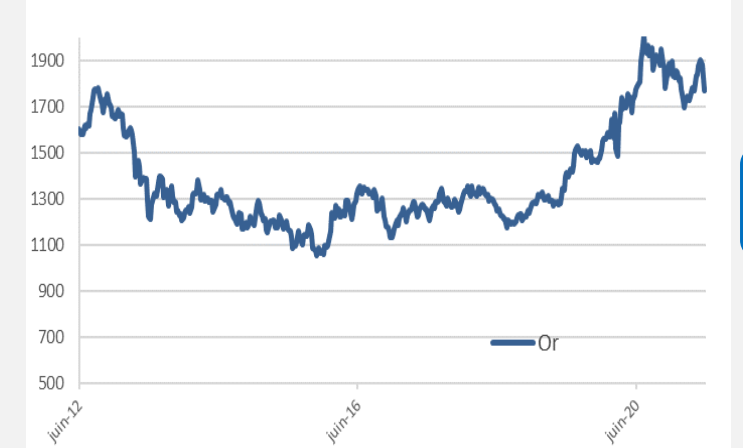
Brent : 75\$/b



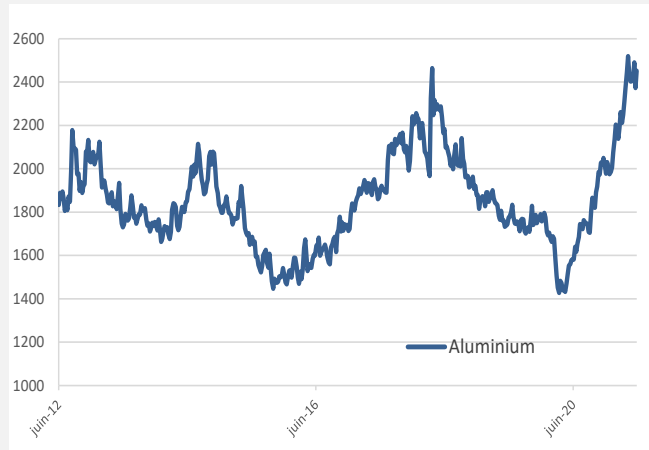
WTI : 73\$/b



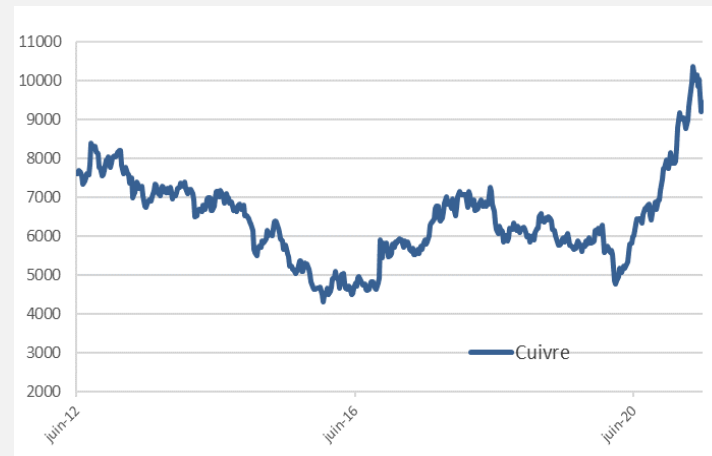
Or



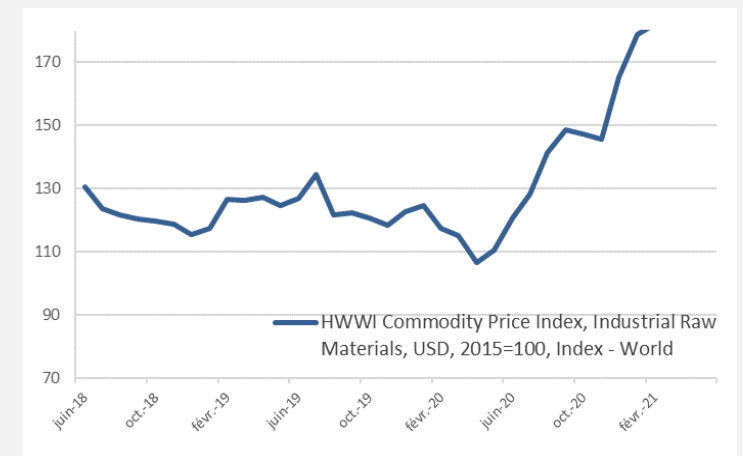
Aluminium



Cuivre



Matières premières



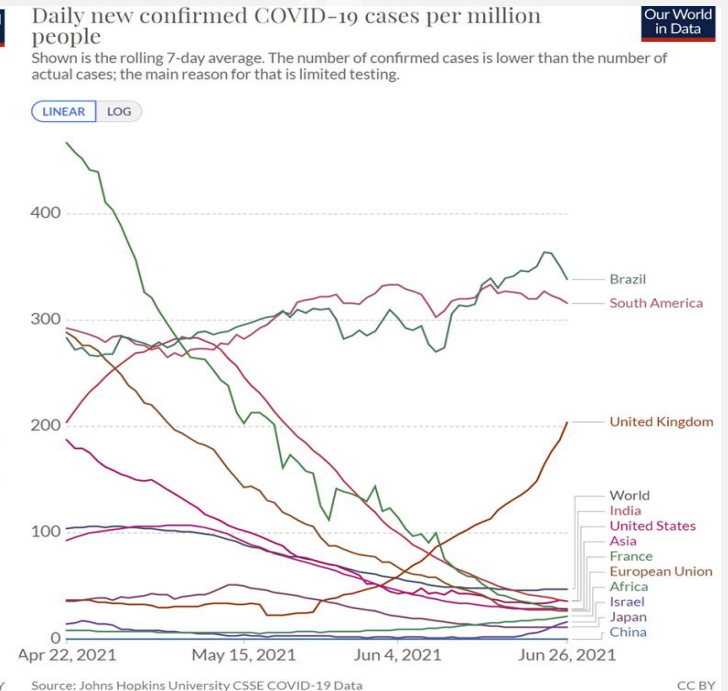
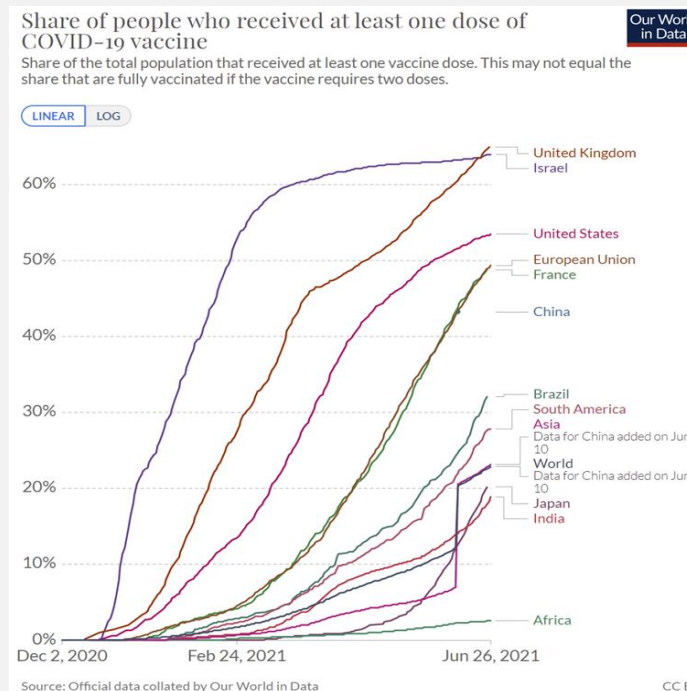
Bilan Covid : le variant delta, une nouvelle entrave potentielle à la mobilité

Bilan Covid au 30 Juin 2021

- >3,9M de morts dans le monde. Les USA sont le pays le plus touché en nombre de morts (>603k), suivi du Brésil (>512k), de l'Inde (395k), du Mexique (232k).
- Alors que la propagation de l'épidémie ralentissait à l'échelle mondiale, **la diffusion rapide du variant Delta, plus contagieux et désormais présent dans au moins 85 pays (source OMS) commence à susciter de nouvelles craintes**, contraignant plusieurs pays à renforcer les contraintes sanitaires et durcir les contrôles aux frontières comme en Australie, Afrique du sud, Thaïlande, Malaisie, Indonésie, Brésil, Colombie, Russie, Chine, Japon et même Israël qui vient de rétablir le port du masque obligatoire dans les lieux publics fermés. En Europe, le variant Delta serait maintenant responsable d'un tiers des nouvelles contaminations (20% en France).
- Si les pays développés peuvent espérer éviter un nouveau durcissement des mesures de restrictions grâce à un taux de vaccination élevé, **la situation est beaucoup plus délicate dans les pays émergents** où la vaccination n'atteindra un seuil suffisant que courant 2022 au mieux : taux de vaccination cible des pays à revenus dits « moyens » : entre 9% et 32% mi 2022 à une dose, et seulement 0,9% pour les pays à revenus « faibles »...
- **En Europe, la levée des restrictions se poursuit.** L'Italie et la France mettent fin au port du masque en extérieur, les discothèques réouvrent en Espagne et en France à compter du 9 juillet, les concerts sont à nouveau autorisés en extérieurs... **Mais les autorités restent prudentes**, comme au Portugal, en Espagne ou encore en Allemagne où le variant Delta commence à se propager : de nouvelles restrictions sont notamment décidées et appliquées aux voyageurs en provenance du Royaume-Uni où les cas de contamination au variant Delta continuent d'augmenter fortement (96% des nouveaux cas).

Bonne efficacité des vaccins contre les variants ; Mais décélération de la vaccination dans plusieurs pays

- En termes d'efficacité à traiter les variants, les données sont plutôt encourageantes, à l'image des annonces de Moderna et Pfizer faisant état d'une efficacité durable de leur vaccin, y compris contre les variants.
- En termes de vaccination, >3Md de doses ont été injectées dans le monde dont >1Md en Chine, soit le tiers du total de la planète.
- Aux USA, 65,5% des américains de plus de 18 ans ont reçu au moins une dose. >55% sont totalement vaccinés.
- En Europe, 50% de la population aurait reçu au moins 1 dose, 32% est totalement vaccinée.
- Dans l'ensemble néanmoins, le rythme de la vaccination tend à ralentir dans plusieurs pays malgré les effets positifs et désormais mesurables d'une vaccination avancée sur les populations à risque (baisse des hospitalisations et des décès).



S&P 500 : Croissance vs Coûts

Parmi les publications décalées, 2 sont intéressantes.

- D'un côté Nike confirme un net rebond de son activité (CA T4 +95% dont +140% en Am. Nord, dont vente en ligne +54% et +200% vs 2019), soutenu par la réouverture des magasins, l'appétit du consommateur américain qui a dépensé une partie des chèques Biden, et une gestion efficace de sa chaîne d'approvisionnement.
- De l'autre, Fedex affiche de solides résultats (Volume transporté +27%), mais en reconnaissant des difficultés de recrutement, une hausse de ses coûts salariaux et de ses dépenses d'investissement pour augmenter ses capacités de transport et satisfaire la demande.

L'une et l'autre pourrait préfigurer du profil de la nouvelle saison de résultats et d'une double problématique:

1/ **Forte croissance de la demande** d'une part avec une accélération des nouvelles commandes, un gonflement des carnets de commandes **et une offre sous contrainte**,

2/ **Hausse des tensions inflationnistes** d'autre part avec hausse des délais de livraison (surtout dans l'industrie) et hausse des coûts matière et des coûts salariaux du fait des difficultés de recrutement.

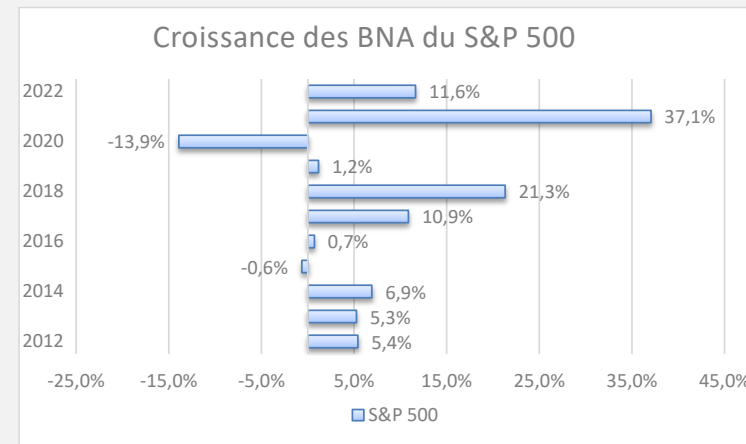
Les révisions des BNA tendent à se stabiliser après 2 mois de hausse spectaculaire. Mais le momentum reste haussier, avec un nouvel ajustement à la hausse des anticipations pour le T2.

