



## L'Europe au cœur de la reprise au S2



■ MARCHÉS ACTIONS - PERFORMANCE	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 10
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	11 - 14
■ VALORISATION	15 - 19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20 - 24
■ ANALYSE GRAPHIQUE	25
■ STATISTIQUES SBF120	27 - 30

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.



## La dynamique des BPA en soutien des indices

Les indices clôturent l'été sur une note très positive malgré la propagation du variant Delta et une seconde moitié du mois d'août plus difficile, marquée par l'aggravation des inquiétudes liées à la Chine (risque sanitaire et régulation renforcée).

Les marchés démontrent une fois encore leur capacité de résilience dans un contexte également marqué par les anticipations d'un changement progressif des politiques de banques centrales.

Aux USA, le bilan est très positif avec toute une série de plus hauts historiques franchis dans l'été et le 7eme mois consécutif de hausse pour le S&P500. Par rapport à la situation de fin juin, le DJ progresse de +1,7% en dollar, le S&P de +5,2%, le Nasdaq de +6%.

La dynamique est positive en Europe, qui, avec quelques mois de retard par rapport à la Chine et aux USA, connaît maintenant une accélération forte de sa croissance. L'indice Stoxx 600 progresse de +4,4% depuis fin juin et +18,5% sur l'année.

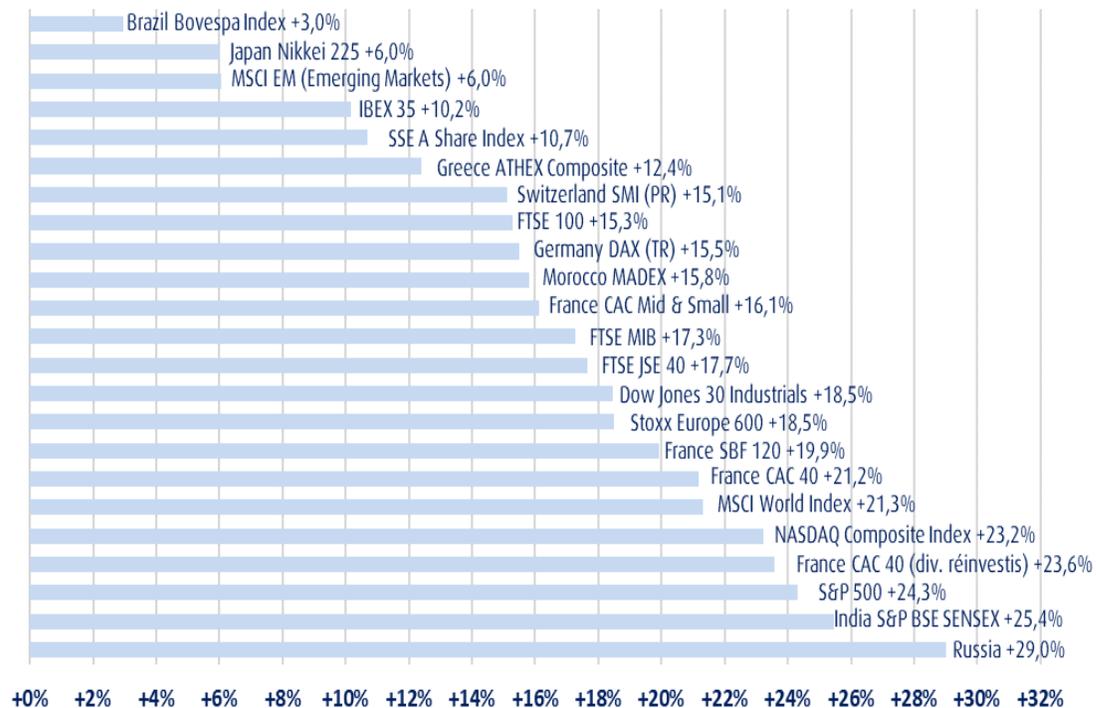
En France, le CAC 40 progresse de +3,4% sur les 2 mois d'été à 6726,1 points, en hausse de +21,2% sur l'année et +23,6% dividendes réinvestis. Par comparaison les Indices Mid et Small sont encore en retard, en hausse de +3,4% sur l'été et +16,1% sur l'année.

Au Japon, la progression du Nikkei, est en retard par rapport aux grands indices mais avec un début de rattrapage depuis plusieurs séances et l'espoir d'un Plan de relance budgétaire pour le pays après le changement de gouvernement.

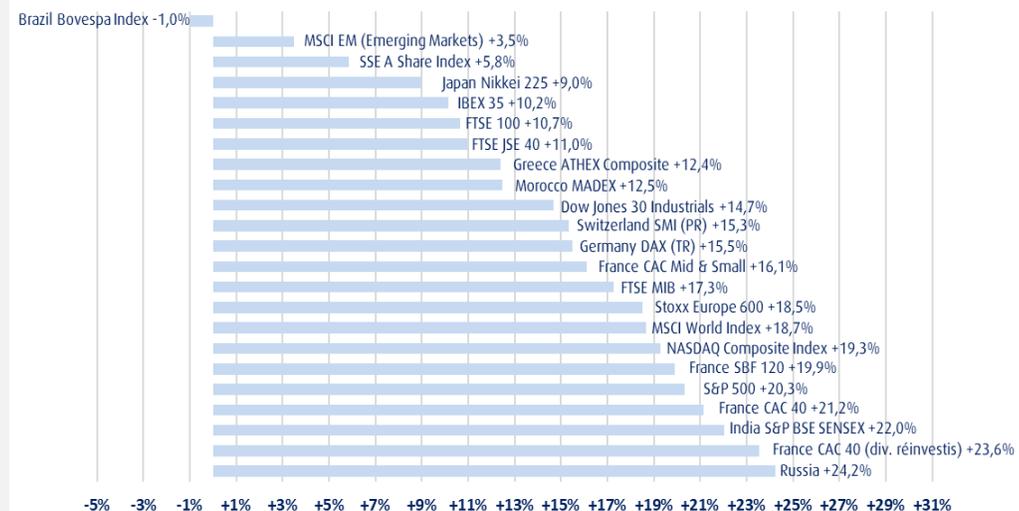
Indices Internationaux	Performance 2020	Cours au 7-sept.-21	Performance (Monnaie locale)				Performance (euro)		
			1T-2021	2T-2021	dp 1er juillet	YTD	1T-2021	2T-2021	YTD
<b>EUROPE</b>									
Stoxx Europe 600	-4,0%	472,9	+7,7%	+5,4%	+4,4%	+18,5%	+7,7%	+5,4%	+18,5%
France CAC 40	-7,1%	6 726,1	+9,3%	+7,3%	+3,4%	+21,2%	+9,3%	+7,3%	+21,2%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+9,6%	+9,1%	+3,4%	+23,6%	+9,6%	+9,1%	+23,6%
France SBF 120	-6,6%	5 270,3	+8,7%	+6,7%	+3,4%	+19,9%	+8,7%	+6,7%	+19,9%
France CAC Mid & Small	-1,3%	15 467,8	+8,2%	+3,8%	+3,4%	+16,1%	+8,2%	+3,8%	+16,1%
Germany DAX (TR)	+3,5%	15 843,1	+9,4%	+3,5%	+2,0%	+15,5%	+9,4%	+3,5%	+15,5%
FTSE 100	-14,3%	7 149,4	+3,9%	+4,8%	+1,6%	+10,7%	+9,2%	+4,0%	+15,3%
IBEX 35	-15,5%	8 894,5	+6,3%	+2,8%	+0,8%	+10,2%	+6,3%	+2,8%	+10,2%
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	12 344,4	+3,2%	+8,1%	+3,4%	+15,3%	+1,3%	+9,1%	+15,1%
FTSE MIB	-5,4%	26 073,7	+10,9%	+1,8%	+3,9%	+17,3%	+10,9%	+1,8%	+17,3%
Greece ATHEX Composite	-11,7%	909,3	+6,9%	+2,3%	+2,8%	+12,4%	+6,9%	+2,3%	+12,4%
Russia	-10,4%	1 723,9	+6,5%	+12,0%	+4,2%	+24,2%	+11,4%	+11,0%	+29,0%
<b>US</b>									
S&P 500	+16,3%	4 520,0	+5,8%	+8,2%	+5,2%	+20,3%	+10,1%	+7,2%	+24,3%
NASDAQ Composite Index	+43,6%	15 374,3	+2,8%	+9,5%	+6,0%	+19,3%	+7,0%	+8,5%	+23,2%
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	35 100,0	+7,8%	+4,6%	+1,7%	+14,7%	+12,2%	+3,7%	+18,5%
<b>AFRIQUE</b>									
Morocco MADEX	-7,4%	10 337,6	+1,6%	+8,1%	+2,4%	+12,5%	+4,0%	+8,6%	+15,8%
FTSE JSE 40	+7,0%	60 340,8	+12,0%	-1,2%	+0,3%	+11,0%	+15,9%	+1,3%	+17,7%
<b>ASIE</b>									
Japan Nikkei 225	+16,0%	29 916,1	+6,3%	-1,3%	+3,9%	+9,0%	+4,0%	-2,6%	+6,0%
SSE A Share Index	+13,9%	3 853,4	-0,9%	+4,3%	+2,4%	+5,8%	+2,9%	+4,9%	+10,7%
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	58 279,5	+3,7%	+6,0%	+11,0%	+22,0%	+7,9%	+3,3%	+25,4%
<b>AMERIQUE LATINE</b>									
Brazil Bovespa Index	+2,9%	117 868,6	-2,0%	+8,7%	-7,0%	-1,0%	-5,9%	+21,2%	+3,0%
<b>MSCI</b>									
MSCI World Index	+11,7%	2 385,5	+5,7%	+7,1%	+4,8%	+18,7%	+8,8%	+6,4%	+21,3%
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	74 190,5	+3,6%	+3,2%	-3,2%	+3,5%	+6,1%	+3,5%	+6,0%
Bitcoin (CME) Continuous	+307,6%	46 780,0	+101,8%	-41,4%	+34,7%	+59,2%	+110,0%	-42,0%	+64,4%
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	+18,7%	1 798,5	-9,8%	+3,1%	+0,0%	-5,8%	-6,1%	+2,2%	-2,7%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	+24,6%	1 795,9	-9,5%	+3,3%	+0,0%	-5,1%	-5,8%	+2,4%	-2,0%

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 7/09/21

Avec le retour des inquiétudes sur la Chine mi août, la correction s'est concentrée sur quelques segments de marché dont les secteurs du Luxe (Biens de conso -1,8%) et des Boissons (Alimentation/Boisson -0,8%), également sur les secteurs contraints par les pénuries de composants (Automobile -3,7%). Le secteur Pétrolier (-1,2%) et le Retail (-2,6%) ont eux aussi souffert.

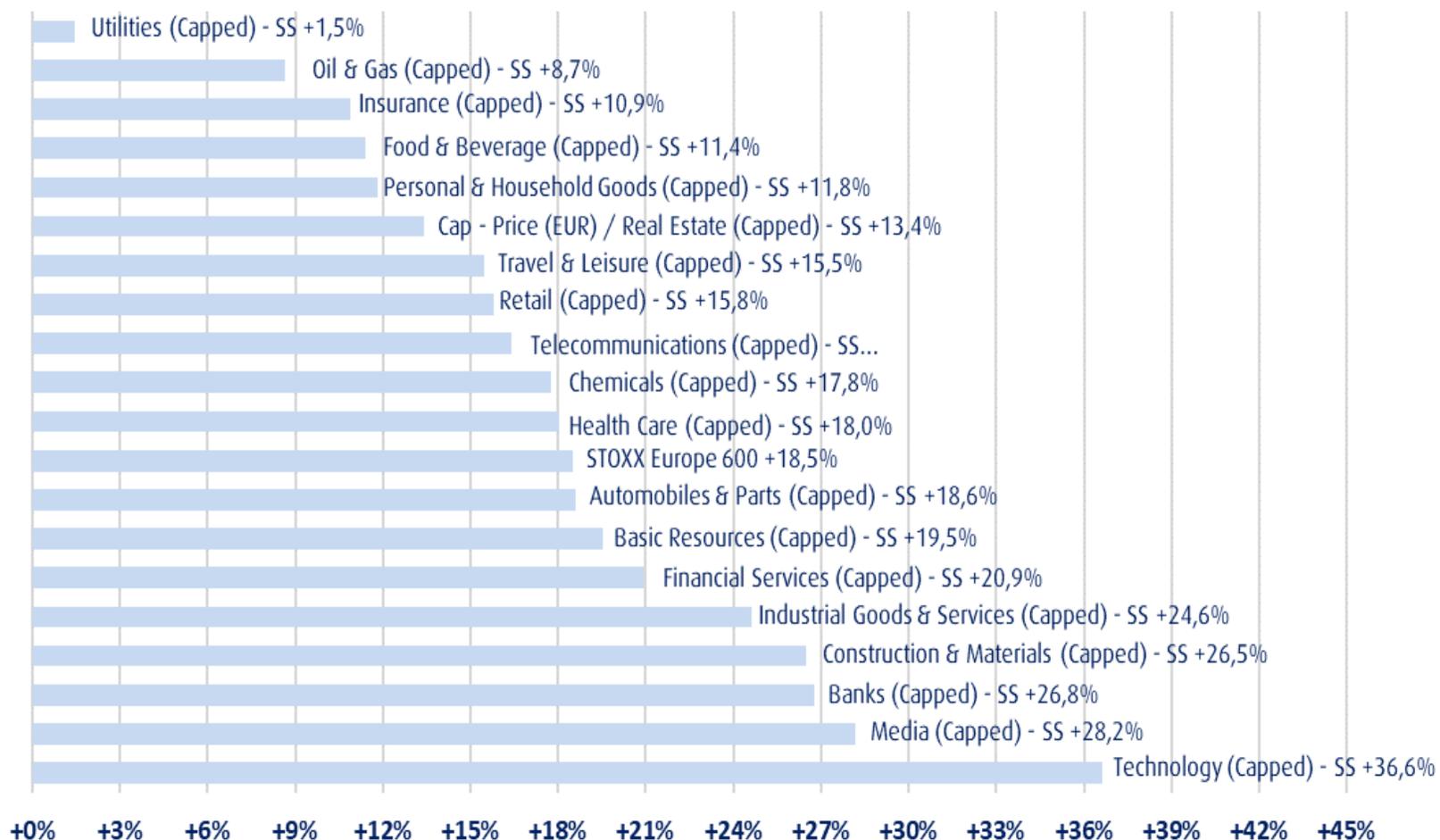
Le bilan d'ensemble reste pour autant largement positif avec une nette surperformance des profils de croissance et 2 secteurs particulièrement recherchés : la Technologie (+14,3%) qui prend la tête des performances sur l'année et les Médias (+11,4%).