- BNA 2021 : **+37,1% vs +35,9%** le mois dernier
 - Dt T1: +48,9%, inchangé
 - **Dt T2 : +62,2% vs +60,4%**
 - Dt T3 : -1,4% inchangé
 - Dt T4 : +17,7% vs +17%
- BNA 2022 : +11,6% vs +11,8% (hors prise en compte de la réforme fiscale et un impact de l'ordre de -7% pour les groupes US sur la base d'un projet de fiscalisation à 28% (vs 21%), à moduler selon les secteurs)

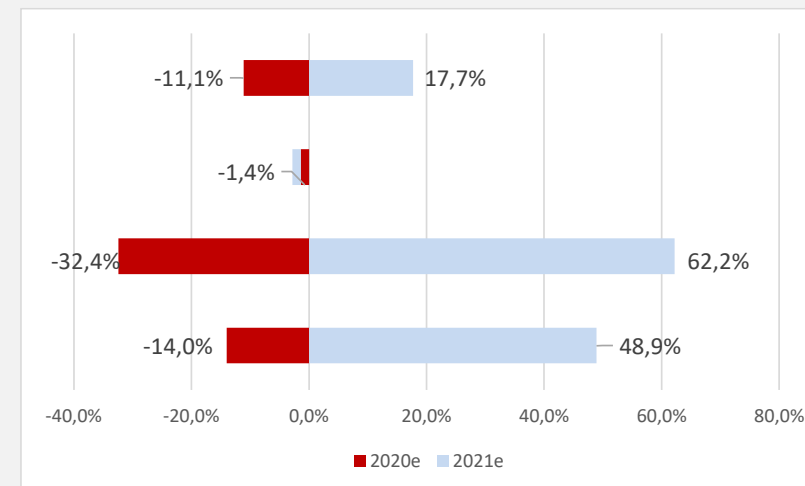
Les T2 seront encore excellents: la demande est là (réouverture de l'économie, Plan de relance) et les effets de base très positifs. La seconde partie de l'année pourrait être plus délicate, avec des « effets de base » moins favorables et un équilibre à trouver entre dynamisme de la demande, offre sous contrainte et tensions sur les chaînes d'approvisionnement.

Le consensus attend des entreprises qu'elles tournent définitivement la page Covid dès le S1 2021. D'ici au 31 décembre les résultats 2021 devraient avoir dépassé de +17% les résultats 2019.

BNA S&P500 (Factset 30/06/2021)



BNA /Trimestre, 2021 vs 2020 (Factset 30/06/2021)





Stoxx 600 : un momentum positif à CT

En Europe, nous attendons de bonnes publications également avec des effets volumes qui vont largement l'emporter :

- 1/ robustesse de la demande et normalisation progressive des habitudes de consommation (retour au commerce physique, dynamisme du e-commerce, reprise des activités de services)
- 2/ effets base très positifs, en particulier pour les activités les plus impactées par la crise sanitaire (CA T3 Trigano +126% pcc, +25,5% vs 2019, relèvement des guidances pour Sodexo)
- 3/ début de mise en œuvre des Plans de relance.

En termes de coûts, les stocks et les couvertures mises en place par la plupart des entreprises (échéance 6 mois en moyenne), vont limiter les tensions sur les prix des Matières premières ce qui permettra un bon levier opérationnel et un rebond en V des résultats. La deuxième partie d'année pourrait en revanche être plus compliquée avec la fin d'un nombre important de couvertures et des tensions qui resteront vives sur les coûts du fret maritime et les approvisionnements en semi conducteurs (jusqu'au T4 au minimum et plus probablement T1 2022).

Le momentum est positif et va le rester à CT, avec des révisions qui restent haussières pour le 8ème mois consécutif sur le Stoxx600.

- BNA 2021: +50,2% vs +46,6% vs le mois dernier
- BNA 2022 : +11,4% vs +12%

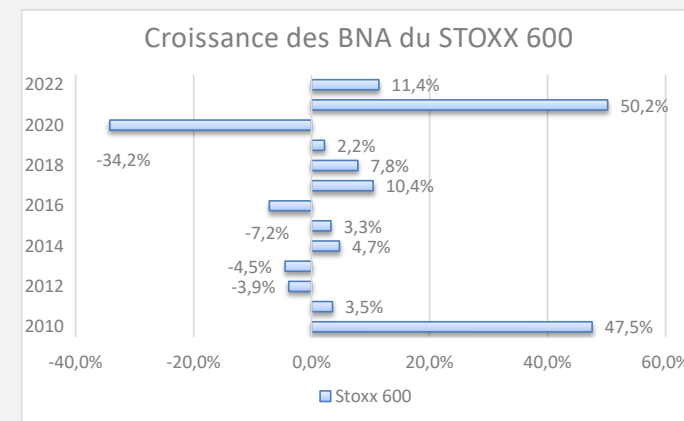
Sauf imprévu, il est maintenant pratiquement acquis que les résultats retrouveront en masse et dès cette année leurs niveaux d'avant crise : résultats cibles 2021 attendus $1\% <$ inférieurs à 2019, résultats cible 2022 attendus $+9,7\% >$ à 2019.

Pour la suite, le **potentiel de révision à la hausse ne nous semble pas totalement épuisé, notamment pour les profils cycliques. En revanche, il devrait maintenant davantage tenir à la révision des volumes d'activité à la hausse** (retour de la confiance, épargne accumulée) **qu'à un relèvement des marges** pour des raisons tenant :

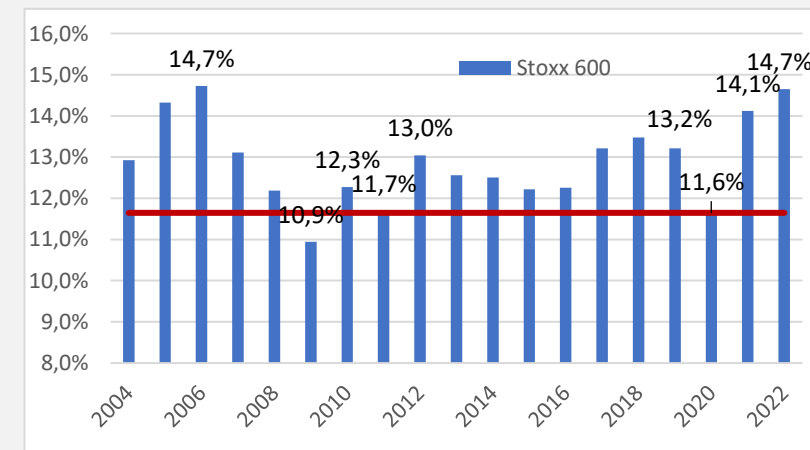
- 1/ aux pressions persistantes sur le coût des intrants,
- 2/ aux taux de marges déjà anticipés pour 2021 et 2022 : déjà $>$ à 2019 (13,2%) et de retour sur les plus hauts historiques dès 2022 (14,7%).

Les T2 vont permettre d'appréhender rythme et ampleur de la reprise d'une part, pressions sur les coûts d'autre part. Les enjeux sont importants alors que le momentum des BNA va rester l'un des principaux soutiens au marché au S2.

BNA Stoxx 600 (Factset 30/06/2021)

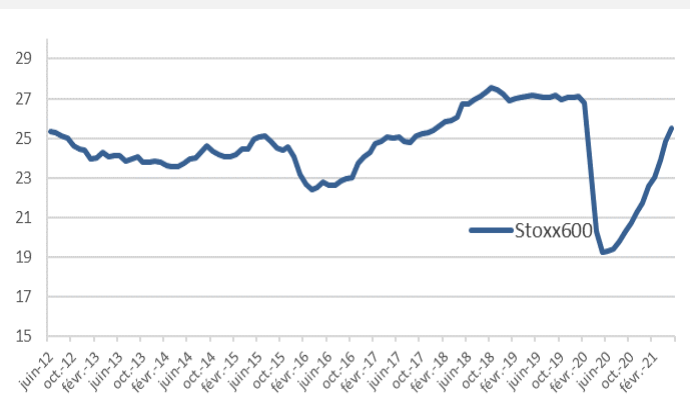


Marge opérationnelle Stoxx 600

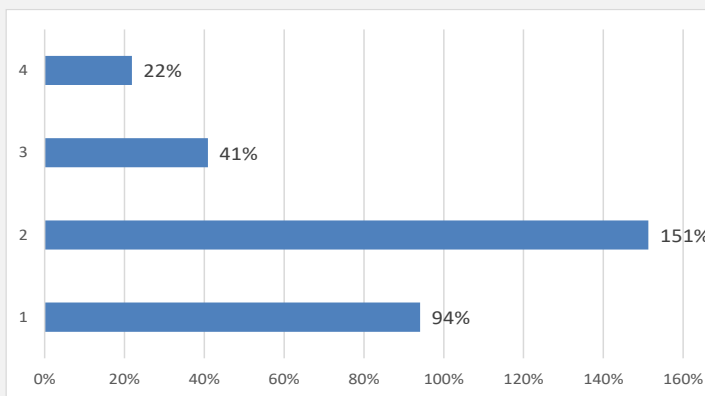




Stoxx 600 : BNA 12 mois glissant



Croissance des BNA /Trimestre (Factset au 30/06/2021)



Momentum Stoxx 600 1m/3m Stoxx 600 (Factset 30/06/2021)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2021 depuis	Révision prévisions résultats 2021 depuis 3 mois
	1 mois	depuis 3 mois
Automobile	1,9%	17,1%
Matières premières	12,5%	25,5%
Chimie	1,5%	10,0%
Construction & Matériaux	2,4%	7,8%
Industries & Services	0,9%	8,8%
Technologie	1,0%	4,1%
Hôtellerie	9,9%	75,1%
Média	0,6%	-0,3%

Secteurs Défensifs

Agroalimentaire	0,4%	0,6%
Biens de consommation	-0,1%	1,2%
Distribution	5,4%	6,7%
Santé	0,2%	0,4%

Pétrole

Pétrole	3,2%	21,0%
---------	------	-------

Rendement

Immobilier	1,9%	-0,4%
Opérateurs Télécom	-0,2%	-0,8%
Services aux Collectivités	-0,1%	1,1%

Finance

Banques	2,0%	22,0%
Services Financiers	1,0%	7,7%
Assurances	0,2%	0,5%

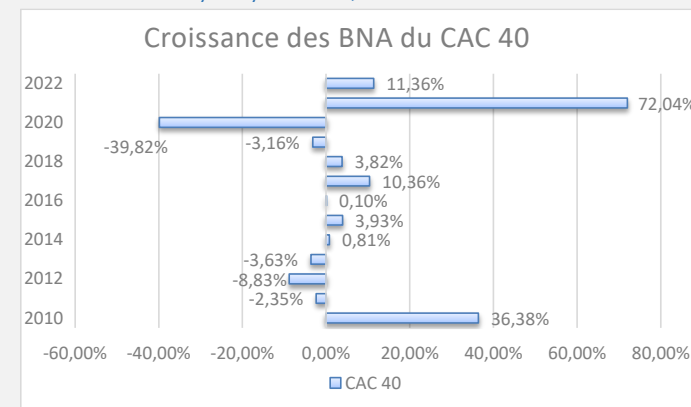
Moyenne Stoxx 600	1,6%	7,6%
--------------------------	-------------	-------------

	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen f	2023	2022	2021	2020		2023	2022	2021
STOXX Europe 600	100,00%	15,1x	16,5x	18,4x	14,2x	9,2%	11,4%	49,9%	-34,2%	2,49%	2,2%	4,5%	10,6%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,63%	7,0x	7,8x	9,0x	8,8x	12,0%	14,9%	592,2%	-77,8%	1,69%	4,1%	6,5%	10,9%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,34%	8,3x	9,3x	10,3x	10,1x	11,9%	10,9%	74,6%	-50,7%	2,41%	2,5%	1,9%	6,6%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - SS	3,05%	11,3x	9,8x	7,4x	11,9x	-13,4%	-24,0%	135,6%	4,2%	3,83%	-4,7%	-3,2%	40,0%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,15%	19,0x	20,6x	22,0x	16,5x	8,4%	6,4%	34,5%	-8,2%	2,81%	3,9%	3,3%	11,6%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Capped)	3,42%	16,0x	17,7x	20,3x	15,7x	10,5%	15,1%	36,5%	-25,1%	2,59%	4,0%	4,9%	5,1%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped)	3,55%	14,6x	15,9x	16,1x	13,9x	8,6%	1,7%	-5,3%	-12,4%	2,37%	0,7%	1,9%	24,7%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped)	5,80%	21,3x	23,3x	26,4x	19,5x	9,3%	13,6%	16,6%	-23,9%	2,09%	2,1%	5,5%	6,0%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,29%	17,5x	19,3x	21,5x	16,4x	10,4%	11,5%	6,8%	-6,4%	2,40%	5,5%	5,7%	5,3%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (Capped)	12,89%	19,0x	21,3x	25,1x	16,5x	12,5%	17,5%	42,4%	-31,9%	1,78%	1,3%	5,9%	9,7%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,89%	9,6x	10,0x	10,8x	10,1x	4,7%	7,9%	33,9%	-23,0%	5,01%	2,7%	4,1%	5,4%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,46%	16,1x	17,7x	20,6x	15,0x	9,9%	16,1%	16,8%	-27,3%	2,19%	4,9%	6,9%	6,2%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,15%	10,9x	11,4x	12,9x	13,2x	4,8%	12,8%	747,8%	-89,5%	3,86%	-5,1%	2,2%	37,2%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods (Capped)	8,94%	21,4x	23,5x	26,1x	18,4x	9,7%	11,1%	24,6%	-21,8%	2,15%	6,1%	6,9%	-2,7%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	18,1x	19,2x	21,5x	19,0x	6,4%	11,9%	6,2%	-10,6%	2,87%	2,0%	5,4%	1,8%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,65%	21,7x	24,4x	31,6x	20,0x	12,4%	29,3%	90,6%	-51,9%	1,52%	7,4%	10,8%	18,1%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,14%	24,3x	28,3x	33,0x	20,3x	16,4%	16,7%	25,4%	-9,5%	0,69%	7,3%	9,9%	16,7%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,13%	13,3x	14,6x	16,6x	14,5x	10,3%	13,2%	-10,7%	10,0%	4,66%	1,4%	1,8%	1,9%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - SS	1,35%	14,9x	24,6x	-33,1x	1,0x	65,5%	-234,2%	-70,3%	-238,4%	0,32%	12,7%	49,0%	15,7%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,93%	15,1x	16,1x	17,4x	13,7x	6,6%	7,9%	19,5%	-21,2%	4,16%	2,7%	1,4%	1,4%