TOP5 : Technologie, Media, Banque, Construction, Industrie (vs Banque, Automobile, Technologie, Construction, Distribution au 30/06).

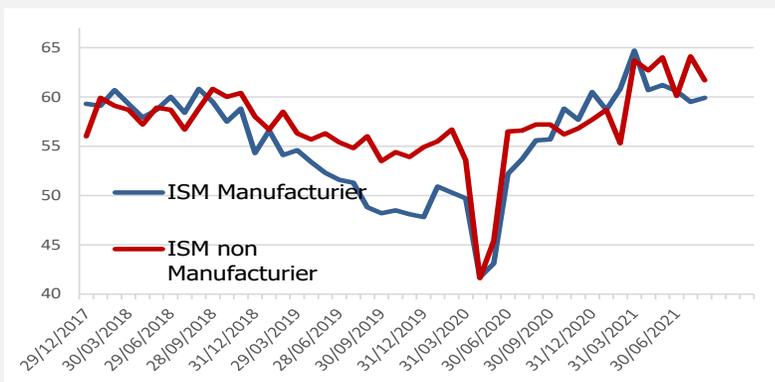
Indices Sectoriels	Performance 2020	Cours au 7-sept.-21	Performance (Monnaie locale)			
			1T-2021	2T-2021	dp 1er juillet	YTD
STOXX Europe 600	-4,0%	472,9	+7,7%	+5,4%	+4,4%	+18,5%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	625,2	+23,7%	-0,4%	-3,7%	+18,6%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	137,2	+19,1%	+3,9%	+2,4%	+26,8%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	596,9	+13,8%	+2,4%	+2,6%	+19,5%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 312,2	+7,8%	+3,8%	+5,2%	+17,8%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	623,3	+12,2%	+6,4%	+6,0%	+26,5%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	733,1	+6,3%	+6,5%	+6,9%	+20,9%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	796,5	+1,6%	+10,5%	-0,8%	+11,4%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	1 037,6	+0,8%	+10,8%	+5,6%	+18,0%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	783,9	+9,3%	+6,1%	+7,5%	+24,6%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	309,5	+12,3%	-6,2%	+5,3%	+10,9%
Media (Capped) - SS	-7,6%	362,9	+10,3%	+4,4%	+11,4%	+28,2%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	256,9	+10,1%	-0,1%	-1,2%	+8,7%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	1 043,0	+4,0%	+9,5%	-1,8%	+11,8%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	-11,5%	191,2	-2,3%	+9,0%	+6,5%	+13,4%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	458,4	+6,1%	+12,1%	-2,6%	+15,8%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	824,8	+11,9%	+6,8%	+14,3%	+36,6%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	239,5	+11,8%	+2,4%	+1,7%	+16,4%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	259,0	+18,7%	-4,6%	+2,0%	+15,5%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	389,6	-0,6%	-2,3%	+4,5%	+1,5%

Source : FactSet

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

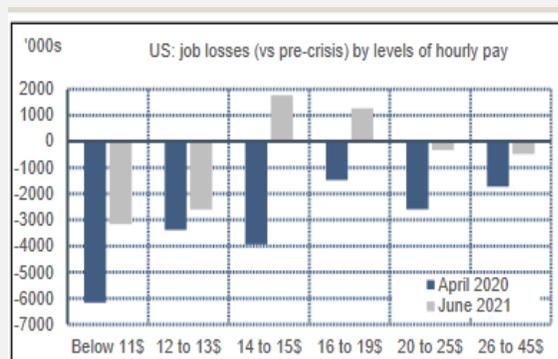
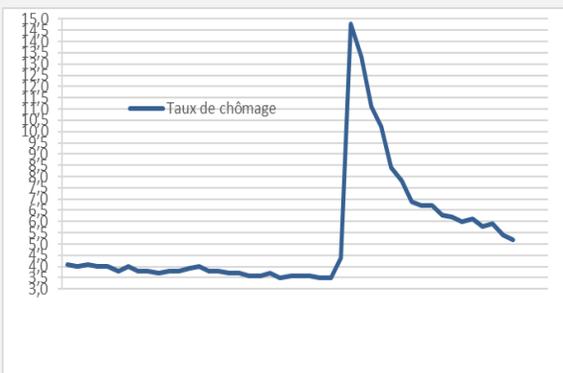


ISM



- **PIB T2 2021: +6.6 t/t en rythme annualisé, supérieur de +0.8% à son niveau pré-pandémie (T4 2019), largement soutenu par l'accélération de la consommation privée (+11.8% t/t en rythme annualisé). Les USA sont à ce stade la seule grande économie des pays de l'OCDE à avoir retrouvé leur niveau d'avant pandémie.**
- **Marché de l'emploi : normalisation en cours mais encore incomplète.** Les chiffres de l'emploi ont déçu en août avec 235k créations de postes (vs 1035k en juillet), une forte accélération du salaire horaire et un taux de chômage à 5,2%, pénalisé par la nouvelle vague d'infection au Covid de juillet/août. La demande de travail qui reste un des principaux point d'attention de la Fed reste abondante (principalement dans les secteurs intensifs en MO et pour des emplois peu qualifiés) avec un marché de **l'emploi toujours 4% inférieur à son niveau pré pandémie.**
- **Inflation: supérieure à la cible.** En juillet, le taux d'inflation est ressorti à +5.4% sur un an (+4,3% en sous-jacent), stable par rapport à juin, un niveau élevé mais toujours jugé transitoire par le consensus, alimenté par la hausse des prix de l'énergie et les tensions sur les chaînes d'approvisionnement dans quelques secteurs.
- **Climat des affaires : un tassement logique après la période de rattrapage.** Les enquêtes PMI des directeurs d'achat ont reculé de manière significative en août, -2.2pts dans le secteur manufacturier à 61.2, -4.7pts dans les services à 55.4. Le variant Delta est cité comme une cause possible de faiblesse de la demande future mais ce sont surtout les problèmes d'offre (approvisionnements, recrutements) qui pèsent sur le moral. Pour autant **les niveaux absolus restent élevés, décrivant une économie toujours solidement ancrée en zone d'expansion.**
- **Activité industrielle : la reprise ne se dément pas.** En juillet, les livraisons de biens durables ont augmenté de 2.2% m/m. Les contraintes sont toujours importantes (tensions sur le prix des inputs, allongement des délais de livraison) mais la production industrielle reste orientée à la hausse (+1,4% m/m).

Marché du travail – Août 2021



# USA : le degré de soutien à l'économie va désormais aller en diminuant (2/2)

Conference Board

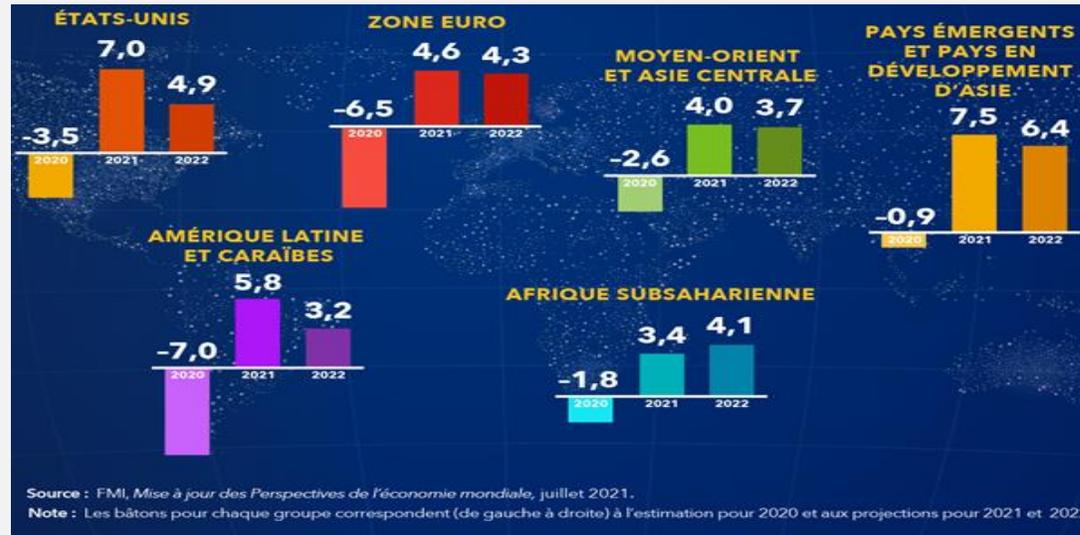


Consommation des ménages

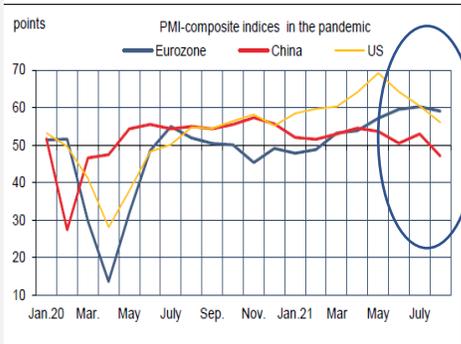


- **Confiance des ménages : en baisse.** Depuis début 2021, l'indice du Conference Board n'a fait que se redresser. Il s'est tassé en juin à 113,8 pour des raisons tenant essentiellement au variant Delta et aux tensions sur les prix.
- **Consommation des ménages : modération mais toujours très au-delà de son niveau pré crise.** Avec la fin du versement des aides exceptionnelles en mars 2021, le dynamisme des dépenses en biens s'est modéré. Les dépenses en services prennent le relai et profitent de la réouverture de l'économie. Vu leurs poids respectifs (35%/65%), la tendance de la consommation totale reste orientée à la hausse (+0,3% m/m en juillet). **Le taux d'épargne reste élevé à 9,6% du revenu disponible, 2pts > à son niveau pré-pandémie.**
- **Politique budgétaire : des avancées mais une baisse attendue du niveau de soutien à l'économie.** 1/Le plan d'infrastructure pour environ 1000Md\$ sur 10 ans devrait être voté fin septembre. 2/S'agissant du Plan de dépenses sociales pour 3500Md\$ sur 10 ans défendu par les seuls Démocrates, progressistes et modérés sont encore en désaccords. Principal sujet de discord, le financement du plan via les hausses d'impôts : les modérés s'inquiètent du coût de ce plan et de l'impact sur la dette publique américaine tandis que les plus progressistes voudraient des dépenses ambitieuses pour réduire les inégalités.
- Combinés, ces nouveaux plans de l'administration démocrate permettront de prolonger le soutien à la reprise avec une **enveloppe budgétaire supplémentaire de 10% du PIB US sur 10 ans**, plus faible que durant la pandémie. **Le degré de soutien à l'économie va aller en diminuant.**
- **Politique monétaire : réduction très graduelle à venir des achats d'actifs pour éviter toute tension sur les conditions de financement (voir Taux).**
- **Le rebond technique a été rapide au S1 (+6,4%/T1, +6,6%/T2 en rythme annualisé) et a donné lieu au fort mouvement de révision haussière observée au S1. Le rythme de croissance devrait maintenant se tasser partiellement mais sans être véritablement altéré, freiné par le variant Delta et des contraintes d'offre plus fortes et durables que ce que le consensus attendait. Les nowcasts de la Fed d'Atlanta et de Saint Louis situent la croissance du PIB réel dans une fourchette de +3,5% à +5,5% t/t en rythme annualisé au T3.**

Prévisions FMI- MAJ juillet 2021



PMI composite UE/Chine/USA



Intentions d'embauches, UE



OCDE, Aout 2021

### Croissance trimestrielle du PIB réel

Taux de croissance par rapport au trimestre précédent, données corrigées des variations saisonnières

	2019			2020				2021		croissance cumulée T4-2019 à T2-2021
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	
OCDE-Total	0,6	0,5	0,1	-1,8	-10,4	9,4	1,1	0,6	1,6	-0,7
G20	0,9	0,5	0,4	-3,2	-6,6	7,8	1,9	0,8	..	..
Union européenne	0,3	0,3	0,1	-3,2	-11,1	11,6	-0,4	-0,1	1,9	-2,6
Zone euro	0,2	0,2	0,0	-3,6	-11,4	12,4	-0,6	-0,3	2,0	-3,0
Sept grands	0,5	0,5	-0,1	-2,0	-10,4	9,4	1,0	0,4	1,6	-1,0
Allemagne	-0,5	0,4	-0,1	-1,8	-10,0	9,0	0,7	-2,0	1,6	-3,3
Canada	1,1	0,5	0,1	-2,0	-11,3	9,1	2,2	1,4	0,6	-1,1
Etats-Unis	0,8	0,7	0,5	-1,3	-8,9	7,5	1,1	1,5	1,6	0,8
France	0,5	0,1	-0,4	-5,8	-13,5	18,8	-1,0	0,0	0,9	-3,3
Italie	0,1	0,2	-0,4	-5,7	-13,1	16,0	-1,8	0,2	2,7	-3,8
Japon	0,2	0,1	-1,9	-0,6	-7,9	5,3	2,8	-0,9	0,3	-1,5
Royaume-Uni	0,1	0,5	0,0	-2,8	-19,5	16,9	1,3	-1,6	4,8	-4,4

.. : Dernier trimestre non disponible.