CAC40 : des effets de la crise sanitaires effacés dès cette année

	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen	2023	2022	2021	2020		2023	2022	2021
Cac 40	100,00%	15,7x	17,1x	19,1x	14,0x	9,4%	11,3%	71,6%	-39,8%	2,21%	3,0%	4,8%	12,3%
Bouygues SA	11929,15	9,1x	10,6x	11,4x	13,8x	16,1%	8,2%	40,7%	-37,7%	5,05%	3,1%	3,1%	6,6%
Air Liquide SA	70465,99	22,8x	24,7x	26,8x	19,4x	8,6%	8,3%	6,9%	8,4%	2,05%	5,3%	5,4%	5,1%
Airbus SE	83695,50	18,0x	25,0x	48,0x	17,8x	38,6%	92,0%	62,3%	-76,2%	0,0%	12,3%	14,0%	3,8%
Veolia Environnement SA	14721,41	13,0x	15,6x	19,4x	17,3x	20,4%	24,4%	82,3%	-32,7%	3,50%	4,4%	9,9%	5,9%
L'Oréal SA	214875,41	38,3x	41,5x	45,6x	26,0x	8,5%	9,7%	13,6%	-5,7%	1,29%	6,6%	7,8%	10,3%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	340206,46	29,3x	32,9x	37,9x	20,6x	12,3%	15,4%	88,5%	-35,4%	1,2%	8,2%	10,2%	33,8%
Safran S.A.	50157,50	20,6x	26,0x	38,7x	18,3x	26,0%	49,1%	56,9%	-68,7%	0,37%	12,5%	17,1%	-4,0%
Thales SA	18281,19	11,2x	12,7x	15,0x	13,9x	13,0%	18,5%	31,8%	-33,4%	2,35%	5,4%	5,6%	4,6%
Capgemini SE	27343,15	16,9x	18,7x	21,2x	14,7x	10,7%	13,2%	7,4%	13,0%	1,54%	5,5%	5,3%	8,0%
Publicis Groupe SA	13430,26	10,9x	11,2x	11,9x	12,4x	3,4%	5,4%	6,3%	-14,9%	4,9%	2,4%	3,0%	4,2%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	24530,68	10,5x	12,1x	14,7x	10,0x	14,4%	22,0%	161,9%	-63,8%	2,2%	4,1%	5,5%	9,8%
Pernod Ricard SA	49114,95	32,6x	28,2x	32,6x	19,6x	11,1%	15,2%	6,5%	-12,5%	1,90%	5,8%	8,0%	3,7%
Renault SA	10375,42	3,7x	4,9x	18,9x	7,2x	34,0%	284,0%	-106,2%	5575,0%	0,00%	6,6%	8,5%	11,4%
VINCI SA	54035,55	13,3x	15,0x	20,9x	14,1x	12,5%	38,7%	96,8%	-62,2%	2,51%	4,4%	10,7%	9,5%
Schneider Electric SE	76588,28	20,1x	21,6x	24,0x	15,4x	7,6%	11,1%	45,5%	-28,4%	2,20%	4,4%	5,1%	11,1%
Vivendi SE	32589,49	17,4x	19,3x	21,8x	21,3x	10,5%	13,3%	21,9%	-24,1%	2,27%	4,4%	5,3%	6,0%
TotalEnergies SE	101933,77	9,3x	9,2x	10,2x	10,9x	-1,4%	10,5%	219,9%	-70,4%	7,48%	2,7%	-1,5%	49,3%
Orange SA	25438,12	8,0x	8,7x	9,4x	11,5x	8,1%	8,5%	-33,4%	50,4%	7,19%	0,8%	1,1%	-0,1%
Hermès International SCA	130008,72	52,6x	58,6x	67,2x	37,6x	11,3%	14,7%	38,0%	-9,2%	0,52%	9,1%	11,6%	28,8%
Alstom SA	15913,63	13,3x	16,1x	21,4x	15,7x	21,4%	32,7%	27,4%	-14,4%		5,9%	6,3%	76,9%
Dassault Systemes SA	54305,39	38,7x	42,9x	47,4x	29,3x	10,8%	10,4%	15,0%	3,3%	0,3%	8,6%	9,1%	6,9%
Kering SA	94313,52	23,3x	26,1x	30,7x	16,7x	11,8%	17,8%	52,8%	-38,3%	1,3%	7,9%	10,4%	24,8%
Carrefour SA	13494,88	9,6x	10,6x	11,9x	13,5x	10,6%	12,2%	9,6%	10,5%	3,42%	3,5%	4,1%	1,4%
Atos SE	5770,24	6,2x	6,7x	7,4x	11,2x	8,1%	11,0%	5,4%	-14,1%	1,20%	2,9%	2,6%	1,4%
Sanofi	111365,21	12,0x	12,6x	14,2x	13,0x	4,8%	12,9%	6,1%	-2,2%	4,07%	3,2%	4,8%	4,8%
STMicroelectronics NV	28368,49	17,1x	18,8x	21,4x	21,9x	10,4%	13,5%	45,1%	-4,9%	0,47%	5,4%	5,8%	20,7%
Societe Generale S.A. Class A	21411,09	6,2x	7,4x	8,4x	8,3x	18,5%	14,1%	203,1%	-76,3%	3,23%	2,1%	0,0%	6,6%
Danone SA	40873,32	16,0x	16,8x	18,2x	17,5x	4,8%	8,6%	-2,3%	-13,2%	3,61%	2,7%	3,4%	-0,1%
Teleperformance SE	20329,08	25,9x	28,8x	32,7x	17,4x	11,2%	13,6%	89,1%	-18,9%	0,88%	7,6%	7,9%	16,2%
AXA SA	52408,94	6,9x	7,3x	7,8x	8,0x	5,8%	6,3%	48,5%	-33,0%	7,33%	2,6%	2,7%	2,1%
EssilorLuxottica SA	68727,02	27,9x	31,3x	35,4x	26,2x	12,3%	13,0%	146,6%	-59,8%	1,75%	6,4%	7,6%	22,0%
Credit Agricole SA	36986,74	7,3x	8,0x	8,8x	8,3x	9,7%	9,6%	12,1%	-13,7%	7,75%	2,7%	3,7%	3,3%
BNP Paribas SA Class A	66951,70	7,7x	8,2x	9,0x	8,4x	7,5%	9,5%	16,3%	-19,0%	2,58%	2,3%	1,8%	2,2%
Compagnie de Saint-Gobain SA	30110,84	11,1x	11,9x	12,9x	12,5x	7,1%	8,9%	57,7%	-22,4%	3,55%	3,5%	2,9%	8,2%
Legrand SA	23990,06	23,6x	24,9x	26,5x	19,4x	5,6%	6,5%	21,6%	-17,1%	1,95%	4,6%	4,8%	9,2%
ENGIE SA.	28166,51	10,2x	10,7x	11,8x	12,5x	4,4%	10,2%	67,6%	-45,0%	4,2%	-0,9%	-0,3%	6,6%
ArcelorMittal SA	29097,63	8,9x	6,8x	4,2x	17,3x	-22,9%	-38,0%	#####	-294,9%	2,21%	-5,6%	-7,8%	31,1%
Worldline SA	22226,08	23,4x	27,0x	32,6x	27,7x	15,2%	20,8%	37,8%	8,0%	0,00%	7,6%	9,0%	84,9%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	10091,06	8,8x	8,6x	10,1x	9,4x	-2,1%	17,4%	-0,5%	-41,1%	0,00%	-5,3%	7,2%	5,6%
Stellantis N.V.	52674,36	5,2x	5,9x	7,0x	6,3x	11,6%	19,0%	110,9%	-50,1%	0,00%	4,4%	8,3%	77,5%

CAC40 au 30/06/2021 (Factset)



CAC 40

- BNA 2021 : +72% vs +67%
- BNA 2022 : +11,4% vs +12,7%
- Résultats cibles 2021 : 3,5% > 2019 (vs = le mois dernier)
- Résultats cibles 2022 : 15% > 2019 (vs +13,2%)

Le consensus tient pour acquis que la crise sanitaire sera effacée dès 2021, mais avec de fortes disparités sectorielles et une contribution forte du secteur du Luxe en particulier (LVMH, L'Oréal, Hermès).

Fiscalité France pour 2021 :

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

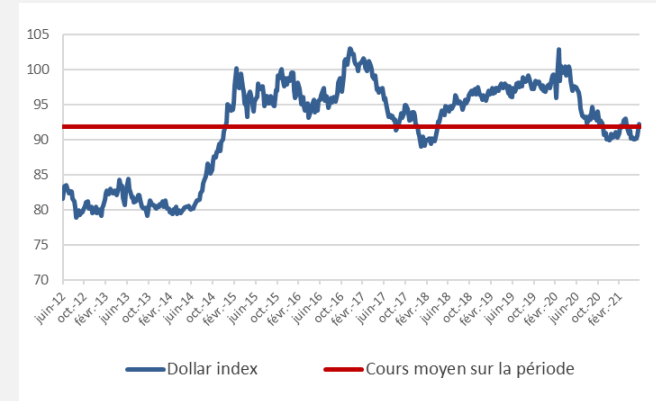
En Bleu (1^{ère} colonne) les sociétés dont les résultats 2021 dépasseront ceux de 2019 (20/40)
 En Rouge (1^{ère} colonne) les sociétés qui n'auront pas retrouvé leur niveau de résultat 2019 en 2022 (8/40)
 En gras les PER encore décotés par rapport à leur moyenne historique

Devises : Des effets change qui vont devenir moins pénalisants au S2

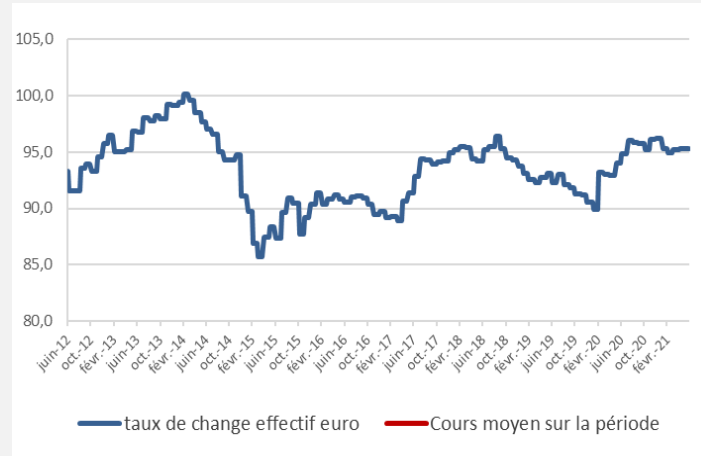


Date début	01/01/2019	30/06/2019	01/01/2019	Cours au	01/01/2020	30/06/2020	Cours au	01/01/2021
Date fin	30/06/2019	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	31/12/2020	30/06/2021
	Moyenne S1	Moyenne S2	Moyenne 2019	31/12/2019	Moyenne S1	Moyenne S2	31/12/2020	Moyenne S1
U.S. Dollar per Euro	1,13 -6,7%	1,11 -3,7%	1,12 -5,2%	1,12 -1,8%	1,10 -2,5%	1,18 6,4%	1,22 9,0%	1,21 9,4%
Japanese Yen per Euro	124,31 -5,5%	119,89 -7,2%	122,06 -6,4%	121,99 -2,7%	119,27 -4,1%	124,32 3,7%	126,33 3,6%	129,83 8,9%
Swiss Franc per Euro	1,13 -3,5%	1,10 -3,9%	1,11 -3,7%	1,09 -3,5%	1,06 -5,8%	1,08 -1,8%	1,08 -0,5%	1,09 2,8%
Brazilian Real per Euro	4,34 4,8%	4,48 0,3%	4,41 2,5%	4,52 1,9%	5,42 24,7%	6,36 41,8%	6,36 40,7%	6,49 19,8%
Russian Rouble per Euro	73,73 2,5%	71,20 -6,4%	72,45 -2,2%	69,72 -12,1%	76,71 4,0%	88,47 24,3%	90,50 29,8%	89,54 16,7%
China Renminbi per Euro	7,66 -0,5%	7,80 -1,3%	7,73 -0,9%	7,82 -0,4%	7,75 1,1%	7,99 2,5%	8,00 2,3%	7,80 0,6%
Canadian Dollar per Euro	1,51 -2,5%	1,47 -3,2%	1,49 -2,9%	1,46 -6,8%	1,50 -0,2%	1,56 6,2%	1,56 7,1%	1,50 0,0%