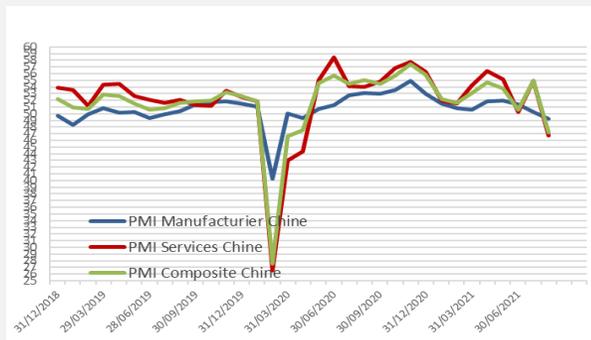
- La zone euro a renoué avec une croissance positive au T2 2021, supérieure aux USA sur la même période, soit +8.2% en rythme annualisé, largement portée par la consommation des ménages.
- A fin T2 2021, le PIB réel s'affichait -3% sous son niveau pré crise, -3.3% sous son niveau pré crise en Allemagne et en France, -3,8% sous son niveau pré crise en Italie et encore -6,8% en Espagne. En France qui a poursuivi son rattrapage cet été, l'INSEE avance à fin août un niveau d'activité -1% sous son niveau pré crise avec une croissance qui atteindrait +6,25% en 2021 après -8% en 2020.
- En juillet, le taux de chômage dans la zone a poursuivi sa baisse à 7,6% de la population active après 7,8% en juillet et 8% en Mai, avec des intentions d'embauches qui dépassent nettement les moyennes de longue période dans tous les secteurs.
- La production européenne a ralenti dans l'été du fait des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. En Allemagne, Siemens, Volkswagen, Audi, BMW, Daimler, Adidas, Puma doivent recourir à la mise en place du chômage partiel et à la fermeture temporaire de certaines usines de production. Mais l'activité reste forte sans avoir été réellement pénalisée jusque là. Pour la première fois depuis le début de la crise sanitaire, L'Europe est mieux positionnée que les USA et la Chine avec un indice PMI composite à 59,5 vs 60,2 en juillet, largement porté par le rattrapage des services (59,7 vs 59,8 en juillet).
- Au niveau politique, les élections allemandes du 26 septembre, marqueront la fin du mandat d'Angela Merkel. Aujourd'hui la CDU/CSU perd des points dans les sondages face au SPD, le parti centriste de gauche mené par l'actuel ministre des Finances militant pour une hausse des dépenses publiques et un renforcement de la construction européenne. En France, la relance budgétaire est au cœur du programme politique de la rentrée avec la poursuite du déploiement du plan de relance de 100Md€ et l'annonce prochaine des détails du plan d'investissements France 2030 annoncé par Emmanuel Macron en juillet dernier. L'enjeu est important en vue des élections présidentielles d'avril 2022.

Globalement la balance des risques évolue favorablement : 1/ la réouverture des économies européennes s'est bien passée, la vaccination progresse pour atteindre 70% de la population adulte de l'UE vaccinée, ce qui réduit la circulation du virus, le risque d'engorgement des hôpitaux et envoie des signaux positifs sur le front de l'épidémie, 2/ Les emplois et le pouvoir d'achat ont été largement protégés grâce au système de chômage partiel, 3/ L'inflation est en hausse à 3%, mais toujours perçue comme temporaire (TVA Allemagne), 4/ les conditions financières restent favorables, la politique monétaire clairement accommodante, 5/ le fond de relance européen doté de 672.5 Mds€ est en cours d'activation et représentera un soutien de l'ordre de 0.5 points de PIB par an dans l'UE de 2021 à 2026 (avec un point haut en 2022).

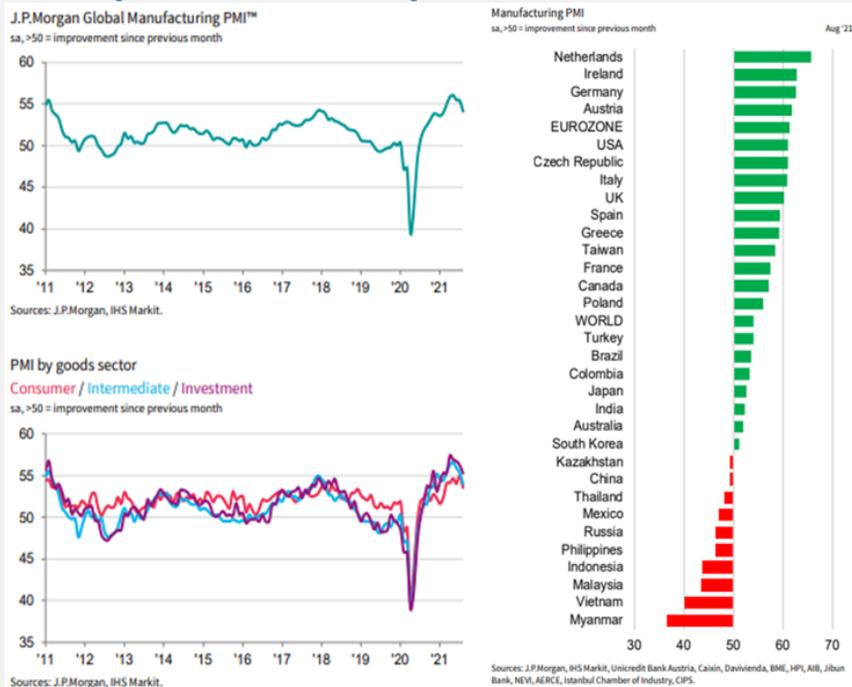
La réouverture des économies depuis le confinement du printemps se passe bien, les perspectives sont aujourd'hui plus favorables qu'il y a 3 mois, la BCE table sur un retour au PIB d'avant-crise dès la fin de cette année.

La reprise dans l'UE a débuté plus tardivement qu'aux Etats-Unis ou qu'en Chine. Elle sera de fait plus équilibrée entre les années 2021 et 2022 (+4,6% et 4,3% pour le FMI, 5% (vs 4,6%) et 4,6% (vs 4,7%) pour la BCE) et va placer la croissance européenne parmi les plus vigoureuses au S2 2021.

PMI Chine



JP Morgan Global Manufacturing



- **En Asie et en Océanie**, la majorité des pays ont été fragilisés dans l'été par leur gestion de l'épidémie (retards dans les campagne de vaccination et mise en place de nouvelles mesures restrictives). De fait, **les enquêtes Markit du mois d'août confirment une forte dégradation de l'activité industrielle** : Asean 44,5 vs 44,6, Japon 52,7 vs 53, Chine 49,2 vs 50,3, Inde 52,3 vs 55,3, Australie 52 vs 56,9.... Les délais de livraison sont en hausse et les tensions inflationnistes augmentent. En revanche les industriels sont toujours positifs à 12 mois avec des carnets de commandes pleins et l'espoir d'une levée rapide des restrictions sanitaires avec l'avancée de la vaccination.
- Au Japon, le premier ministre annonce sa démission alors que le pays subit une forte hausse des contaminations depuis début juillet (46% de la population vaccinée). A noter que le seul candidat officiellement déclaré est favorable à une politique budgétaire (plan de relance proposé de 30kMd Yens) et monétaire très accommodante pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire, ce qui semble avoir rassuré les marchés d'actions japonais. Des élections générales devront être organisées avant la fin du mois de novembre.
- **En Chine, le ralentissement de l'activité s'est confirmé en juillet** : 1/ production industrielle en hausse de +6.4% en rythme annualisé après +8.3% en juin, 2/ ventes au détail en hausse de +8.5% après +12.1% en juin, 3/ intensification des perturbations dans les ports chinois et hausse des prix du shipping. De même les indices officiels des directeurs d'achat se sont tassés en août à 50,1 (vs 50,4) pour le PMI Manufacturier, 47,5 (vs 53,3) pour le PMI non facturier, 48,9 (vs 52,4) pour le **PMI composite qui repasse sous le seuil de contraction**.
- **La Chine a été le premier pays à affronter la crise sanitaire et le premier pays à en sortir. Elle est maintenant le premier pays à connaître un freinage de sa croissance** pour des raisons 1/ techniques (fin du rattrapage et ralentissement des exportations), 2/conjoncturelles (restrictions sanitaires), 3/ structurelles (contraintes environnementales, baisse des inégalités de revenu), 4/ politique (régulation de plusieurs secteurs).
- **Les nouvelles sont maintenant plus encourageantes sur le plan de l'épidémie** avec une accélération de la vaccination qui, lorsqu'elle sera suffisamment large, permettra un allègement des contraintes et un rebond du rythme de l'activité. Elles sont **plus rassurantes au plan macro** avec une forte hausse des échanges commerciaux en août après la chute des indices en juillet. Elles sont **encore très floues du côté du gouvernement** qui assure pourtant poursuivre l'ouverture de son marché, la protection des droits et des intérêts des capitaux étrangers. **Pour le consensus, la croissance est appelée à se modérer en 2022, dans une fourchette de +5,5% à +6% après +8% en 2021, avec le risque d'une perte de traction pour la demande mondiale si le freinage s'amplifiait.**
- **A l'échelle mondiale, le JP Morgan Global Manufacturing traduit un ralentissement de l'activité en août** (PMI sur un plus bas de 6 mois à 54,1 vs 55,4 en juillet) **mais par rapport à des niveaux très élevés**, avec des perspectives à 12 mois toujours supérieures à leur moyenne de LT. **La composante ralentit aux USA et se contracte en Asie dans les pays durement affectés par l'épidémie. Le pic de croissance globale est maintenant dépassé**, ce qui est logique après un tel rebond mais sans remettre en question un climat des affaires solidement ancré en phase d'expansion. **C'est surtout lié au ralentissement chinois et aux USA. L'Europe, entrée avec retard dans la reprise voit en revanche ses perspectives continuer de se redresser.**

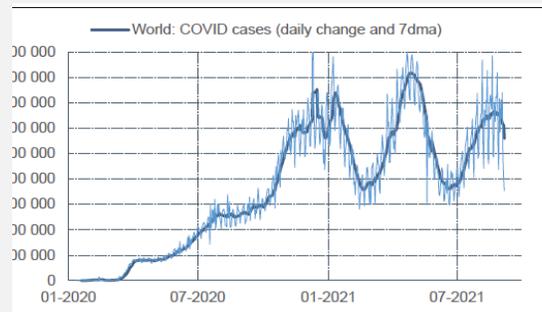
## Bilan Covid au 31 août 2021 : un pic épidémique au variant Delta probablement dépassé aux USA et en Europe

- >4,5M de morts dans le monde sur 220 M de contaminations. Les USA sont le pays le plus touché en nombre de morts (>648k), suivi du Brésil (>583k), de l'Inde (439k), du Mexique (259k).
- L'Organisation Mondiale de la Santé identifie un nouveau variant, Mu, présent en Colombie et en Équateur. Actuellement l'OMS considère que 4 variants sont préoccupants (dont Alpha et Delta). 5 autres variants sont à suivre (y compris Mu).
- **Début aout, la 3<sup>ème</sup> vague au variant Delta s'est mise à ralentir avec une amélioration de la situation en Europe occidentale mais une dégradation dans des zones jusque là moins touchées par l'épidémie : Afrique, Asie du Sud, Océanie.** En Asie et en Océanie où la majorité des pays ont été fragilisés par des retards dans les campagnes de vaccination, de nouvelles restrictions sanitaires ont du être mises en place (fermeture des grands ports en Chine, confinement en Nouvelle Zelande et en Australie). La situation est aussi restée compliquée en Amérique du Nord où les nouvelles récentes sont heureusement plus rassurantes avec une stabilisation des nouveaux cas et la mise en œuvre prochaine d'une campagne de vaccination plus contraignante.
- **A la différence des précédentes vagues de contamination, la 3eme vague de contamination est restée supportable pour les services hospitaliers en Europe, sans augmentation forte du nombre de décès et avec des restrictions sanitaires minimales** (passeport vaccinal). Les indices de mobilité n'ont pas signalé de fléchissement dans l'été, ce qui est très encourageant.
- En France, la situation sanitaire s'améliore également avec une baisse des hospitalisations constatée depuis la rentrée de septembre. Le passe sanitaire est devenu obligatoire au travail pour les salariés en contact avec le public dans les restaurants, cinémas, musées et train, là où il était requis pour les seuls clients depuis début aout. Le gouvernement a par ailleurs décidé de prolonger d'1 mois le fonds de solidarité avant de passer au sur mesure à partir du 1 octobre. Pour les secteurs touchés par la crise, des plans d'actions vont être définis avec les professionnels concernés.

## L'Europe en pointe de la vaccination

- En termes de vaccination, >5,2Md de doses ont été injectées dans le monde, soit **40% de la population mondiale ayant à ce jour reçu au moins une dose.**
- Après un démarrage tardif, la campagne de vaccination s'est nettement accélérée dans l'ensemble des pays d'Europe dans l'été, avec **70% de la population désormais totalement vaccinée** (vs 32% fin juin).
- Aux USA à l'inverse, le rythme des vaccination a eu tendance à fléchir, aujourd'hui autour de 60% vs >55% fin juin.
- Dans les pays à faible revenu, moins de 2% des personnes ont reçu au moins 1 dose pour un objectif (programme Covax) de 2 milliards de doses et 40% de la population mondiale vaccinée d'ici fin 2021.
- **Avec les vaccins, il existe maintenant une stratégie alternative visant à laisser circuler le virus mais à protéger la population contre les formes graves de la maladie. C'est la voie suivie par l'Europe.** A en juger par les évolutions récentes de l'économie (surprises positives en Europe, négatives en Chine et dans le reste de l'Asie), **la montée en puissance de la vaccination reste le rempart le plus efficace pour éviter les restrictions fortes et alimenter le rebond des économies.**