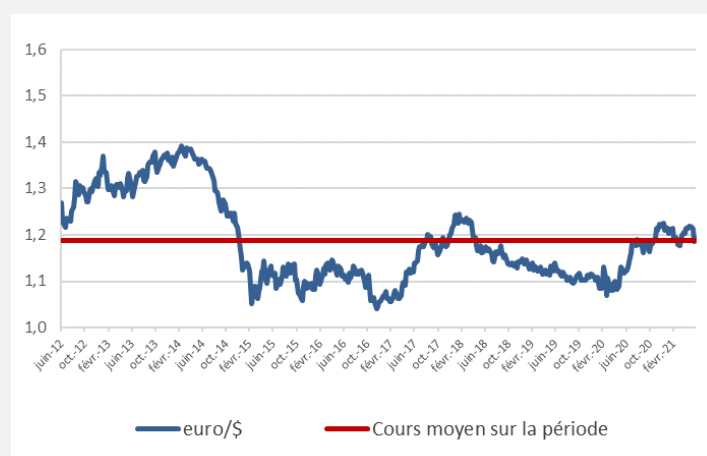
Dollar Index



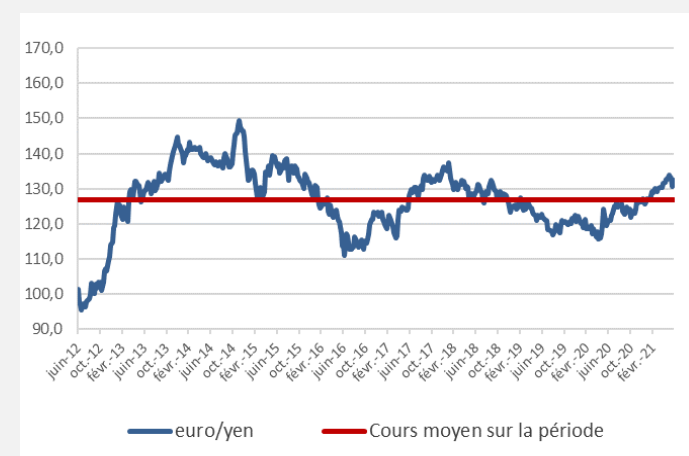
Taux de change effectif de l'euro



Euro/\$



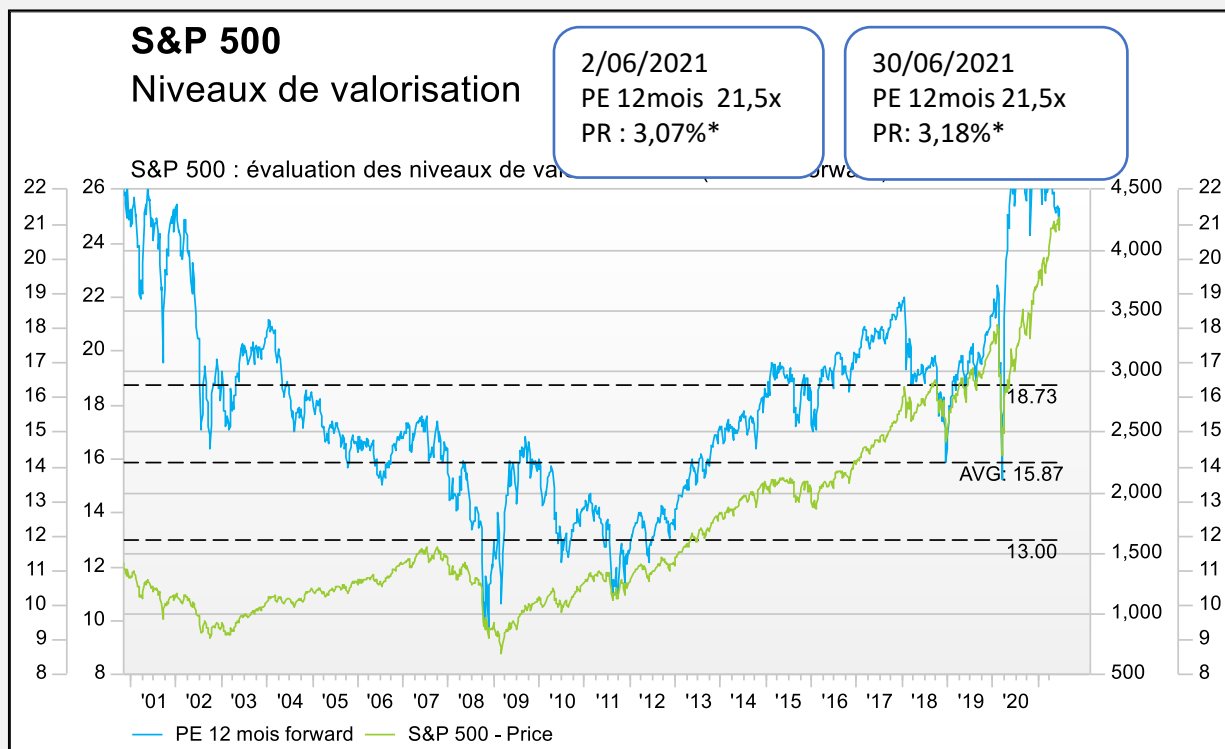
Euro/Yen



-
-
-
-
-
-
-
-
-



S&P 500 au 30/06/2021 (Factset)



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

Taux US au 30/06/21: 1,47% (vs 1,70% au 31/03 et 0,92% au 31/12)

- PE 12 mois stable à 21,5x : bien valorisé et en avance sur les fondamentaux.
- Prime de risque à 3,17% vs 2,8% au 30/03 et 3,5% au 31/12. L'accalmie sur les taux est un point très positif pour le marché. En sens contraire le marché devient plus vulnérable à toute hausse du coût du capital.

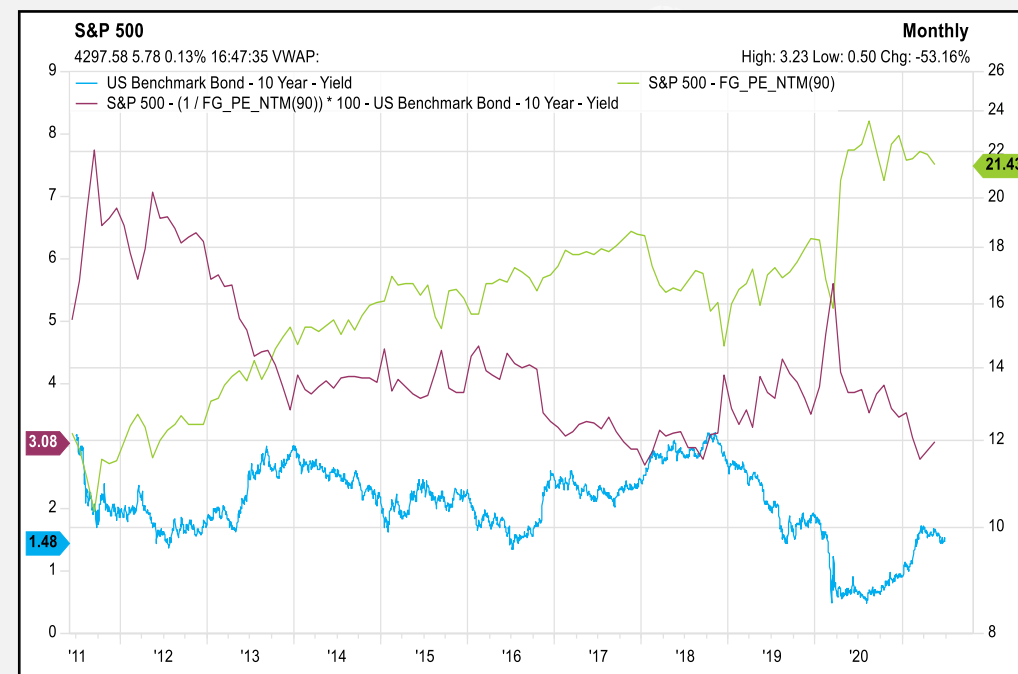
A SURVEILLER

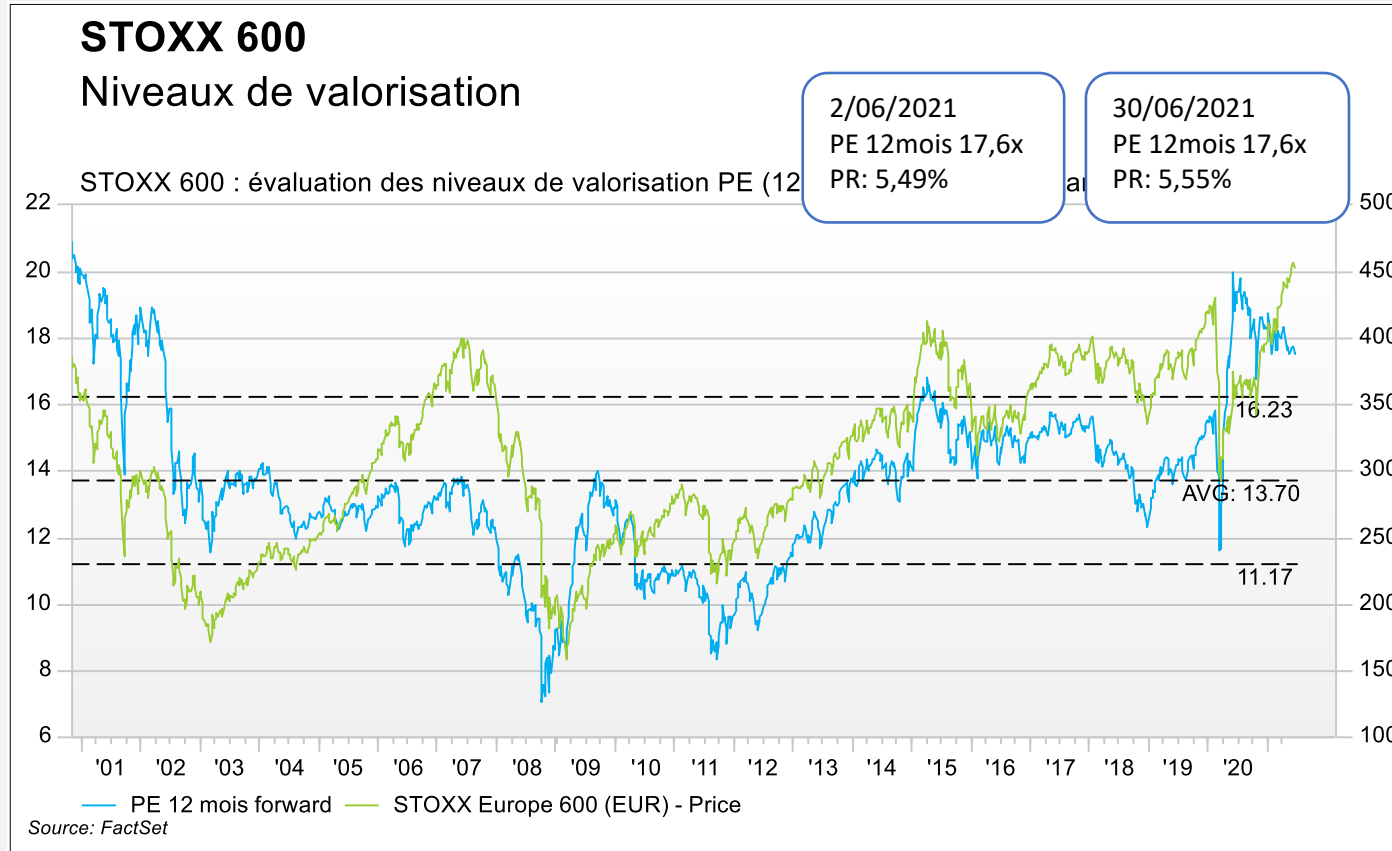
- ⊕ Fiscalité: 1/ Taux d'imposition minimum à 15% déjà accepté par 130 pays de l'OCDE, 2/projet de réforme fiscale Biden en débat pour financement le Plan d'infrastructure (28% vs 21%).
- ⊕ L'évolution des taux longs.

S&P 500 – Multiples au 30/06/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	22,69x	20,32x	18,62x
EV/EBIT	20,96x	18,58x	17,43x
EV/EBITDA	15,45x	13,97x	12,84x
EV/SALES	3,35x	3,13x	3,00x
PS	2,84x	2,67x	2,55x
PB	4,45x	4,06x	3,46x

Ecart de rendement S&P500/Tx US 10ans (Factset au 30/06/2021)

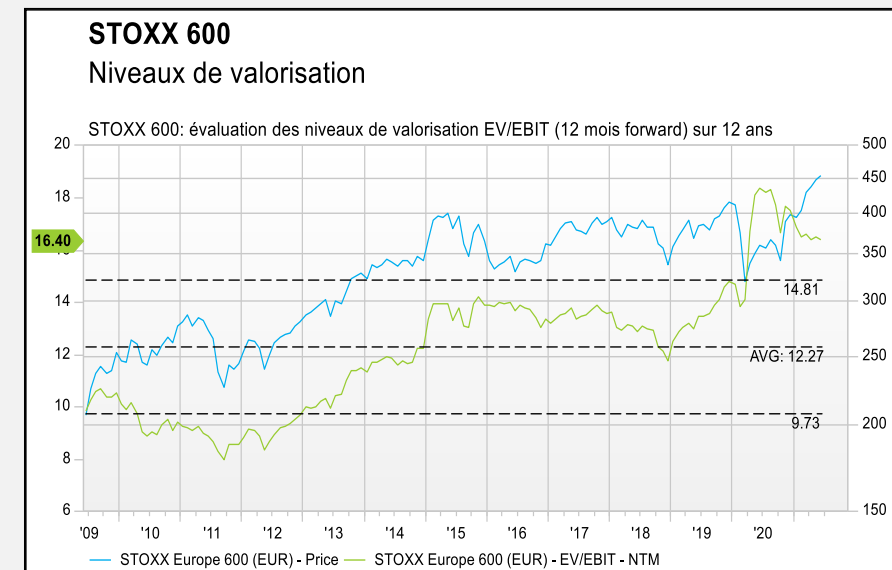




Stoxx 600 au 30/06/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	18,43x	16,55x	15,15x
EV/EBIT	17,12x	15,67x	14,66x
EV/EBITDA	11,04x	10,34x	9,83x
EV/SALES	2,15x	2,06x	2,01x
PS	1,64x	1,57x	1,52x
PB	2,12x	2,00x	1,88x

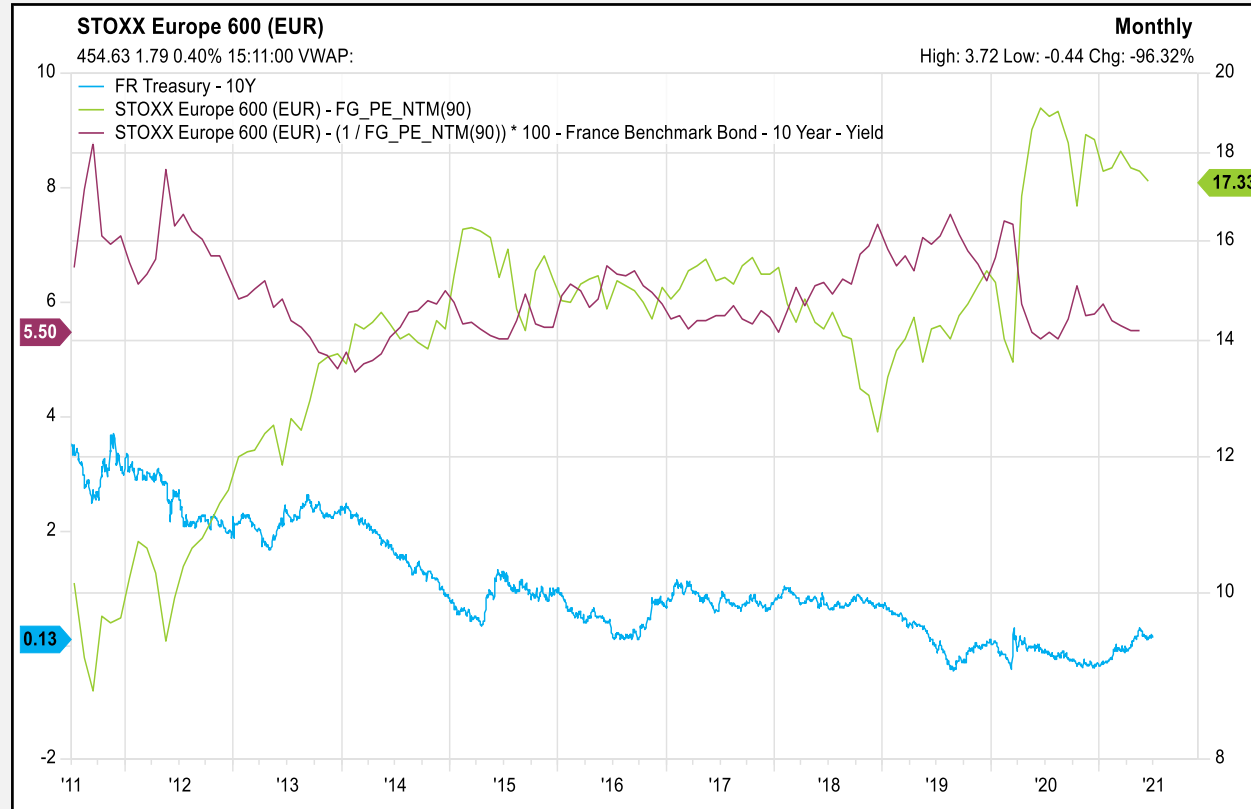
Stoxx 600 : VE/Ebit au 30/06/2021 (Factset)



OAT 10 ans Fr au 30/06/21: +0,13% vs -0,05% au 31/03/2021 et -0,34% au 31/12)

- PE 12 mois à 17,6x vs 18,2x en début d'année : l'inflation des multiples commence à se corriger grâce à la forte dynamique de croissance des Entreprises.
- Prime de risque à 5,55% vs 5,8% au 31/12. Le risque taux apparaît moins important pour les marchés en Europe qu'aux USA.

Ecart de rendement Stoxx 600 /OAT 10 ans (Factset au 30/06/2021)



En termes sectoriels, nos choix d'investissements auront encore tendance à privilégier les profils Value/Cyclique pour lesquels le momentum va rester positif, tout en réintégrant sur opportunité des profils plus défensifs (Santé).

Nos choix et priorités d'investissement pour le T3 sont présentés et à consulter dans nos

Guide quantitatif

Guide Valeurs

Actualisés au 30 juin et intégrant désormais **critères financiers + critères extra financiers.**

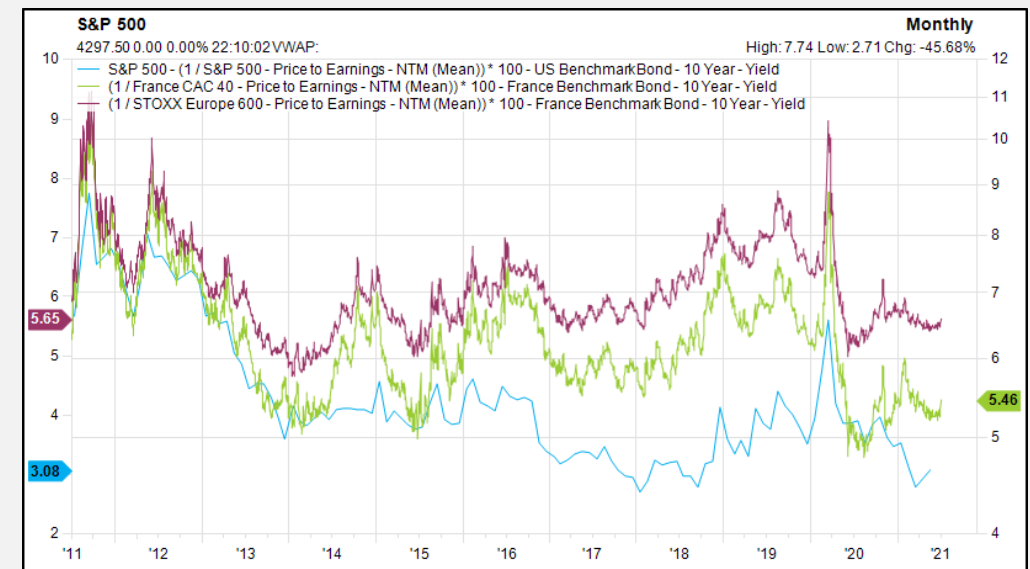
Le marché est aujourd'hui bien valorisé et en avance sur les fondamentaux alors que le S2 pourrait être plus incertain : caractère transitoire ou durable de l'inflation, comportement des ménages et affectation du surplus d'épargne accumulée, politique monétaire, situation sanitaire...

Dans ce contexte, la saison de publication des résultats du T2 va être importante et ne devra pas décevoir. Mais sauf retour de la crise sanitaire, le sentiment d'ensemble reste positif avec une phase d'expansion exceptionnelle qui se dessine et va offrir une vraie visibilité aux entreprises.

En termes d'allocation géographique, l'écart de rendement entre marchés américains et marchés européens renvoie l'image d'un marché toujours plus attractif en Europe, à la veille d'une accélération forte de sa croissance (dynamique des BNA>).

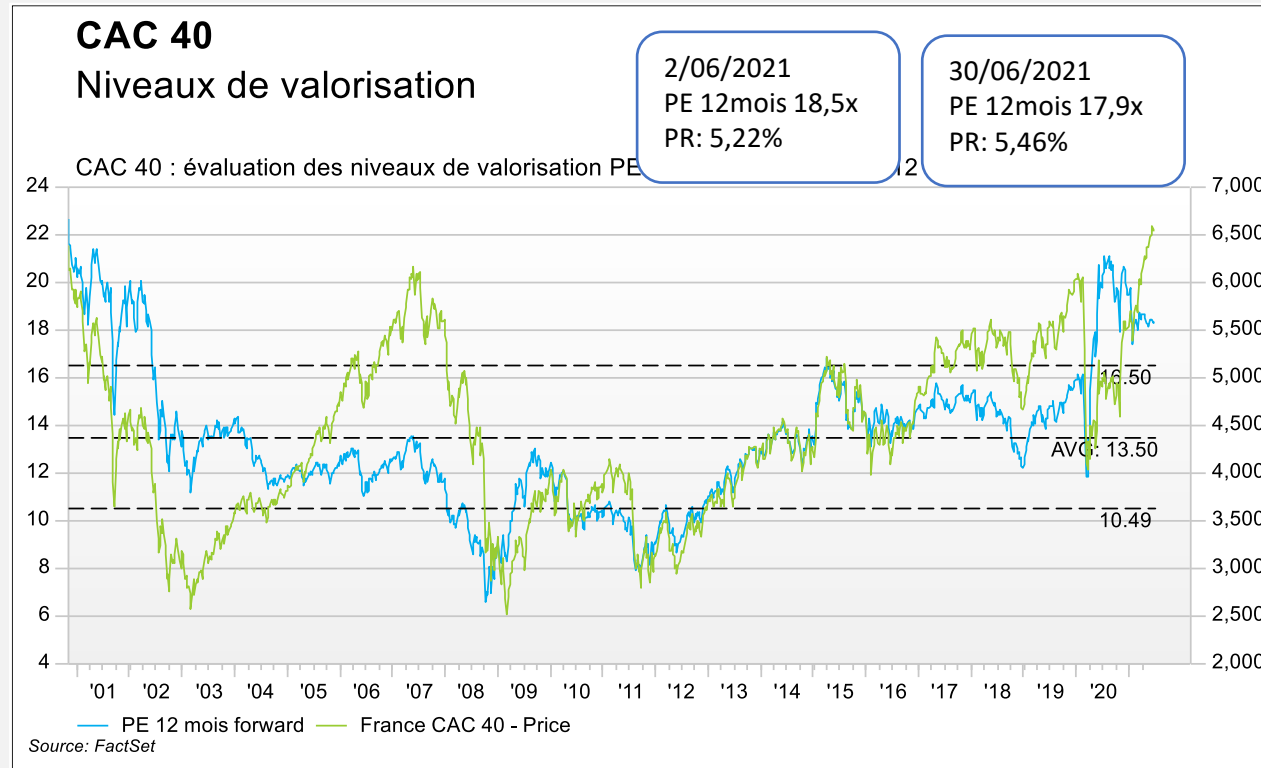
Au plan fondamental nous restons attaché aux valeurs de qualité et financièrement solides, et aux sociétés soucieuses d'une démarche de développement durable et responsable.

Ecart de rendement S&P500/Stoxx600/CAC40 (30/06/2021)



Valorisation (4/4)

CAC 40 au 30/06/2021 (Factset)

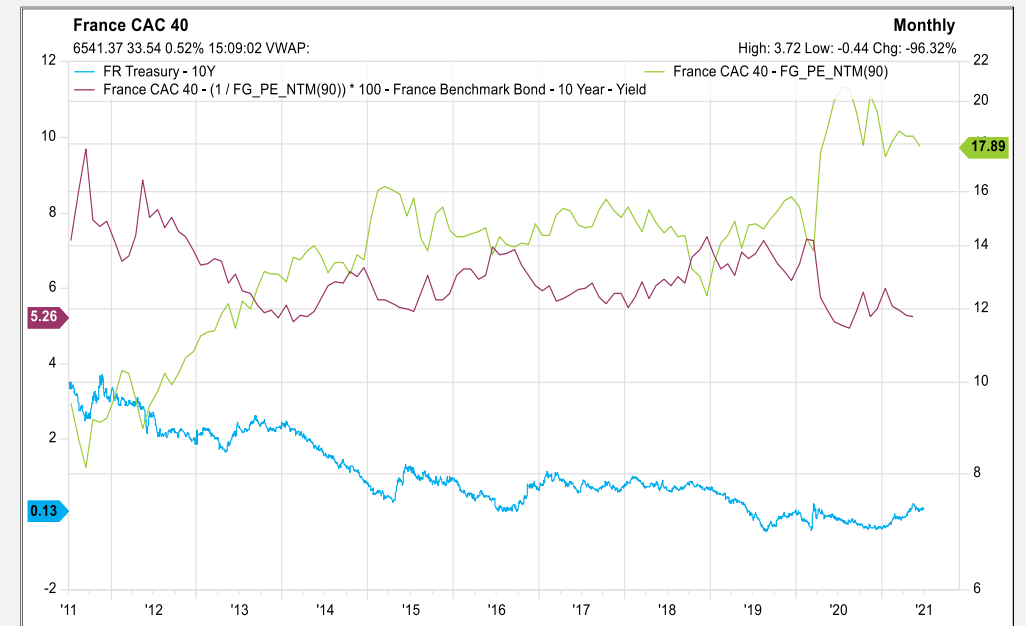


- PE 12 mois à 17,9x vs 18,7x au 30/3 et 19,1x au 31/12
- Prime de risque : 5,46% vs 5,5% au 31/12

CAC 40 au 30/06/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	19,07x	17,13x	15,65x
EV/EBIT	16,84x	15,23x	14,23x
EV/EBITDA	10,91x	10,15x	9,56x
EV/SALES	1,99x	1,89x	1,83x
PS	1,58x	1,51x	1,46x
PB	2,08x	1,96x	1,84x

Ecart de rendement CAC 40/OAT 10 ans (30/06/2021 - Factset)



Environnement Macro et Banques centrales +

Lors de sa réunion du 10 juin dernier, **la BCE a fait le choix du statu quo** : poursuite des achats d'actifs (PEPP de 1850mds€, APP à hauteur de 20mds€ d'achat mensuels) et stabilité des taux directeurs.