Situation sanitaire Monde



Indice de mobilité USA/UE



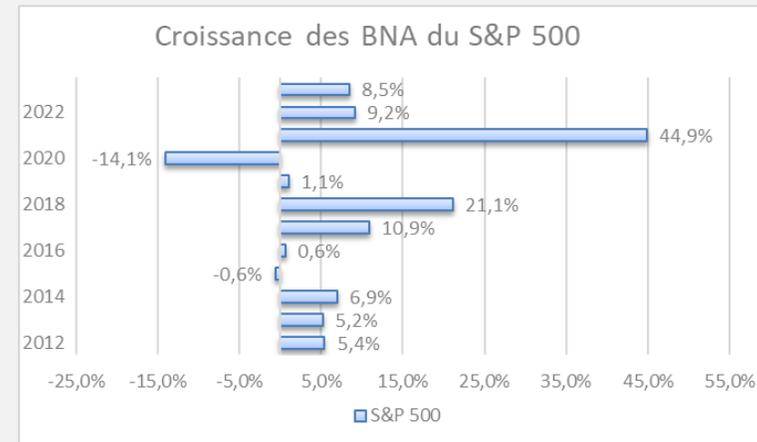


## S&P 500 : la page Covid définitivement tournée

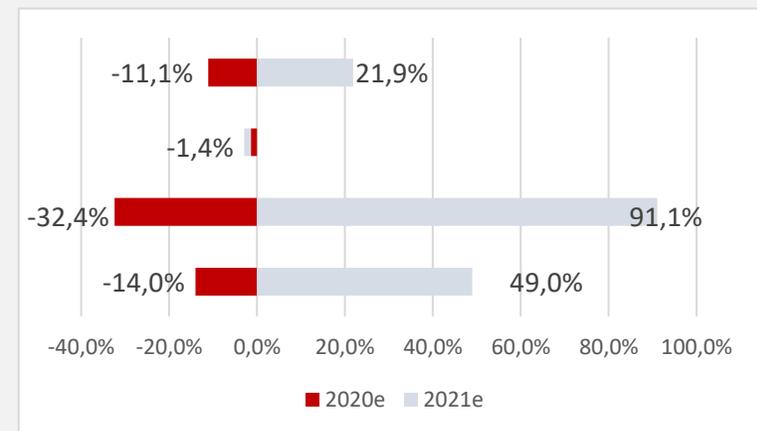
- Aux USA, les résultats du T2 ont une nouvelle fois surpris par leur vigueur et tiré le consensus à la hausse.
- BNA 2021 : **+44,9% vs 37,1% début juin**
  - Dt T1 : +49%
  - **Dt T2 : +91,1% vs +62,2%**
  - Dt T3 : -1,5% inchangé
  - Dt T4 : +21,9% vs +17,7%
- BNA 2022 : +9,2% vs +11,6% (hors prise en compte de la réforme fiscale en cours de négociation : fiscalisation proposée par le clan Démocrate à 26,5% vs 21%).
- L'optimisme lié aux perspectives de réouverture de l'économie se diffuse avec de bonnes surprises du côté des résultats des banques américaines (Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan, Wells Fargo...), des résultats époustouflants pour les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) et les valeurs technologiques (Twitter, Salesforce, Netflix..), plus généralement une reprise nette de la demande sur fonds de réouverture des économies (PepsiCo, Coca-Cola, Nike, Ford, Mastercard... ) avec, pour autant, des tensions relevées sur le prix des matières premières (Unilevers, Reckitt Benckiser, 3M...), des difficultés de recrutement et une hausse des coûts salariaux (Fedex) susceptibles de faire pression sur les marges.
- Le consensus anticipe désormais une croissance des résultats de +44,9% pour 2021 et +9,2% pour 2022 quand il attendait une croissance de +36% des résultats 2021 avant la saison des T1 et +22% en début d'année...

**Les entreprises US tournent définitivement la page Covid avec des résultats qui, d'ici au 31 décembre, devraient dépasser de près de +25% les résultats 2019. C'est une très bonne nouvelle qui a soutenu le rebond des indices dans l'été.**

BNA S&P500 (Factset 7/09/2021)



BNA S&P 500/ Trimestre, 2021 vs 2020 (Factset 7/09/2021)





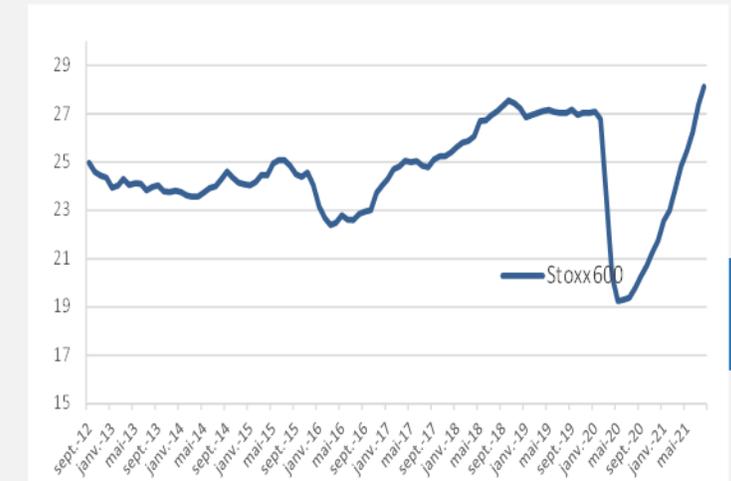
## Stoxx 600 : Rebond en V des résultats et des marges au S1

Robustesse de la demande, effet base positif, baisse des points morts et soutiens gouvernementaux combinés, les résultats du semestre se confirment excellents et très supérieurs aux attentes avec pour principales réserves :

- 1/ **Des effets changes encore très négatifs**, mais marginaux face à l'ampleur du rebond
- 2/ **Des tensions sur le prix des matières premières, sur la disponibilité de certains composants (semi conducteurs) et le prix du fret**, le plus souvent amorties par i/les stocks et couvertures mises en place (échéance 6 mois en moyenne), ii/ les hausses de tarifs pratiquées ( Nestlé, Manitou, Thermador, Saint Gobain, cimentiers...).
- 3/ **Une production ponctuellement freinée par des fermetures d'usines pour des raisons sanitaires** dans plusieurs pays (Asie-Pacifique/Adidas), prouvant tout l'enjeu d'une maîtrise de l'épidémie au niveau mondial pour permettre de répondre à la demande.
- 4/ **Une forme de prudence sur la Chine et l'Asie** avec i/ un moindre niveau de consommation signalé par Safran, SEB, Bureau Veritas, ii/des menaces de régulation par les autorités chinoises dans plusieurs secteurs : Jeux vidéo, Education, Luxe avec l'ambition « d'un plus grand control des rémunérations les plus élevées dans une optique de redistribution des fruits de la croissance »).

- **Le secteur du Luxe** qui avait effacé dès le T1 2021 les effets de la crise sanitaire, a confirmé une demande forte en provenance d'Asie et des USA au T2, une reprise des ventes en magasins et un rebond en V des résultats (LVMH, Hermès, Kering, Burberry, Richemont) quand le marché de la beauté (l'Oréal) encore très pénalisé au T1, est revenu lui aussi à une croissance positive dans l'ensemble de ses segments, Pro et Grand public. Les premiers éléments du T3 suggèrent en revanche plus de prudence en Asie, impacté dans l'été par la pandémie, et un durcissement réglementaire en Chine à l'égard des hauts revenus dont il est encore difficile d'appréhender les éventuelles conséquences (30% de la demande de produits de luxe concentrée en Chine).
- **Dans le secteur de la Technologie**, les fabricants de composants et microprocesseurs (ASML) restent optimistes avec d'excellents carnets de commandes mais une difficulté à suivre les cadences et des tensions attendues pour durer encore plusieurs trimestres, voire jusqu'en 2023 (Intel). Chez les Editeurs de logiciels, Dassault Système relève ses objectifs, porté par la reprise des secteurs industriels. La reprise se confirme également bien plus rapide que prévu pour les ESN (Sopra Steria, Alten, Cap Gemini) qui relèvent leur guidance.
- **Le S1 a été solide dans le secteur alimentaire** (Nestlé) et le secteur des Boissons (Pernod Ricard, Remy Cointreau), avec le maintien d'une forte dynamique en provenance de Chine et des USA et une amélioration de la zone EMEA. Deux bémols: la crainte d'un durcissement réglementaire en Chine et une difficile répercussion du cout des intrants signalée par Henkel et Heineken.
- **Dans les Biens de consommation courante**, l'activité reste bien orientée (SEB, Electrolux) avec certaines inquiétudes néanmoins dans le gaming (durcissement réglementaire en Chine) et des pressions parfois fortes sur les marges consécutives à l'aggravation des problèmes d'approvisionnement en composants.

BNA Stoxx 600 – 12 mois glissant (Factset 7/09/2021)



## Stoxx 600 : plus de prudence pour le S2

- Dans les biens d'équipements, la reprise se confirme, le plus souvent associée à un bon pricing power et une rationalisation des coûts ayant permis de largement compenser les surcoûts matières et composants (Legrand, Manitou, Assa Abloy, Kone, Schindler, Nexans). Les guidances sont nettement revues en hausse mais avec une forme de prudence au S2 voulant intégrer un scénario moins lisible (effet base, pandémie, inflation des coûts, pénurie de composants).
- Le début d'année est excellent dans le secteur du **Bâtiment et de la construction** (Saint Gobain, Serge Ferrari, Vinci, Eiffage).
- Il est bon dans le **secteur automobile et pour les équipementiers** qui réussissent à bien gérer point mort et FCF (Faurecia, POM) malgré une pénurie persistante de semi conducteurs qui brident les performances (Continental, Plastivaloire). L'activité est en forte accélération également dans le **secteur du Transport** avec une hausse des volumes traités (ID Logistique, Clasquin).
- Les secteurs sinistrés de **l'Hôtellerie/Restauration, du Voyage, du Loisirs** reste fortement pénalisés mais avec une amélioration séquentielle des Revpar dans l'hôtellerie en juin (Accor), un rebond de la fréquentation des parcs de Loisirs depuis l'été (Cie des Alpes), un peu plus d'optimisme et une reprise progressive du tourisme en Europe (TUI).

**Globalement, le momentum reste très positif avec des révisions haussières pour le 10ème mois consécutif pour le Stoxx600** mais pour autant un discours et des **guidances le plus souvent prudents pour le S2** : situation sanitaire, ajustement de l'offre, délais de livraison, pénuries (secteur automobile), pressions inflationnistes, politique économique en Chine, baisse des aides d'Etat...

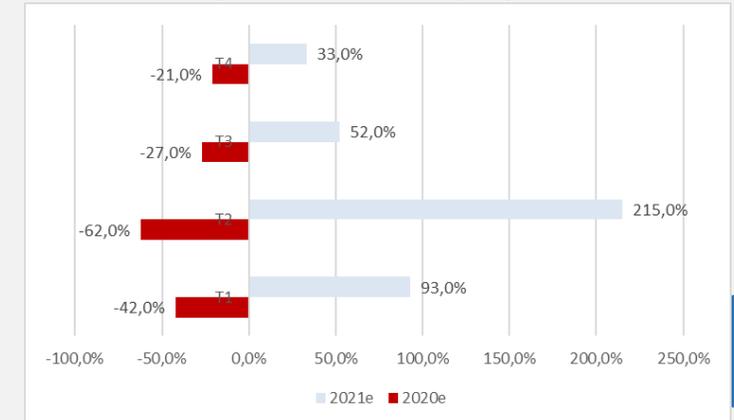
BNA 2021: +62,1% vs +50,2% vs fin juin

- T1 +93%
- T2 : **+215%** vs 151%
- T3 : **+52%** vs 41%
- T4 : **+33%** vs 22%
- BNA 2022 : +7,4% vs +11,4%

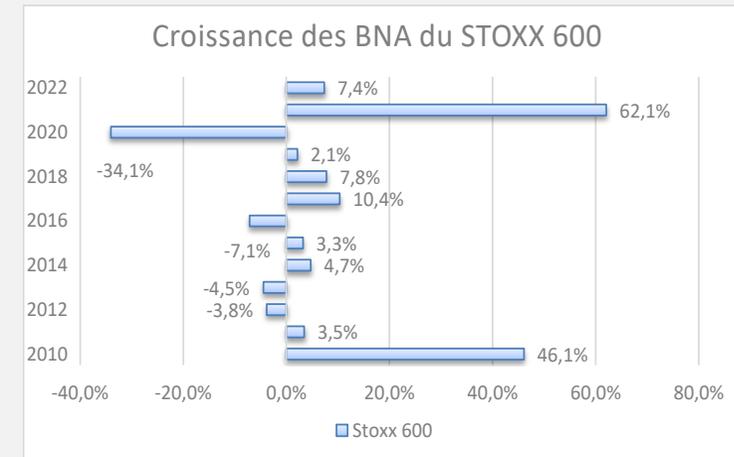
Comme aux USA, les **résultats des entreprises en Europe vont retrouver dès cette année leur niveau d'avant crise** : résultats cibles 2021 désormais attendus +7% > à 2019 (vs -1% fin juin), résultats cible 2022 attendus +14,8% > 2019 (vs +9,7% début juin).

**Pour la suite, les révisions haussières (T3/T4) vont se tasser ce qui est logique après un tel rebond. Mais on ne peut pas écarter non plus de nouvelles surprises positives** : 1/ en priorité dans les secteurs ne faisant qu'amorcer leur redressement, 2/ dans l'hypothèse d'une meilleure gestion des pénuries et d'une adaptation plus rapide qu'anticipé des capacités de production alors que les discours sont restés volontairement prudents et assumés comme tels par les directions (Manitou, Biomérieux, Faurecia, Bureau Veritas...), 3/ soutenues par des mois de juillet et août encourageants et confortant l'idée d'une poursuite du rattrapage.

BNA Stoxx 600 /Trimestre (Factset 7/09/2021)



BNA Stoxx 600 (Factset 7/09/2021)



# Entreprises (3/4)

Stoxx 600 Valorisation au 7/09/2021

Momentum Stoxx 600 1m/3m Stoxx 600 (Factset 7/09/2021)

	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen	2023	2022	2021		2023	2022	2021
STOXX Europe 600	100,00%	15,3x	16,5x	17,7x	14,4x	8,1%	7,3%	62,1%	2,49%	3,2%	5,0%	10,5%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,63%	6,3x	6,9x	7,3x	8,8x	8,2%	6,2%	708,3%	1,69%	3,8%	6,5%	10,5%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,34%	8,2x	9,0x	9,1x	10,1x	10,0%	0,1%	99,5%	2,42%	2,8%	1,4%	3,2%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	3,05%	10,8x	8,3x	6,4x	11,9x	-22,9%	-22,8%	179,1%	3,83%	-5,3%	-4,1%	40,4%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,15%	19,3x	20,8x	20,9x	16,7x	7,9%	0,8%	49,4%	2,81%	3,6%	2,1%	17,5%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca)	3,42%	16,2x	17,9x	20,5x	15,9x	10,5%	14,3%	42,7%	2,59%	4,1%	5,0%	7,2%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,55%	14,8x	16,1x	15,3x	14,0x	9,1%	-5,1%	6,2%	2,37%	15,4%	6,0%	26,6%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,80%	20,6x	22,4x	25,4x	19,7x	9,0%	13,4%	20,4%	2,09%	2,0%	6,3%	7,4%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,29%	18,4x	20,4x	22,4x	16,6x	11,1%	9,8%	9,3%	2,40%	5,0%	6,4%	7,9%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	12,89%	19,5x	21,8x	24,7x	16,7x	11,9%	13,7%	54,7%	1,78%	4,9%	6,0%	12,4%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,89%	9,9x	10,5x	11,2x	10,1x	6,6%	5,8%	35,3%	5,01%	5,4%	3,6%	5,0%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,46%	17,5x	19,3x	22,4x	15,2x	10,2%	15,8%	20,4%	2,19%	5,0%	7,0%	7,7%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,15%	10,1x	10,5x	11,1x	13,3x	4,2%	6,0%	858,2%	3,86%	-5,0%	4,4%	29,2%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,94%	20,4x	22,2x	24,5x	18,6x	9,0%	10,3%	29,1%	2,15%	6,1%	7,0%	-0,9%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	19,5x	20,8x	23,2x	19,1x	6,9%	11,2%	5,1%	2,87%	4,7%	4,9%	3,2%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,65%	20,6x	23,0x	29,5x	20,2x	11,7%	28,0%	97,2%	1,52%	7,8%	10,7%	19,1%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,14%	25,8x	30,8x	35,7x	20,7x	19,1%	16,0%	32,0%	0,69%	7,6%	10,5%	18,8%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,13%	13,5x	14,7x	16,3x	14,6x	9,0%	10,5%	-7,9%	4,66%	1,2%	1,1%	1,3%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,35%	15,1x	25,3x	-24,9x	15,5x	67,9%	-198,4%	-59,9%	0,32%	13,9%	54,7%	11,7%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,93%	15,4x	16,3x	16,9x	13,8x	5,6%	4,1%	27,6%	4,16%	2,4%	4,1%	-0,9%

En bleu, les PER encore décotés par rapport à leur moyenne historique

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2021 depuis	Révision prévisions résultats 2021
	1 mois	depuis 3 mois
Automobile	4,1%	19,5%
Matières premières	0,7%	29,7%
Chimie	2,4%	12,9%
Construction & Matériaux	0,4%	6,7%
Industries & Services	2,8%	9,4%
Technologie	-0,7%	6,9%
Hôtellerie	16,4%	47,9%
Média	-0,1%	3,7%
<b>Secteurs Défensifs</b>		
Agroalimentaire	0,0%	3,7%
Biens de consommation	0,1%	3,6%
Distribution	1,1%	8,7%
Santé	0,6%	2,5%
<b>Pétrole</b>		
Pétrole	0,5%	16,2%
<b>Rendement</b>		
Immobilier	3,4%	-0,2%
Opérateurs Télécom	1,0%	3,0%
Services aux Collectivités	3,6%	6,4%
<b>Finance</b>		
Banques	5,3%	17,3%
Services Financiers	5,4%	13,0%
Assurances	-0,1%	0,9%
<b>Moyenne Stoxx 600</b>	<b>1,8%</b>	<b>9,9%</b>

## CAC40 : la crise sanitaires effacée dès cette année

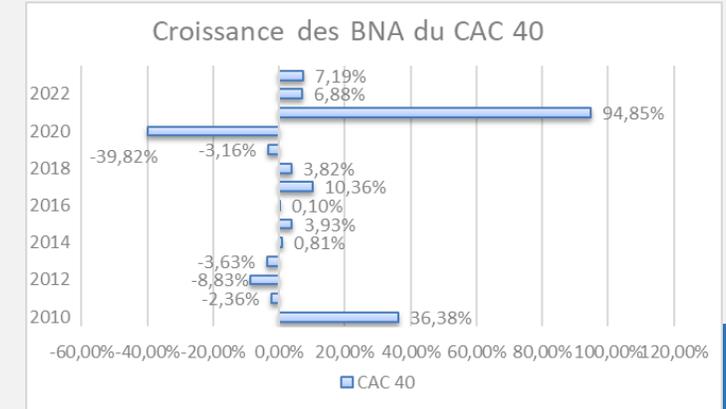
	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen	2023	2022	2021		2023	2022	2021
Cac 40	100,00%	15,1x	16,2x	17,3x	14,2x	7,2%	6,7%	94,7%	2,21%	2,9%	4,6%	15,0%
<b>Boygues SA</b>	13679,07	10,8x	12,3x	12,9x	13,8x	14,4%	4,5%	45,2%	5,05%	2,5%	2,5%	7,1%
Air Liquide SA	71602,35	23,3x	25,3x	27,4x	19,6x	8,3%	8,3%	6,8%	2,05%	4,9%	5,2%	6,3%
<b>Airbus SE</b>	89983,67	17,4x	23,0x	30,6x	18,0x	32,7%	32,7%	170,3%	0,0%	13,9%	12,0%	5,9%
Veolia Environnement SA	17149,87	15,1x	16,7x	21,0x	17,4x	10,6%	26,0%	93,9%	3,50%	-6,4%	13,4%	7,6%
L'Oréal SA	220196,70	38,8x	42,1x	46,1x	26,5x	8,6%	9,4%	17,0%	1,29%	6,8%	8,0%	11,4%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	320470,46	25,8x	28,7x	32,0x	20,9x	11,2%	11,3%	119,4%	1,2%	8,6%	14,3%	32,8%
<b>Gafran S.A.</b>	44620,80	18,4x	23,6x	38,2x	18,6x	28,6%	61,9%	40,1%	0,37%	14,4%	18,3%	-5,1%
Thales SA	18311,07	11,0x	12,3x	14,1x	13,9x	11,8%	15,2%	35,7%	2,35%	4,8%	5,7%	4,5%
Capgemini SE	32330,74	18,9x	21,0x	24,1x	14,9x	11,3%	14,4%	10,8%	1,54%	6,3%	6,5%	11,3%
Publicis Groupe SA	14130,46	11,0x	11,3x	11,8x	12,3x	2,8%	5,0%	12,1%	4,9%	2,3%	3,4%	5,1%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	24407,20	10,4x	11,5x	13,4x	10,1x	10,3%	16,6%	193,3%	2,2%	3,6%	5,7%	11,2%
Pernod Ricard SA	48106,72	26,8x	26,8x	30,1x	19,8x	11,5%	12,0%	13,0%	1,90%	6,3%	9,1%	4,5%
Renault SA	8904,20	3,2x	4,1x	12,5x	7,2x	31,3%	203,2%	-108,0%	0,00%	5,8%	8,1%	12,4%
VINCI SA	54469,17	13,3x	14,8x	21,5x	14,3x	11,3%	45,7%	91,8%	2,51%	4,5%	11,0%	11,7%
Schneider Electric SE	87562,87	21,8x	23,8x	26,2x	15,7x	8,8%	10,4%	54,2%	2,20%	4,6%	5,5%	13,8%
ivendi SE	36495,64	19,6x	21,4x	24,4x	21,6x	9,0%	13,9%	26,7%	2,27%	4,3%	5,8%	7,4%
TotalEnergies SE	98395,59	8,5x	8,3x	8,8x	10,9x	-2,3%	6,0%	261,9%	7,48%	-4,0%	-1,8%	54,4%
Orange SA	25400,88	8,1x	8,6x	9,5x	11,5x	6,2%	10,4%	-34,8%	7,19%	0,7%	0,6%	0,4%
ermes International SCA	132489,60	50,1x	56,5x	63,0x	37,9x	12,8%	11,6%	55,5%	0,52%	10,3%	11,7%	34,7%
Alstom SA	12923,76	11,0x	14,3x	19,8x	15,9x	30,3%	38,5%	6,2%	0,59%	6,4%	6,6%	77,9%
Dassault Systemes SA	64872,20	45,0x	50,3x	53,9x	29,9x	11,7%	7,0%	20,9%	0,3%	9,0%	9,6%	7,5%
ering SA	85424,74	21,2x	23,7x	27,8x	16,9x	12,1%	17,1%	60,7%	1,3%	8,4%	10,3%	27,8%
Carrefour SA	12239,95	9,0x	9,8x	11,2x	13,5x	9,9%	13,3%	11,3%	3,42%	3,6%	4,4%	2,4%
<b>atos SE</b>	4969,49	8,3x	9,8x	12,5x	11,2x	18,6%	26,8%	-46,0%	1,20%	1,9%	1,1%	-0,9%
Sanofi	110992,59	11,6x	12,3x	13,7x	13,1x	5,7%	11,8%	8,2%	4,07%	3,3%	4,9%	5,8%
STMicroelectronics NV	34510,22	19,4x	21,0x	23,8x	22,1x	8,4%	13,4%	62,0%	0,47%	5,5%	7,4%	24,8%
<b>Societe Generale S.A. Class A</b>	22669,81	6,2x	7,2x	7,1x	8,4x	15,8%	-0,6%	287,0%	3,23%	2,4%	-0,8%	9,2%
<b>Danone SA</b>	42296,74	16,1x	17,0x	18,5x	17,6x	5,5%	8,4%	-2,2%	3,61%	2,9%	3,8%	0,5%
Teleperformance SA	22149,95	28,0x	31,3x	34,8x	17,9x	11,5%	11,3%	100,6%	0,88%	8,1%	7,1%	19,7%
AXA SA	57074,04	7,6x	7,9x	8,3x	8,1x	4,0%	5,1%	53,5%	7,33%	2,5%	2,7%	2,7%
essorLuxottica SA	73533,24	27,0x	30,1x	36,1x	26,4x	11,6%	19,9%	161,4%	1,75%	5,8%	12,0%	29,2%
Credit Agricole SA	37469,09	7,3x	7,9x	7,7x	8,3x	7,2%	-1,9%	31,8%	7,75%	2,6%	2,6%	6,9%
BNP Paribas SA Class A	67326,64	7,7x	8,3x	8,4x	8,4x	7,6%	1,4%	28,6%	6,17%	2,6%	1,0%	3,9%
Compagnie de Saint-Gobain SA	32486,05	10,9x	11,7x	12,4x	12,6x	7,1%	6,1%	80,1%	3,55%	3,6%	2,6%	12,4%
egrand SA	26044,06	24,6x	26,1x	27,9x	19,6x	6,1%	7,0%	27,2%	1,95%	4,8%	6,0%	13,6%
ENGIE SA.	29208,81	10,3x	10,7x	11,5x	12,5x	4,1%	7,5%	76,5%	4,2%	-4,8%	-1,3%	6,3%
arcelorMittal SA	29135,56	7,4x	4,8x	3,1x	17,3x	-35,1%	-34,8%	#####	2,21%	-9,2%	-8,8%	42,3%
Worldline SA	20302,84	21,2x	24,4x	29,7x	27,7x	15,3%	21,6%	37,9%	0,00%	7,8%	9,6%	84,4%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	9719,63	8,3x	8,4x	9,8x	9,4x	0,6%	17,7%	-2,0%	0,00%	-3,4%	5,6%	5,8%
stellantis N.V.	53643,83	4,3x	4,7x	4,9x	6,0x	9,9%	4,1%	209,5%	0,00%	3,9%	7,9%	79,7%

En Bleu (1<sup>ère</sup> colonne) les sociétés dont les résultats 2021 dépasseront ceux de 2019 (23/40)

En Rouge (1<sup>ère</sup> colonne) les sociétés qui n'auront pas retrouvé leur niveau de résultat 2019 en 2022 (7/40)

En gras les PER encore décotés par rapport à leur moyenne historique

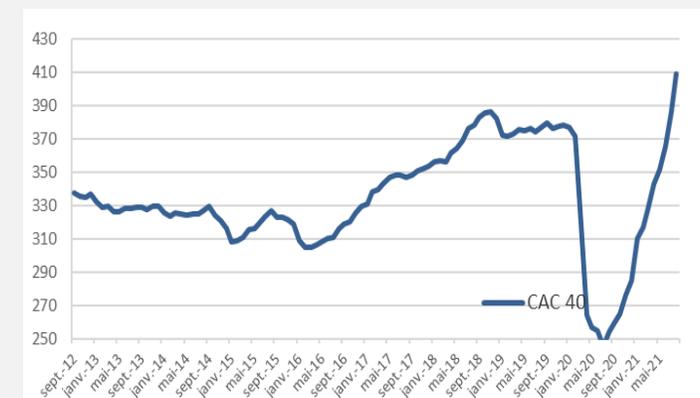
## CAC40 au 7/09/2021 (Factset)



## CAC 40

- BNA 2021 : **94,8%** vs +72% fin juin
- BNA 2022 : **+6,88%** vs +11,4%
- **Résultats cibles 2021 : +17,5% > 2019** (vs +3,9% fin juin)
- **Résultats cibles 2022 : +25% > 2019** (vs +15% fin juin)

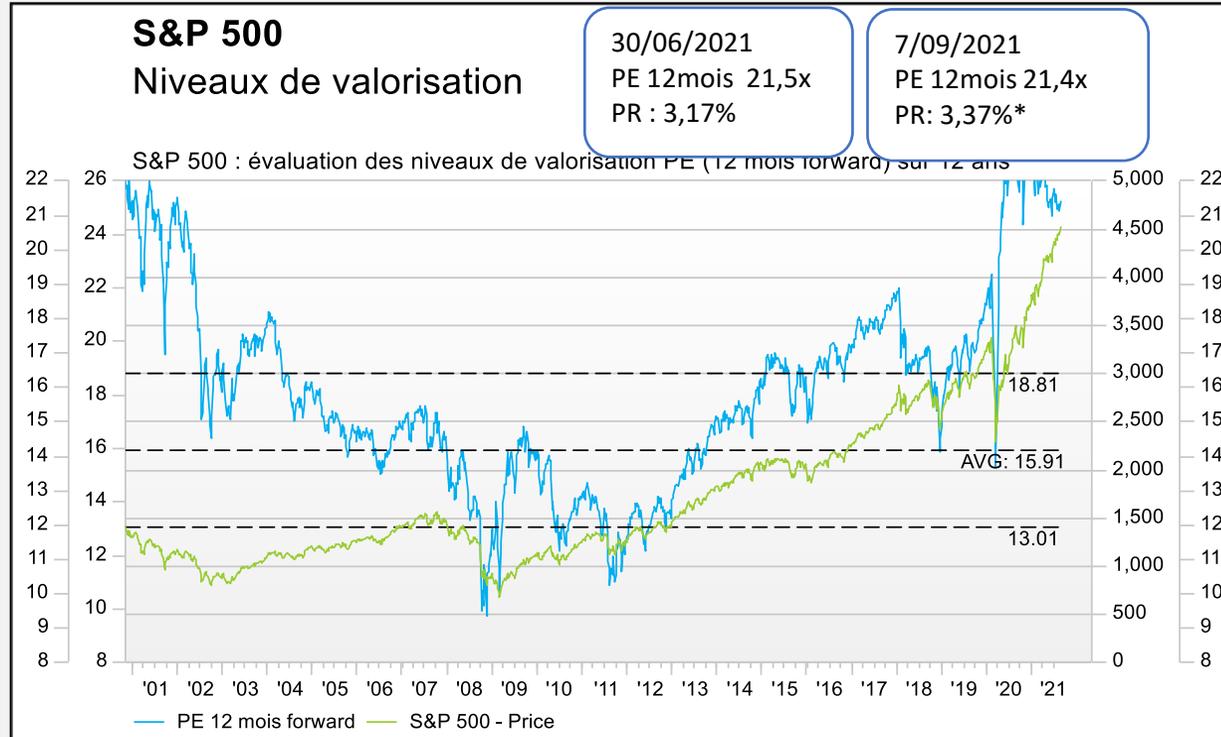
## BNA CAC40 12 mois glissants 7/09/2021 (Factset)



# Valorisation : retour des indices européens dans leur canal de valorisation LT (1 / 4)



S&P 500 au 7/09/2021 (Factset)



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

Taux US au 30/08/21: 1,30% (vs 1,47% à fin juin et 0,92% au 31/12)

- PE 12 mois stable vs fin juin à 21,5x, en avance sur les fondamentaux.
- Prime de risque à 3,37% vs 3,17% au 30/06, associée à une légère détente des taux longs.