Si la Banque prend acte de l'accélération de la reprise économique et de tensions inflationnistes plus fortes à court terme (CPI de juin à 1.9% sur un an glissant et 0.9% hors tabac et alimentation vs. 2% et 0.9% en mai dernier), elle entend préserver les conditions de financement de tout risque de dégradation.

Les progrès sensibles en matière de vaccination et l'évolution favorable du contexte économique lui ont permis de réviser à la hausse ses prévisions de croissance en Zone Euro à 4.6% en 2021 (vs. +4% précédemment) **avec un taux d'inflation désormais attendu à 1,9%** (vs. +1.5% précédemment).

Toutefois, si les perspectives de croissance et d'inflation 2022 demeurent sur une dynamique positive à +4.7% et +1.5% respectivement (vs. +4.1% et +1.2% précédemment), **la BCE n'a pas modifié ses prévisions pour 2023** (2.1% de croissance et 1.4% d'inflation) **et se montre vigilante quant à l'évolution de la pandémie de Covid-19.**

Parmi les mesures accommodantes de la BCE, soulignons le **succès de la nouvelle opération trimestrielle de refinancement ciblé à long terme** (Targeted Longer-Term Refinancing Operations : TLTRO de maturité 3 ans), qui a permis à 224 banques européennes d'emprunter 110mds€ à un taux de -1% et renforcer ainsi leur capacité de prêts à l'économie.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE s'est réuni à Taunus du 18 au 20 juin afin de **poursuivre la revue stratégique initiée en mars 2020** et interrompue par la crise sanitaire. Les réflexions ont porté sur les **contours du mandat principal de la banque** centré jusqu'à présent sur la stabilité des prix, **l'objectif d'inflation et son mode de calcul, les liens entre changement climatique et politique monétaire...**

	Révisions des prévisions de la BCE					
	2021		2022		2023	
	Mars 2021	Jun 2021	Mars 2021	Jun 2021	Mars 2021	Jun 2021
PIB	4,0	4,6	4,1	4,7	2,1	2,1
Inflation	1,5	1,9	1,2	1,5	1,4	1,4

Source : BCE

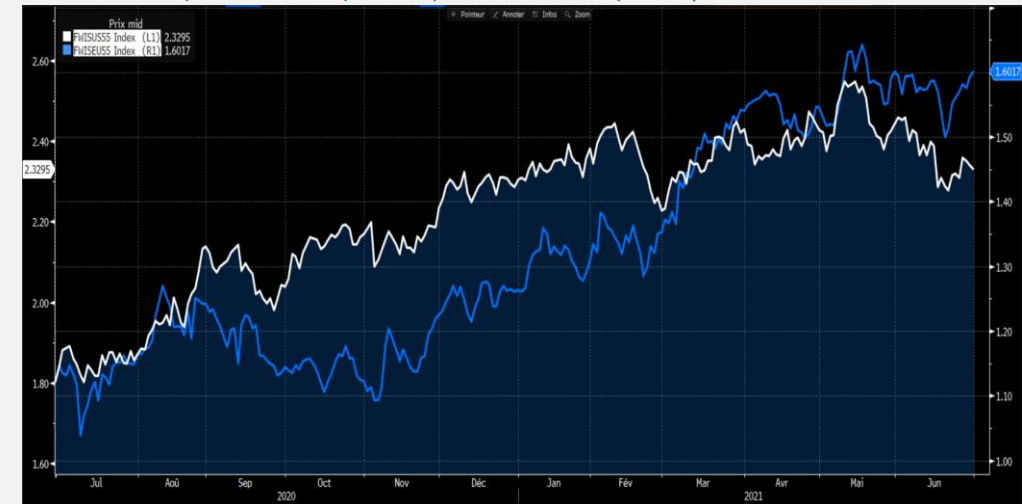
Portée par les vents favorables de la reprise économique, **la FED a esquissé**, lors de son comité de politique monétaire du 16 juin dernier, **l'amorce d'un changement de cap.**

Si les mesures en place et les taux directeurs demeurent inchangés (120 Mds \$ d'achats d'actifs par mois ; 0/0.25%), **une inflexion plus conservatrice se fait jour.**

Soucieuse de louvoyer au plus juste sans déclencher de turbulences préjudiciables à l'efficacité de ses actions, la FED pose certains jalons :

- **Révision à la hausse des prévisions d'inflation** avec un indice PCE core attendu à 3.4% fin 2021 (vs. 3.9% fin mai, 3.4% hors alimentation et énergie), tout en réitérant le caractère transitoire de la pression haussière avec un **retour à la cible de 2% fin 2022/début 2023**. Par comparaison, l'indice PCI jugé plus volatile a atteint 5% en mai (3.8% hors alimentation et énergie).
- **Révision à la hausse des prévisions de croissance du PIB pour 2021** : 7,0% vs. 6,5% prévu en mars dernier ;
- **Le sujet de la réduction des achats d'actifs (« tapering ») sera abordé au cours des prochaines discussions** (éventuellement lors du symposium de Jackson Hole les 26-28 août prochains) ;
- **La majorité des membres de la FED envisage au moins deux hausses de taux de 25bp en 2023** (2024 auparavant), fonction toutefois du retour au plein-emploi.

Inflation Euro (courbe bleue) et US (courbe blanche) 5ans/5ans



Source : bloomberg

Taux : effet twist et aplatissement des courbes (2/5)

Valorisations -

Sur le mois de juin, les courbes de taux ont enregistré un **mouvement d'aplatissement plus marqué aux Etats-Unis qu'en Europe** reflet de l'impact des actions des banques centrales et du **reflux récent des anticipations d'inflation**.

Outre-Atlantique, la déformation de la courbe s'est traduite par un **effet twist** : hausse de la partie courte (segment 2-5 ans), et baisse de la partie longue (>7ans), entraînant son **aplatissement**.

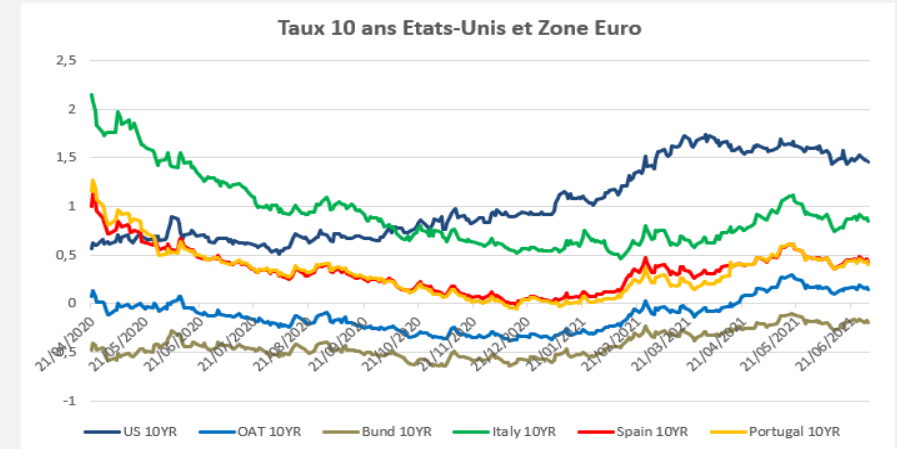
A 1.47% au 30 juin, le rendement des Treasuries à 10 ans s'est replié de 13pb sur le mois. Depuis le début de l'année, il reste orienté à la hausse (+53pb) mais s'éloigne de son point haut de fin mars (1.74%). La pente 2/10 ans s'est sensiblement réduite à 122pb au 30/06/2021 vs. 144pb au 31/05/2021 et 80bp au 31/12/2020.

Alors que les anticipations d'inflation sont en repli, **l'évolution du marché du travail devient plus que jamais un facteur déterminant pour l'orientation des taux.** Toute amélioration sur le front des créations d'emplois devrait raviver les **tensions sur les taux réels**.

En Zone Euro, les rendements souverains à 10 ans se sont également détendus dans un contexte où l'inflation semble se stabiliser (en glissement annuel à fin juin, l'inflation core en Zone Euro s'élève à 0.9%, inchangée vs. fin mai). Le bund allemand a reculé de 2pb à -0.21% et l'OAT 10 ans de 4pb à 0.13%. Le 10 ans italien a baissé de 9pb à 0.82%.

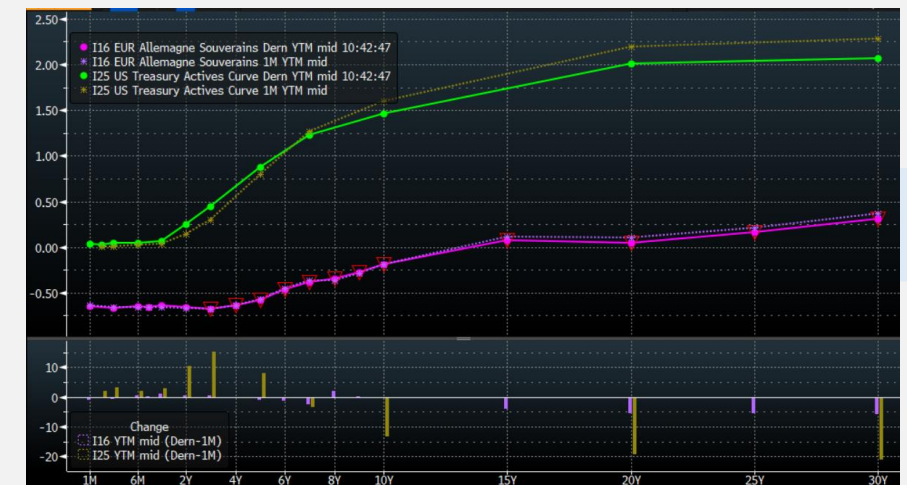
Les 10 ans portugais et espagnol se sont resserrés de 7 et 5pb à 0.39% et 0.41% respectivement.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg

Evolution des courbes des taux américains et allemands



Source : bloomberg,

(3/5)

Valorisations -

Les marchés de crédit conservent une bonne orientation et en particulier les **obligations à Haut Rendement** dont le couple rendement/risque demeure attractif au regard de leur moindre corrélation aux taux comparé aux obligations Investment Grade et de l'amélioration de leurs fondamentaux.

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est resserré de 3pb à 47pb au 30/06/2021.
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 15pb à 232pb au 30/06/2021.
- Les obligations financières ont globalement sous-performé le corporate : -5pb pour les subordonnées à 103pb et -3pb pour les senior à 55pb.

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 s'élève à 4.9% fin mai** vs. 5,6% fin avril et 6.7% en janvier 2021. Trois émetteurs ont fait défaut en mai, tous américains : Voyager Aviation Holdings, CDRH Parent Inc. et Basic Energy Services Inc..

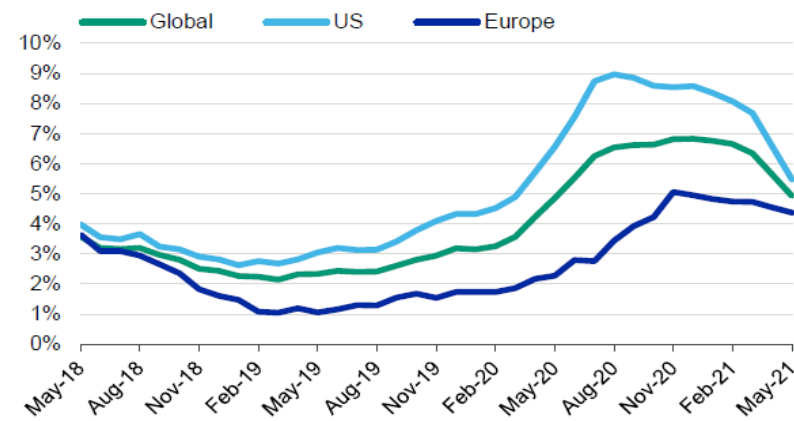
L'agence anticipe toujours une diminution progressive du taux de défaut sur 2021 pour atteindre 1.8% fin décembre, soit bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.2% depuis 1983), 1.7% aux Etats-Unis (vs. 4.3% fin juin), et **1.9% en Europe (vs. 3.9% fin juin)**.