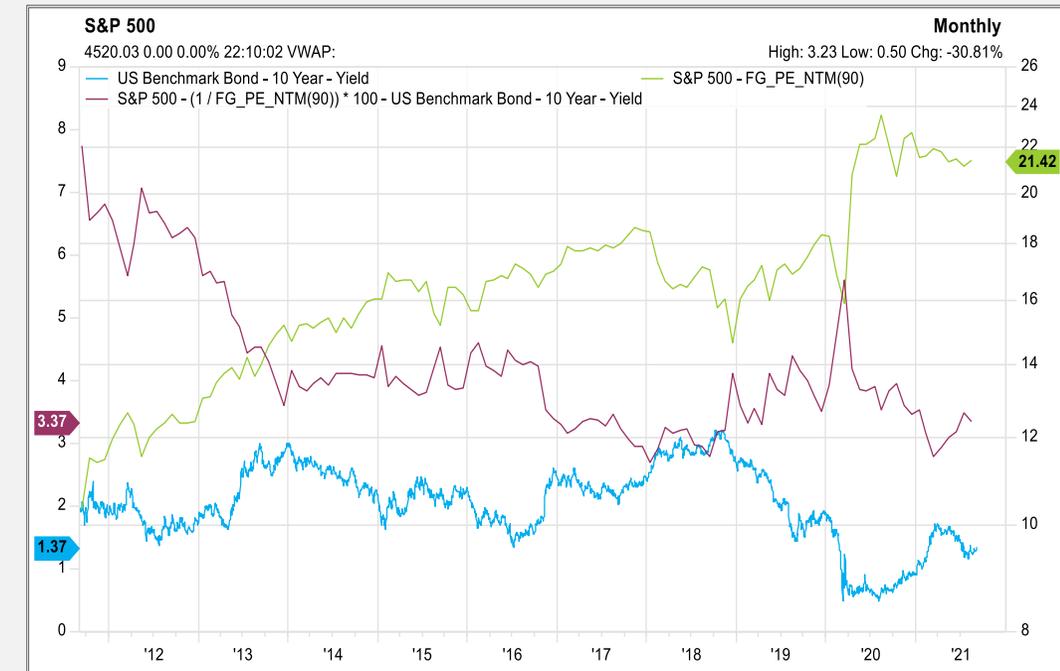
## A SURVEILLER

- ⊕ **Fiscalité:** projet de réforme fiscale Biden en débat pour le financement du Plan d'infrastructure (IS proposé à 26,5% vs 21%).
- ⊕ **Evolution des taux longs.**

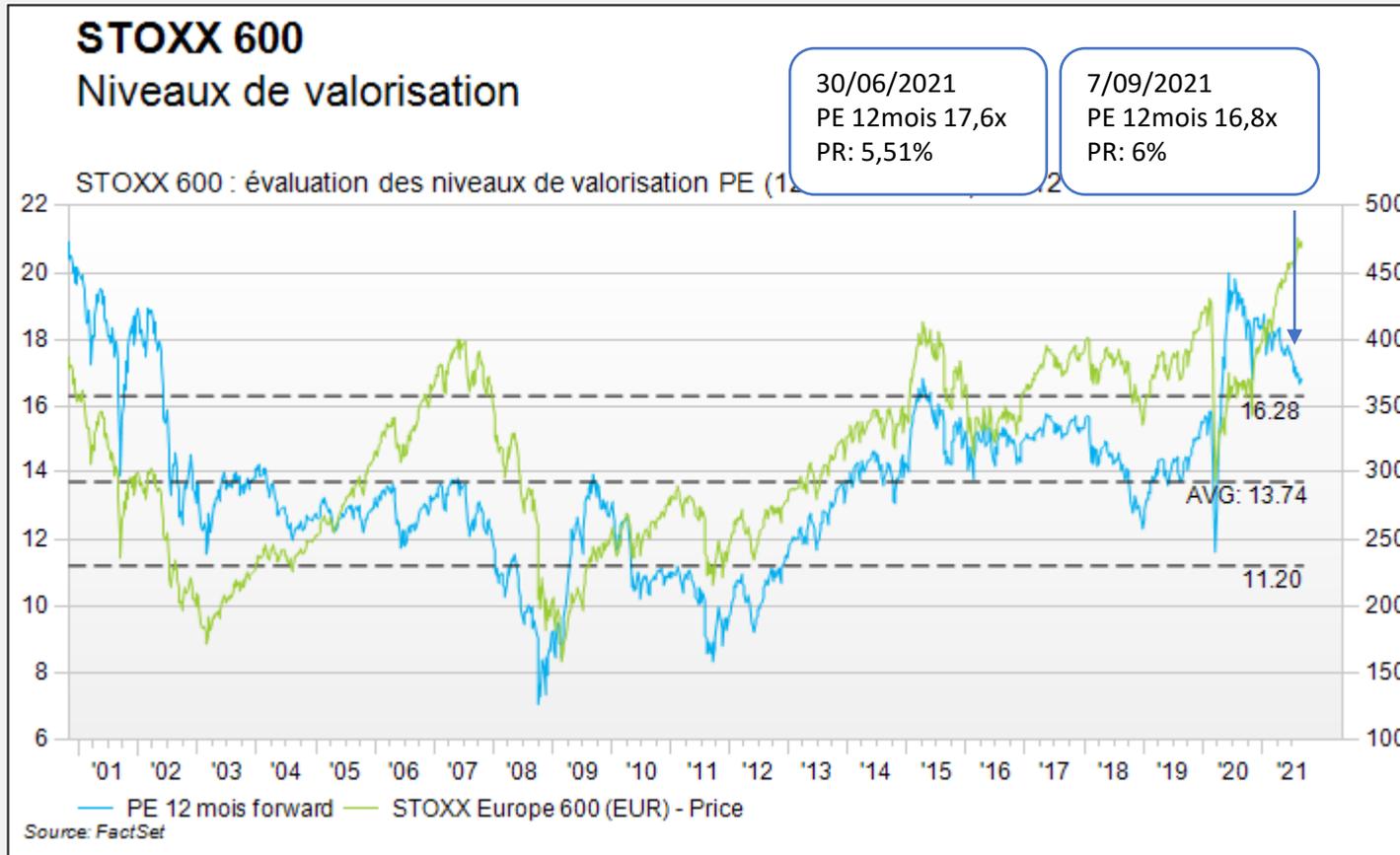
S&P 500 – Multiples au 7/09/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	22,66x	20,75x	19,15x
EV/EBIT	21,10x	18,79x	17,64x
EV/EBITDA	15,70x	14,21x	13,42x
EV/SALES	3,43x	3,22x	3,09x
PS	2,93x	2,75x	2,63x
PB	4,63x	4,22x	3,81x

Ecart de rendement S&P500/Tx US 10ans (Factset au 7/09/2021)



Stoxx 600 : Retour dans son canal de valorisation LT



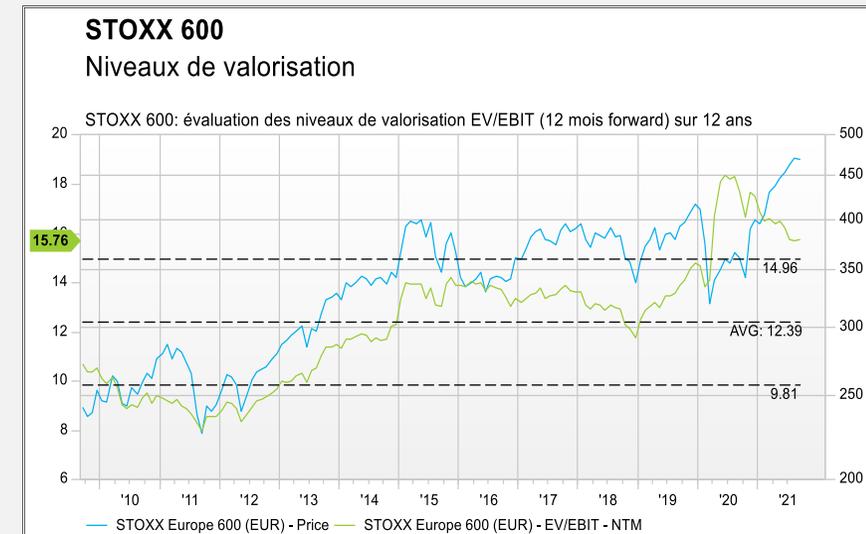
OAT 10 ans Fr au 30/09/21: -0,05% vs +0,13% au 30/06 et -0,34% au 31/12/20

- PE 12 mois à 16,8x vs 17,6x au 30 juin, grâce au spectaculaire rebond des résultats d'Entreprises.
- Prime de risque à 6% vs 5,5% au 31/06.

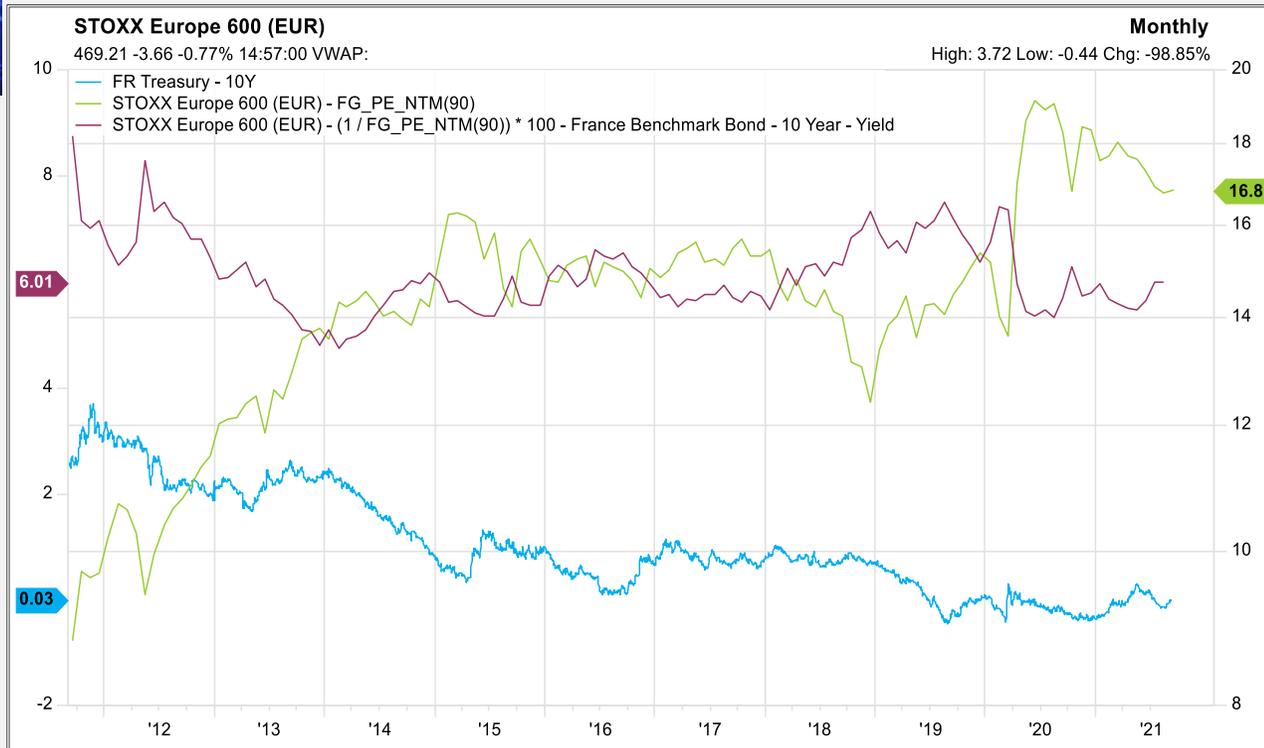
Stoxx 600 au 7/09/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	17,65x	16,45x	15,21x
EV/EBIT	16,41x	15,46x	14,61x
EV/EBITDA	10,86x	10,32x	9,87x
EV/SALES	2,22x	2,10x	2,04x
PS	1,70x	1,62x	1,57x
PB	2,17x	2,05x	1,92x

Stoxx 600 : VE/Ebit au 7/09/2021 (Factset)



Ecart de rendement Stoxx 600 /OAT 10 ans (Factset au 7/09/2021)



Une revue sectorielle et une sélection de valeurs est disponible dans notre [Guide quantitatif](#) actualisé au 7 septembre 2021 (critères financiers + critères extra financiers).

La saison de publication des résultats du T2 a renvoyé l'image d'un rebond spectaculaire de l'activité et des marges. Le S2 va être plus compliqué (hausse des coûts, goulots d'étranglement, adaptation des capacités de production, baisse des aides d'Etat), les révisions haussières devraient se tasser. **Mais** sauf intensification de la crise sanitaire et mise en place de nouvelles mesures restrictives, **le sentiment d'ensemble reste positif** avec une phase d'expansion qui va se poursuivre et offrir de la visibilité aux entreprises.

Après un démarrage plus tardif qu'en Chine et qu'au USA, **c'est maintenant en Europe que se déplace, grâce à l'accélération de la vaccination, le schéma vertueux réouverture/reprise. C'est là que devrait s'observer les niveaux de croissance les plus vigoureux au S2.**

L'évolution des taux longs est un risque à surveiller. Mas l'écart de rendement entre marché américain et marché européen renvoie toujours l'image d'un **marché plus attractif en Europe.**

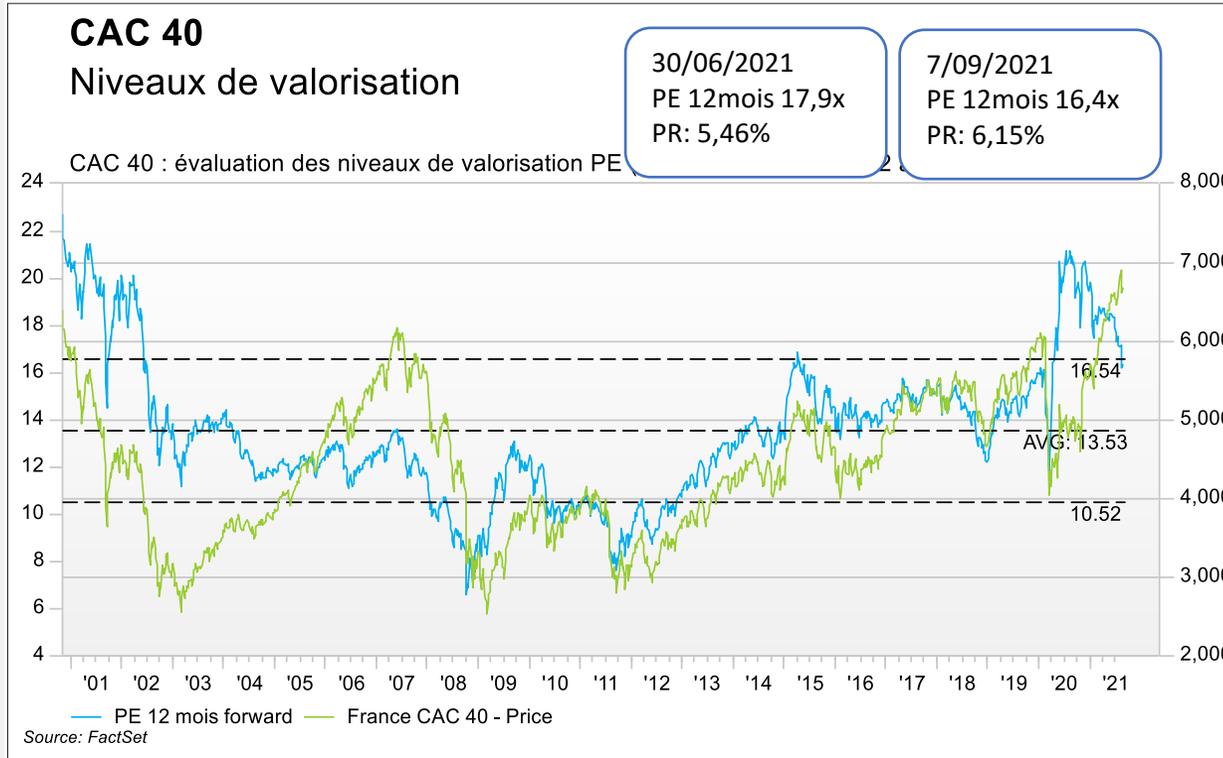
### Bilan de l'été

Les bonnes surprises	... et les moins bonnes
Accélération de la vaccination Efficacité des vaccins contre les formes sévères du Covid	3ème vague de contamination (variant Delta)
Newsflow positif en Europe Dynamisme du marché de l'emploi	Freinage de l'économie chinoise Baisse de visibilité sur les politiques économiques chinoises
Avancement du plans de relance US	Hausse de l'inflation
Spectaculaire rebond des résultats d'entreprises	
Politique monétaire accommodante, conditions de crédit favorable	Réduction graduelle à venir des achats d'actifs par la Fed
Résilience des marchés actions	

# Valorisation (4/4)



CAC 40 au 7/09/2021 (Factset)

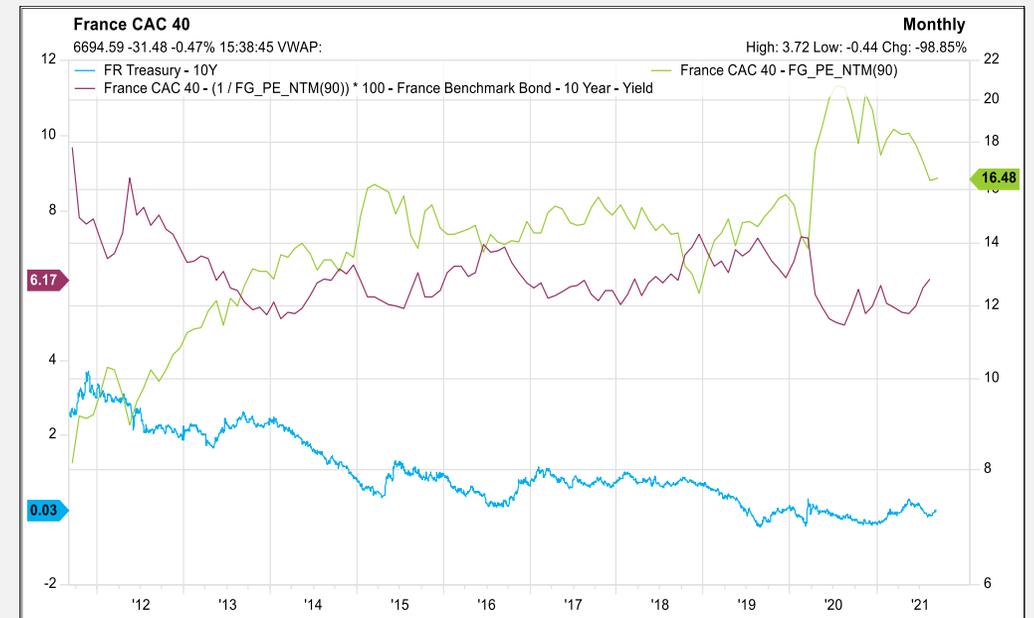


- PE 12 mois à 16,4x vs 17,9x au 30/6 et retour dans son canal de valorisation LT
- Prime de risque : 6,15% vs 5,46% au 30/06

CAC 40 au 7/09/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	17,21x	16,15x	15,06x
EV/EBIT	15,45x	14,50x	13,74x
EV/EBITDA	10,45x	9,87x	9,45x
EV/SALES	1,98x	1,89x	1,83x
PS	1,57x	1,50x	1,46x
PB	2,11x	1,98x	1,85x

Ecart de rendement CAC 40/OAT 10 ans (7/09/2021 - Factset)



# Banques Centrales : « To taper or not to taper » is that the question?

(1/6)

## Environnement Macro et Banques centrales +

L'exercice n'était pas aisé mais la BCE a su trouver le 09 septembre dernier la **juste tonalité pour rassurer les marchés quant à l'évolution de sa politique monétaire.**

En parfaite cohérence avec le pragmatisme affiché lors des dernières conférences, **elle s'adapte avec mesure à l'évolution favorable du contexte économique** (cf. révision des prévisions vs. juin 2021) et du risque sanitaire.

- **Statu quo sur les taux directeurs** à respectivement 0%, 0.25% et -0.50% pour le taux de refinancement, la facilité de prêt marginal et le taux de dépôt.
- **Recalibrage du rythme des achats nets d'actifs au titre du programme d'urgence (PEPP).** La BCE estime qu'elle peut, sans dégrader les conditions de financement, **ralentir « légèrement » ses volumes d'achats** par rapport aux deux derniers trimestres (près de 80mds€ par mois depuis avril 2021). L'enveloppe totale de 1850 mds € n'est pas modifiée et les achats se poursuivront au moins jusqu'à fin mars 2022 avec réinvestissement du principal des titres arrivant à échéance au moins jusqu'à la fin de 2023. La BCE reviendra plus précisément sur les suites du PEPP en décembre.
- **Poursuite des achats nets dans le cadre de l'APP à un rythme mensuel de 20 mds€** avec réinvestissements du principal des titres arrivant à échéance pendant une période prolongée après la date de relèvement des taux d'intérêt directeurs de la BCE.
- **Maintien des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III)** en faveur des banques.

A ce stade, il serait infondé de parler d'un quelconque resserrement des conditions monétaires.

### Révisions des prévisions de la BCE

en %	2021		2022		2023	
	sept-21	juin-21	sept-21	juin-21	sept-21	juin-21
PIB	5	4,6	4,6	4,7	2,1	2,1
Inflation	2,2	1,9	1,7	1,5	1,5	1,4

Du côté de la FED, les minutes de la réunion des 27/28 juillet ont ravivé le **spectre du « taper tantrum » de mai 2013** entraînant un regain d'aversion très temporaire pour les actifs risqués sans toutefois peser sur les taux longs.

Dans leur grande majorité, les membres du comité de politique monétaire jugent que **l'amélioration du contexte économique et en particulier les progrès sensibles réalisés sur le marché du travail, justifient une réduction du rythme des achats d'actifs dès fin 2021.**

A ce stade, il s'agit de limiter les flux (date et rythme de diminution des achats) mais pas encore d'envisager une réduction du bilan de la Réserve Fédérale. Le **niveau du taux de chômage (5.2% en août)** et la **persistance du risque sanitaire** laissent envisager **un tapering très graduel afin d'éviter toute tension sur les conditions de financement.**

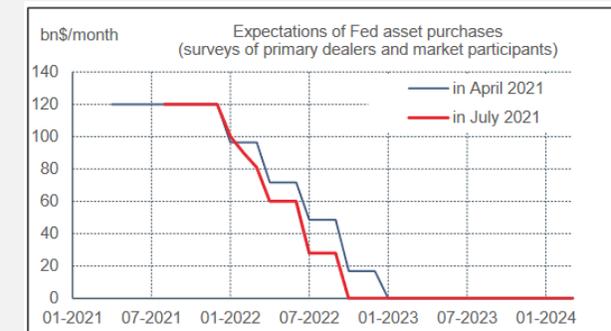
Partant, **les premières hausses de taux ne sont pas envisagées avant 2023** même si, en fonction de l'évolutions des conditions économiques, le débat pourrait s'ouvrir dès 2022.

Lors du symposium annuel de Jackson Hole fin août, le président de la FED a confirmé la force de la reprise économique américaine et souligné les progrès accomplis sur le front de l'emploi tout en se déclarant vigilant face à la propagation du variant Delta.

**Partant, si la réduction des achats d'actifs demeure un sujet d'actualité (dès fin 2021 a fortiori), aucun calendrier précis n'a été communiqué.**

Jerome Powell a également réitéré sa conviction quant au caractère temporaire du regain d'inflation rappelant ainsi qu'il était encore **prématuré d'agir sur le niveau des taux directeurs** (l'indice PCE sous-jacent de juillet est resté stable à 3.6%).

Comme annoncé à différentes reprises, **tapering et hausse des taux directeurs suivront bien un calendrier distinct.**



Source : Fed, bloomberg, Oddo BHF Securities

# Banques Centrales : « To taper or not to taper » is that the question? (2/6)

## Environnement Macro et Banques centrales +

### Rappel sur la stratégie monétaire de la BCE :

Les taux directeurs resteront à leurs niveaux actuels tant que 3 conditions ne seront pas réunies :

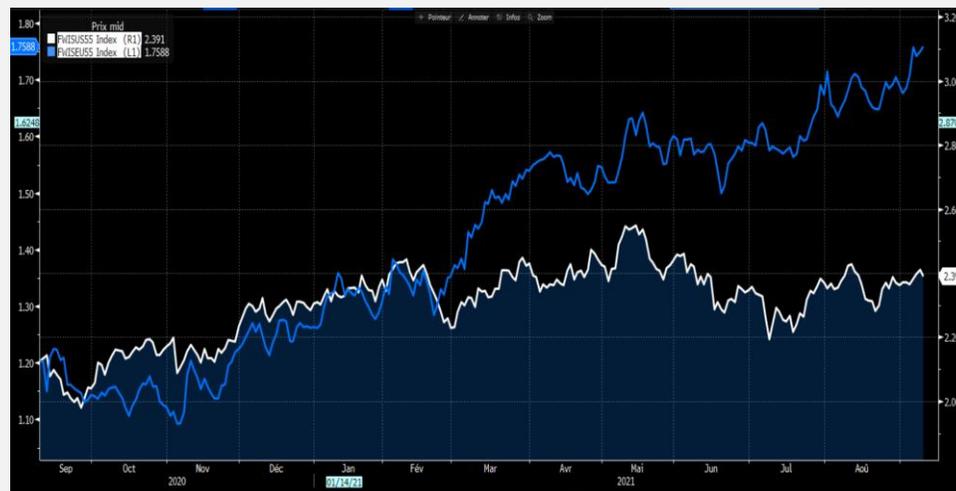
- 1) l'inflation atteint 2 % bien avant la fin de l'horizon de projection (3 ans)
- 2) l'inflation reste durablement à ce niveau sur le reste de l'horizon de projection
- 3) l'inflation sous-jacente est jugée suffisante pour être compatible avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme.

Si la BCE a revu à la hausse ses prévisions d'inflation, elles demeurent inférieures à l'objectif symétrique de 2 % au-delà de 2021 et l'accélération récente (CPI d'août à 3%, 1.6% hors alimentation et énergie vs. 2.2% et 0.7% en juillet) est toujours perçue comme temporaire.