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

Region	6/30/2021	7/31/2021	8/31/2021	9/30/2021	10/31/2021	11/30/2021	12/31/2021	1/31/2022	2/28/2022	3/31/2022	4/30/2022	5/31/2022
Global	4.1%	3.4%	3.0%	2.7%	2.4%	2.1%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%
US	4.3%	3.2%	2.9%	2.6%	2.3%	2.1%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%
Europe	3.9%	3.8%	3.3%	2.6%	2.4%	2.0%	1.9%	2.1%	2.1%	2.3%	2.0%	2.2%

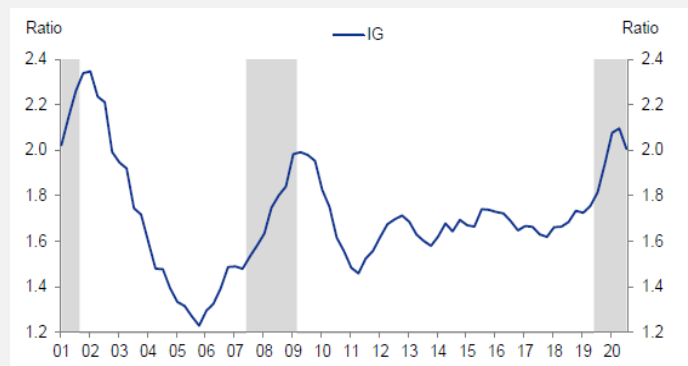
Source: Moody's Investors Service

Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Ratio dette nette/EBITDA, médiane sociétés IG Europe



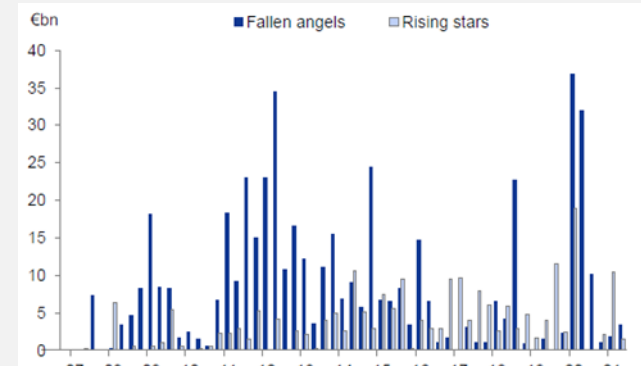
Source: Bloomberg, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Ratio de couverture des intérêts, médiane sociétés IG Europe



Source: Bloomberg, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Fallen angels & Rising stars en notionnel, marché euro



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

NB : en gris = périodes de récession

Techniques +

Le 1er semestre 2021 s'achève sur **un recul de 20% des volumes primaires corporate par rapport au S1'2020** à 266mds€. Sur le mois de juin, les nouvelles émissions totalisent 50.7mds€ soit une baisse de 29% vs. juin 2020. Cette moindre activité sur le primaire au S1'2021 est relativement trompeuse car le **1er semestre 2020 a été marqué par une hausse inédite des volumes émis dans le cadre de la crise sanitaire**. Comparés à 2019, les volumes sont en hausse de 22% pour le S1'2021 et de 7% pour juin 2021.

En juin, la part des émissions **Investment Grade demeure majoritaire et stable vs. mai à 69%**.

Le compartiment à **Haut Rendement** se distingue une nouvelle fois avec une **progression de 29% des volumes émis vs. juin 2020** à 15mds€ (29% des émissions du mois). La part des émetteurs de notation inférieure à BB est en forte progression et représente plus de la moitié des émissions HY.

En global, la maturité moyenne des nouvelles émissions s'élève à 8.3 années (vs. 7.8 ans en mai), pour un taux de couverture moyen stable vs. mai à 3x. La prime moyenne à l'émission ressort à près de 3pb.

Les émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) conservent une forte dynamique avec 30 émissions supplémentaires en juin pour un total de 16mds€ (32% des émissions du mois). Sur le S1'2021, le volume des émissions ESG atteint 63mds€ vs. 44mds€ pour toute l'année 2020.



Fin juin 2021, **le portefeuille PEPP atteint 1170mds€ soit 63% de l'enveloppe totale** de 1 850 mds€.

Dans le cadre du plan NextGenerationEU adopté en juillet 2020), la Commission Européenne prévoit de lever jusqu'à 800mds€ d'ici à 2026, soit environ 150 mds€ / an en moyenne, ce qui fera de l'UE l'un des principaux émetteurs en euros. Tous les emprunts seront remboursés au plus tard en 2058.

Le 15 juin dernier, l'Union Européenne a lancé sa **1ère émission obligataire sous format NextGeneration EU, pour 20mds€ à 10 ans**, soit la plus importante émission institutionnelle en Europe par sa taille. L'opération a rencontré un franc succès avec un taux de couverture > 7x.

Notée Aaa / AA / AAA, l'obligation a été avec un taux actuariel de 0.086% (coupon 0%).

Une 2nd émission de 15mds€ a été lancée le 29 juin en 2 tranches : 9mds€ à 5 ans et 6mds€ à 30 ans.

Performance des indices obligataires YTD au 30/06/2021

	Total Return % 31/12/2020 30/06/2021	YTW% 30/06/2021	Duration 30/06/2021
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-2,93	0,05	8,58
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-0,57	0,35	5,98
Merrill Lynch Euro IG corp	-0,43	0,32	5,45
Merrill Lynch Euro High Yield	3,02	2,48	4,14
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,41	1,41	4,84
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	2,38	2,17	4,52
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-0,94	0,68	3,89
Merrill Lynch US IG Corp	-1,06	2,06	8,30
Merrill Lynch US cash pay High Yield	3,59	3,8	5,18

Best performer € YTD : obligations HY : +3,02%.

Worst performer € YTD : emprunts d'Etat toute maturité : -2,93%

CAC 40 (6652) : Besoin de souffler

L'indice aura levé le pied dans la deuxième quinzaine de juin pour finir le premier semestre 2021 juste au-dessus des 6500 points et après avoir rallié une cible majeure à 6680.

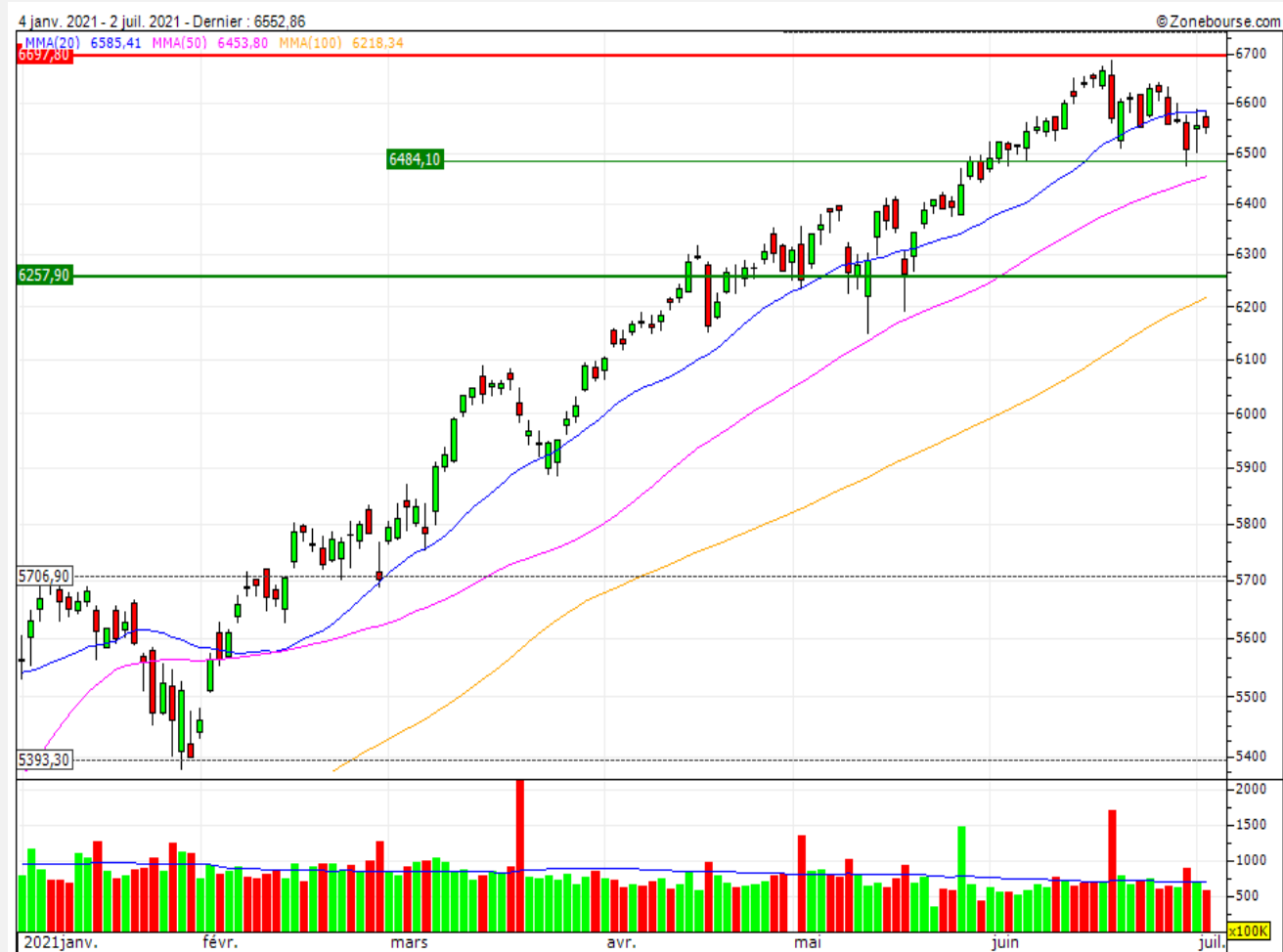
Il se situe désormais sur les niveaux historiques de l'an 2000, et l'objectif serait de s'attaquer à sa plus haute clôture mensuelle qui était à 6712. Toutefois avant d'inscrire de nouveaux records, il pourrait musarder le temps des vacances.

Le 18 juin, après avoir marqué un plus haut annuel à 6687, le marché entama une phase de congestion avec des volumes et un chandelier en « pendu ». En onze séances, il a clôturé à cinq reprises sur les points bas, signe d'un regain de nervosité.

Le camp vendeur a réussi à repasser sous la première moyenne mobile et valider ainsi un épisode de reflux légitime, pas encore amplifié par un sentiment de peur.

Consolidation inévitable ou début de retournement ? il est trop tôt pour l'écrire. Mais en attendant, s'il cassait les 6480, le gap du 20 mai à 6340 serait à sa portée, voire le bas du canal à 6250.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-juin.-21	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-juin.-21	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
DBV Technologies SA	+114,1%	9,3 €	2,4 €	11,3 €	Solutions 30 SE	-44,6%	5,8 €	2,8 €	19,9 €
Compagnie de Saint-Gob	+48,1%	55,5 €	31,2 €	58,3 €	McPhy Energy SA	-37,8%	21,4 €	13,9 €	40,3 €
Societe Generale S.A. Cla	+46,0%	24,9 €	10,9 €	26,8 €	Neoen S.A.	-34,3%	37,9 €	31,9 €	64,0 €
Valneva SE	+43,7%	11,1 €	4,2 €	14,9 €	Atos SE	-31,4%	51,3 €	51,3 €	79,2 €
NATIXIS	+43,4%	4,0 €	1,8 €	4,2 €	Iliad	-26,6%	123,4 €	123,2 €	181,5 €
Mercialys SA	+41,4%	10,2 €	4,0 €	11,0 €	Albioma	-26,6%	34,5 €	33,1 €	50,0 €
Eurofins Scientific Societe	+40,5%	96,4 €	53,6 €	97,8 €	Ubisoft Entertainment SA	-25,1%	59,0 €	53,4 €	87,2 €
Maisons du Monde SA	+39,8%	20,9 €	11,4 €	22,8 €	Valeo SE	-21,4%	25,4 €	21,7 €	33,8 €
Hermes International SCA	+39,7%	1 228,5 €	683,4 €	1 231,5 €	Air France-KLM SA	-20,5%	4,1 €	2,8 €	5,6 €
Sartorius Stedim Biotech	+37,0%	398,9 €	229,0 €	412,0 €	Vallourec SA	-17,3%	7,6 €	4,0 €	14,0 €
ArcelorMittal SA	+36,9%	25,9 €	9,2 €	27,6 €	SES SA FDR (Class A)	-16,5%	6,4 €	5,6 €	8,5 €
Rexel SA	+36,8%	17,6 €	9,0 €	18,1 €	bioMerieux SA	-15,1%	98,0 €	89,9 €	143,4 €
TechnipFMC Plc	+36,3%	7,6 €	4,5 €	10,3 €	Gaztransport & Techniga	-14,0%	68,1 €	66,5 €	90,0 €
Metropole Television SA	+33,8%	17,7 €	9,2 €	19,3 €	Electricite de France SA	-10,7%	11,5 €	8,1 €	13,5 €
Bolloré SA	+33,6%	4,5 €	2,8 €	4,6 €	Alstom SA	-8,6%	42,6 €	34,5 €	48,7 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 30-juin.-21	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 30-juin.-21	Objectif Consensus	Potentiel
CGG	0,8 €	1,4 €	+80,9%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	73,0 €	58,0 €	-20,6%
Albioma	34,5 €	53,4 €	+54,6%	Hermes International SCA	1 228,5 €	1 057,3 €	-13,9%
DBV Technologies SA	9,3 €	14,1 €	+52,0%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,4 €	-12,3%
Vallourec SA	7,6 €	11,5 €	+50,3%	Remy Cointreau SA	174,1 €	154,6 €	-11,2%
McPhy Energy SA	21,4 €	31,7 €	+48,5%	Klepierre SA	21,7 €	19,3 €	-11,1%
Iliad	123,4 €	177,4 €	+43,7%	Eurofins Scientific Societe Europeenne	96,4 €	88,6 €	-8,1%
Atos SE	51,3 €	72,0 €	+40,4%	Aéroports de Paris SA	109,9 €	102,0 €	-7,1%
SES SA FDR (Class A)	6,4 €	9,0 €	+39,4%	SUEZ SA	20,1 €	18,8 €	-6,3%
Rubis SCA	37,5 €	52,1 €	+38,9%	L'Oreal SA	375,8 €	352,8 €	-6,1%
Faurecia SA	41,4 €	56,7 €	+37,0%	Virbac SA	289,0 €	274,4 €	-5,0%
Electricite de France SA	11,5 €	15,7 €	+36,4%	Legrand SA	89,3 €	85,6 €	-4,1%
Orange SA	9,6 €	13,1 €	+36,3%	Dassault Systemes SA	204,5 €	199,1 €	-2,7%
ENGIE SA.	11,6 €	15,7 €	+35,6%	Nexans SA	76,9 €	75,0 €	-2,3%
Gaztransport & Technigaz SA	68,1 €	90,6 €	+33,0%	Neoen S.A.	37,9 €	37,4 €	-1,3%



PER

Sociétés	Cours au 30-juin.-21	PER		Sociétés	Cours au 30-juin.-21	PER	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	-	74,9x	Renault SA	34,1 €	18,8x	4,9x
Aéroports de Paris SA	109,9 €	-	74,7x	Valneva SE	11,1 €	-	6,3x
Neoen S.A.	37,9 €	94,6x	71,9x	Atos SE	51,3 €	7,3x	6,6x
Accor SA	31,5 €	-	71,0x	CNP Assurances SA	14,4 €	7,2x	6,7x
Getlink SE	13,2 €	-	68,9x	ArcelorMittal SA	25,9 €	4,2x	6,7x
Hermes International SCA	1 228,5 €	67,4x	58,7x	Faurecia SA	41,4 €	10,6x	7,1x
Sartorius Stedim Biotech SA	398,9 €	65,1x	58,2x	AXA SA	21,4 €	7,8x	7,3x
TechnipFMC Plc	7,6 €	-	49,6x	Societe Generale S.A. Class A	24,9 €	8,2x	7,4x
Remy Cointreau SA	174,1 €	54,8x	46,8x	Scor SE	26,8 €	11,6x	7,6x
Dassault Systemes SA	204,5 €	47,2x	42,7x	Technip Energies NV	11,6 €	8,6x	7,8x
L'Oreal SA	375,8 €	45,3x	41,2x	Credit Agricole SA	11,8 €	8,8x	8,0x
JCDecaux SA	23,4 €	-	37,1x	Eramet SA	55,1 €	8,4x	8,2x
Soitec SA	185,9 €	49,7x	35,9x	BNP Paribas SA Class A	52,9 €	9,0x	8,2x
Wendel SE	113,4 €	41,2x	35,1x	Eutelsat Communications SA	9,9 €	8,0x	8,3x
Lagardere SCA	20,8 €	-	33,7x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	73,0 €	10,1x	8,5x

PEG

Sociétés	Cours au 30-juin.-21	PEG		Sociétés	Cours au 30-juin.-21	PEG	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Gecina SA	129,2 €	285,2x	279,1x	Renault SA	34,1 €	0,2x	0,1x
bioMerieux SA	98,0 €	12,0x	12,7x	Societe Generale S.A. Class A	24,9 €	0,1x	0,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	73,0 €	10,7x	9,0x	Valeo SE	25,4 €	0,3x	0,1x
Gaztransport & Technigaz SA	68,1 €	6,2x	5,6x	Scor SE	26,8 €	0,3x	0,2x
Klepierre SA	21,7 €	6,2x	5,4x	NATIXIS	4,0 €	0,3x	0,2x
Air Liquide SA	147,7 €	5,6x	5,2x	TotalEnergies SE	38,2 €	0,3x	0,2x
L'Oreal SA	375,8 €	4,7x	4,3x	Faurecia SA	41,4 €	0,4x	0,2x
Vivendi SE	28,3 €	4,6x	4,0x	Solutions 30 SE	5,8 €	0,3x	0,3x
Hermes International SCA	1 228,5 €	4,3x	3,8x	Compagnie Generale des Etablissements	134,5 €	0,4x	0,4x
Danone SA	59,4 €	4,1x	3,8x	Sodexo SA	78,7 €	0,9x	0,4x
Dassault Systemes SA	204,5 €	3,9x	3,5x	Korian SA	31,1 €	0,5x	0,4x
Remy Cointreau SA	174,1 €	3,7x	3,2x	Airbus SE	108,4 €	0,8x	0,4x
Icade SA	72,8 €	3,1x	2,9x	Coface SA	10,2 €	0,4x	0,4x
Legrand SA	89,3 €	2,8x	2,7x	Thales SA	86,0 €	0,5x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	398,9 €	2,9x	2,6x	Elis SA	15,9 €	0,5x	0,4x



VE/CA

Sociétés	Cours au		VE/CA		Sociétés	Cours au		VE/CA	
	30-juin.-21	2021e	2022e			30-juin.-21	2021e	2022e	
Gecina SA	129,2 €	27,9x	27,2x		Technip Energies NV	11,6 €	0,0x	-0,1x	
DBV Technologies SA	9,3 €	48,1x	24,6x		Renault SA	34,1 €	0,3x	0,2x	
Covivio SA	72,1 €	25,7x	24,2x		Carrefour SA	16,6 €	0,2x	0,2x	
McPhy Energy SA	21,4 €	27,8x	17,0x		Fnac Darty SA	54,3 €	0,3x	0,3x	
Icade SA	72,8 €	17,5x	16,9x		Casino, Guichard-Perrachon SA	26,8 €	0,3x	0,3x	
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	73,0 €	18,4x	15,3x		Bouygues SA	31,2 €	0,4x	0,4x	
Neoen S.A.	37,9 €	17,3x	15,0x		Scor SE	26,8 €	0,4x	0,4x	
Klepierre SA	21,7 €	15,5x	14,4x		Faurecia SA	41,4 €	0,5x	0,4x	
Hermes International SCA	1 228,5 €	15,1x	13,4x		Valeo SE	25,4 €	0,5x	0,4x	
Sartorius Stedim Biotech SA	398,9 €	13,7x	12,2x		Atos SE	51,3 €	0,5x	0,4x	
Mercialys SA	10,2 €	12,5x	11,9x		Rexel SA	17,6 €	0,5x	0,5x	
Getlink SE	13,2 €	14,2x	11,0x		Elior Group SA	6,3 €	0,5x	0,5x	
Dassault Systemes SA	204,5 €	11,6x	10,4x		Solutions 30 SE	5,8 €	0,6x	0,5x	
Euronext NV	91,7 €	9,4x	7,8x		Plastic Omnium SE	26,3 €	0,6x	0,5x	
Remy Cointreau SA	174,1 €	7,9x	7,3x		CNP Assurances SA	14,4 €	0,5x	0,5x	

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au		VE/EBITDA		Sociétés	Cours au		VE/EBITDA	
	30-juin.-21	2021e	2022e			30-juin.-21	2021e	2022e	
Sartorius Stedim Biotech SA	398,9 €	41,5x	37,2x		Technip Energies NV	11,6 €	-0,6x	-0,9x	
Gecina SA	129,2 €	34,6x	33,5x		Renault SA	34,1 €	2,4x	1,8x	
Hermes International SCA	1 228,5 €	37,2x	32,6x		Faurecia SA	41,4 €	3,6x	2,9x	
Dassault Systemes SA	204,5 €	32,6x	29,0x		CGG	0,8 €	4,1x	3,0x	
Remy Cointreau SA	174,1 €	30,7x	27,3x		Atos SE	51,3 €	3,7x	3,1x	
Covivio SA	72,1 €	30,9x	25,4x		Valeo SE	25,4 €	3,8x	3,1x	
L'Oreal SA	375,8 €	26,9x	24,6x		Carrefour SA	16,6 €	3,6x	3,3x	
Getlink SE	13,2 €	34,7x	21,4x		Solutions 30 SE	5,8 €	4,6x	3,4x	
Soitec SA	185,9 €	25,0x	19,2x		Bouygues SA	31,2 €	3,8x	3,4x	
Pernod Ricard SA	187,2 €	21,2x	19,0x		Television Francaise 1 SA	8,5 €	3,8x	3,6x	
Icade SA	72,8 €	19,5x	18,6x		ArcelorMittal SA	25,9 €	2,6x	3,6x	
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	73,0 €	23,3x	18,3x		Casino, Guichard-Perrachon SA	26,8 €	4,0x	3,7x	
Accor SA	31,5 €	143,6x	18,1x		Fnac Darty SA	54,3 €	4,2x	3,7x	
Neoen S.A.	37,9 €	20,3x	18,1x		Eramet SA	55,1 €	4,0x	3,8x	
Edenred SA	48,1 €	20,6x	17,7x		Orange SA	9,6 €	4,1x	4,0x	



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2021e
Valneva SE	1 113	69,8x	Air France-KLM SA	1 113	-49,0x
Accor SA	8 245	27,0x	Dassault Aviation SA	8 245	-5,2x
Europcar Mobility Group SA	2 391	17,7x	Technip Energies NV	2 391	-4,8x
Covivio SA	6 821	17,1x	Hermes International SCA	6 821	-1,6x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 St	10 116	16,5x	Airbus SE	10 116	-0,9x
Aeroports de Paris SA	10 871	16,0x	Societe BIC SA	10 871	-0,9x
McPhy Energy SA	594	15,0x	Gaztransport & Technigaz SA	594	-0,8x
Gecina SA	9 887	14,3x	L'Oreal SA	9 887	-0,8x
Getlink SE	7 232	13,5x	Virbac SA	7 232	-0,7x
Klepierre SA	6 309	11,0x	Trigano SA	6 309	-0,6x
Icade SA	5 550	10,3x	STMicroelectronics NV	5 550	-0,4x
Orpea SA	6 932	8,8x	Solutions 30 SE	6 932	-0,3x
Mercialys SA	959	8,6x	Alten SA	959	-0,3x
Elior Group SA	1 097	7,6x	bioMerieux SA	1 097	-0,2x
Neoen S.A.	4 053	7,4x	Metropole Television SA	4 053	-0,2x

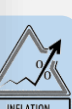
Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	30-juin.-21	2020	2021e	30-juin.-21		2020	2021e		
Coface SA	10,2 €	9,8%	9,3%	CGG	0,8 €	0,0%	0,0%		
Eutelsat Communications SA	9,9 €	9,3%	9,2%	Soitec SA	185,9 €	0,0%	0,0%		
Orange SA	9,6 €	8,5%	7,2%	Air France-KLM SA	4,1 €	0,0%	0,0%		
AXA SA	21,4 €	8,5%	7,2%	Vallourec SA	7,6 €	0,0%	0,0%		
Scor SE	26,8 €	6,7%	7,1%	Ubisoft Entertainment SA	59,0 €	0,0%	0,0%		
TotalEnergies SE	38,2 €	6,7%	6,9%	Solutions 30 SE	5,8 €	0,0%	0,0%		
Mercialys SA	10,2 €	6,7%	6,9%	Elior Group SA	6,3 €	0,0%	0,0%		
CNP Assurances SA	14,4 €	6,3%	6,5%	Valneva SE	11,1 €	0,0%	0,0%		
Metropole Television SA	17,7 €	6,2%	6,4%	Aeroports de Paris SA	109,9 €	0,0%	0,0%		
SES SA FDR (Class A)	6,4 €	5,6%	6,3%	McPhy Energy SA	21,4 €	0,0%	0,0%		
Klepierre SA	21,7 €	5,5%	6,2%	DBV Technologies SA	9,3 €	0,0%	0,0%		
Credit Agricole SA	11,8 €	5,5%	6,2%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%		
BNP Paribas SA Class A	52,9 €	5,4%	6,2%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	73,0 €	0,0%	0,0%		
ENGIE SA.	11,6 €	5,1%	6,2%	Worldline SA	78,9 €	0,0%	0,1%		
Societe Generale S.A. Class A	24,9 €	5,0%	5,7%	Accor SA	31,5 €	0,0%	0,1%		



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e
Gaztransport & Technigaz SA	2 525	62,2%	Vallourec SA	492	-5729,0%
Verallia SAS	3 823	38,9%	DBV Technologies SA	510	-83,7%
Sartorius Stedim Biotech SA	36 771	29,4%	Valneva SE	1 113	-14,1%
Bureau Veritas SA	12 069	27,2%	Europcar Mobility Group SA	2 391	-12,9%
Solutions 30 SE	625	25,6%	Lagardere SCA	2 733	-11,3%
Ipsen SA	7 352	24,0%	Aéroports de Paris SA	10 871	-11,3%
Teleperformance SE	20 106	22,3%	CGG	534	-10,0%
Kering SA	92 138	22,0%	Accor SA	8 245	-9,4%
Hermes International SCA	129 692	21,9%	McPhy Energy SA	594	-7,6%
Airbus SE	85 236	21,5%	Elior Group SA	1 097	-6,1%
Thales SA	18 358	21,2%	JCDecaux SA	4 978	-5,8%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	333 796	20,4%	Gellink SE	7 232	-5,1%
Eramet SA	1 466	20,2%	TechnipFMC Plc	3 439	-1,1%
Trigano SA	3 368	19,4%	Renault SA	10 080	2,0%
Dassault Systemes SA	54 279	19,1%	SES SA FDR (Class A)	2 470	3,1%





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