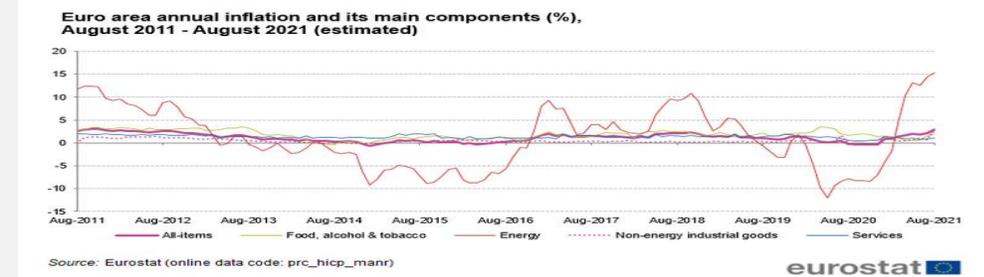
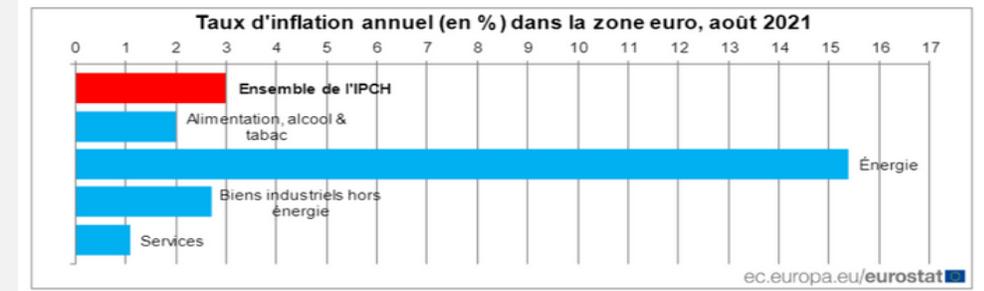
La hausse des anticipations à 5 ans est bien prise en compte dans l'analyse globale de l'évolution attendue des prix mais ce n'est qu'un élément parmi d'autres.

La BCE est particulièrement attentive aux effets de 2nd tour et en particulier à l'inflation salariale qui, à ce stade, demeure plus que contenue.

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

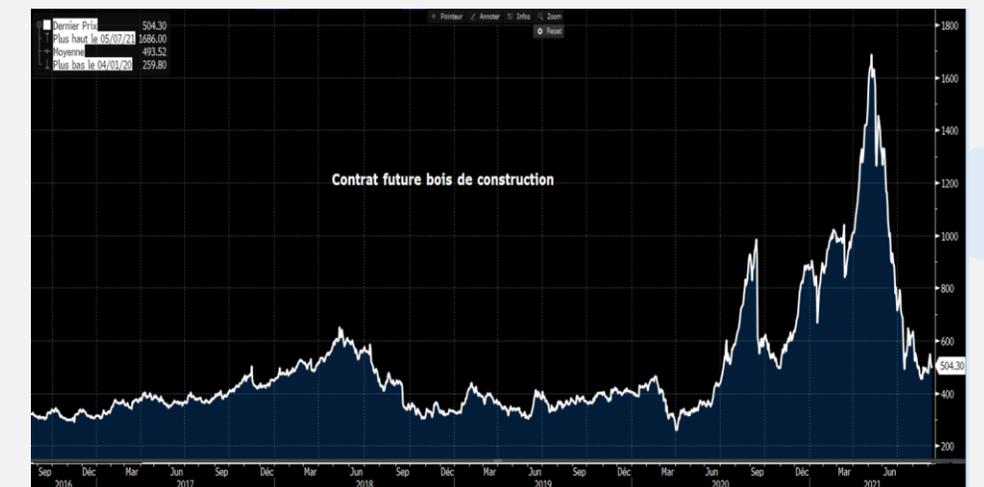


Source : bloomberg, Uzès Gestion



Source: Eurostat (online data code: prc\_hicp\_manr)

eurostat



Source : bloomberg, Uzès Gestion

# Taux : « Anne, ma sœur Anne, ne vois-tu rien venir »? (3/6)

## Valorisations -

La résurgence du **risque épidémique** et les **craintes sur le cycle de croissance** ont sensiblement orienté à la **baisse les rendements souverains** au cours du mois de juillet accentuant le mouvement **d'aplatissement des courbes** observé en juin tant aux Etats-Unis qu'en Europe.

Les problématiques d'inflation sont restées en retrait et c'est la **composante réelle qui s'est ajustée**.

**Tout début août, le 10 ans américain et le bund ont touché leur point bas de l'été à 1.22% et -0.50% respectivement**, soit leur niveau de début février 2021.

Toutefois, les **interrogations sur la politique monétaire américaine** (timing du tapering) et les discussions entourant les **plans de relance budgétaire** ont suscité un **regain de volatilité sur les taux souverains** au cours du mois d'août. Après la forte détente enregistrée en juillet, **les rendements sont repartis à la hausse**.

**A 1.30% au 31/08**, le rendement des Treasuries à 10 ans s'est écarté de **8pb** sur le mois d'août (+39bps depuis le début de l'année) vs un **point haut fin mars à 1.74%**.

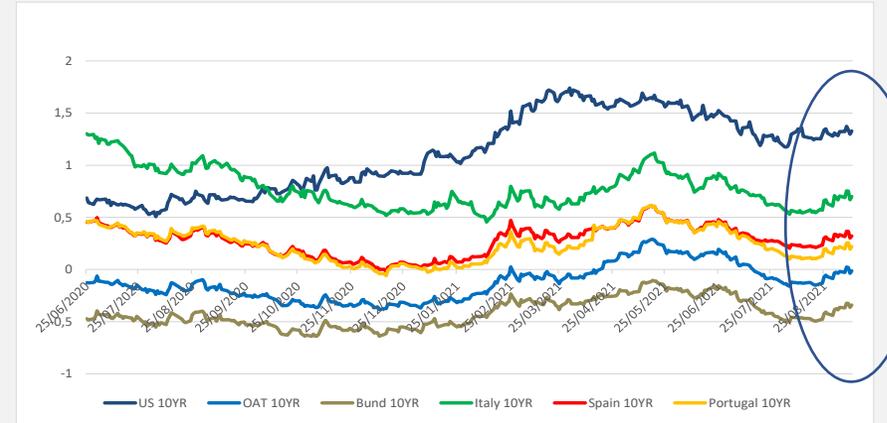
La pente 2/10 ans s'est à nouveau réduite à **110 pb** au 31/08/2021 vs. **122pb** au 30/06/2021 et **80bp** au 31/12/2020.

**En Zone Euro, les rendements souverains à 10 ans se sont tendus dans les mêmes proportions** (+8pb en moyenne sur le mois d'août) : bund allemand à -0.38%, OAT 10 ans à -0.03%, 10 ans italien à 0.70%. Le spread BTP italien/Bund oscille entre 100 et 109 pb depuis fin juin (109pb au 31/08/2021).

Les 10 ans portugais et espagnol se sont tendus de 5 et 7pb à 0.20% et 0.33% respectivement.

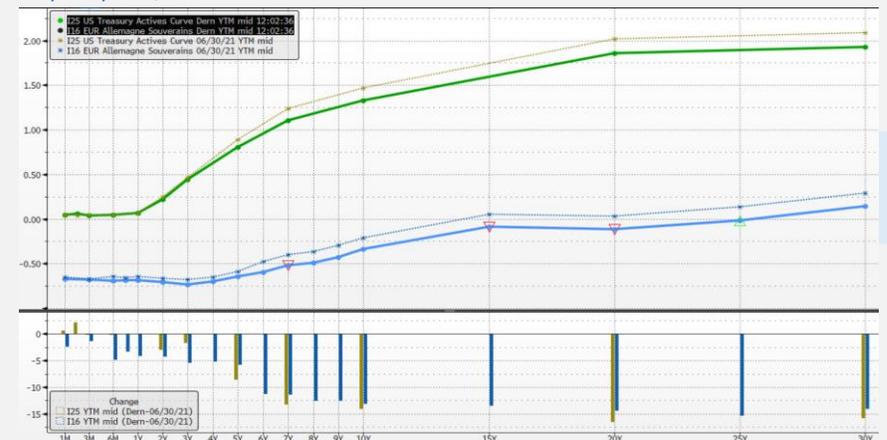
Malgré le découplage des tempi de la FED et de la BCE, **l'évolution prévisible du policy-mix devrait favoriser une pression haussière sur les taux longs d'ici la fin de l'année**.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg

Evolution des courbes de taux américains et allemands (30/06/21-09/09/21)



Source : bloomberg,

# Marchés de crédit : à quelques points de base des niveaux pré-crise Covid... (4/6)

## Valorisations -

Été au beau fixe pour les **spreads de crédit qui se sont à nouveau resserrés sur l'ensemble des compartiments**. Les courts épisodes de volatilité ont été bien absorbés malgré une faible liquidité de marché.

**Le Xover comme le Main sont au plus bas de 2021 et retrouvent leurs niveaux de début février 2020.**

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est resserré de 3pb depuis fin juin à 44pb au 31/08/2021.
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 3pb depuis fin juin à 229pb au 31/08/2021.
- Les obligations financières se sont également bien tenues sur la période estivale : -3pb pour les subordonnées à 100pb et -2pb pour les senior à 52pb.

Compte tenu de nos anticipations sur les taux, du faible niveau des spreads des obligations Investment Grade et de l'amélioration globale de la qualité de crédit, **nous continuons de privilégier les obligations à Haut-Rendement et les subordonnées financières**.

Spread iTraxx Main (IG) vs. cash bonds



Source : bloomberg

Spread iTraxx Xover (HY) vs. Cash bonds



Source : bloomberg

# Des fondamentaux favorisés par une reprise en « V » (5/6)

## Fondamentaux +

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global s'élève à 3.3% fin juillet** vs. 6.7% en janvier 2021. Quatre émetteurs ont fait défaut en juillet portant le **nombre de défauts à 33 depuis le début de l'année vs. 144 pour la même période en 2020**.

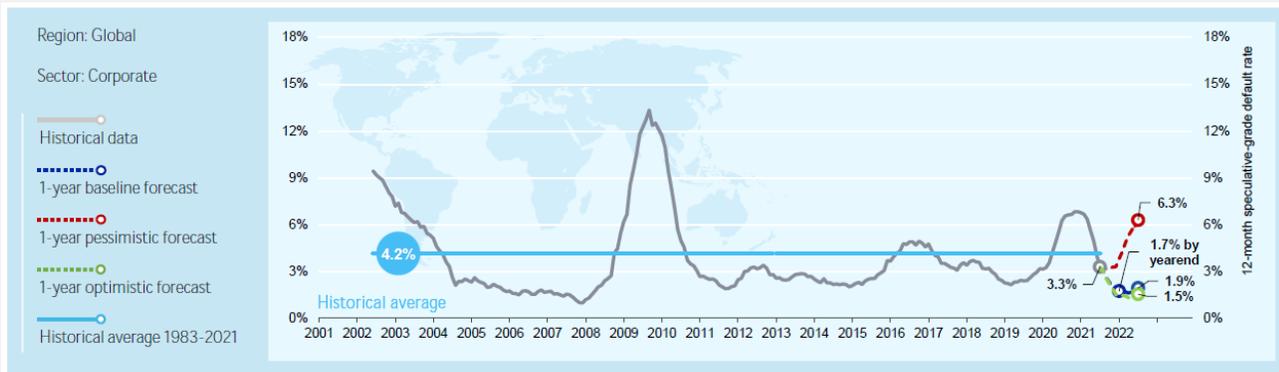
A fin juillet 2021, les défauts se répartissent sur **17 secteurs** dont 5 dans les services et 4 pour le pétrole et gaz. Au plan géographique, on compte **16 défauts aux Etats-Unis, 8 en Europe, 5 en Asie-Pacifique et 4 en Amérique latine**.

L'agence anticipe toujours une diminution progressive du taux de défaut sur 2021 pour atteindre 1.7% fin décembre, soit bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.2% depuis 1983), 1.5% aux Etats-Unis (vs. 2.8% attendu fin août), et **1.8% en Europe** (vs. 3.2% attendu fin août).

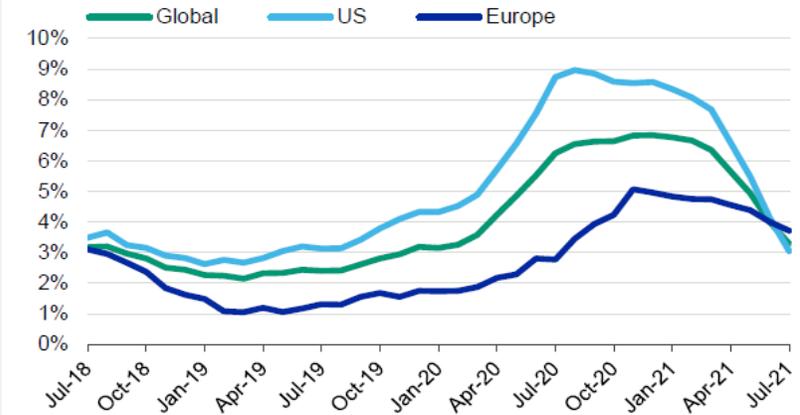
Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	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	6/30/2022	7/31/2022
Global	3.0%	2.6%	2.3%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%
US	2.8%	2.5%	2.2%	2.0%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%	2.0%
Europe	3.2%	2.5%	2.3%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%

Source: Moody's Investors Service



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Initial bond default events in July 2021

Company	Default event	Default amount*	Specific industry	Domain
Carlson Travel, Inc.	Missed Interest Payment	\$1,057	Services: Business	United States
Alpha Holding, S.A. de C.V.	Missed Interest Payment	\$300	Finance	Mexico
Sichuan Languang Development Co., Ltd.	Missed Principal And Interest Payment	\$417	Construction & Building	China
GTT Communications, Inc.	Missed Interest Payment	\$575	Telecommunications	United States



NB : en Chine, **Evergrande**, 2ème promoteur immobilier devenu conglomérat, est au bord du défaut. Passif estimé à plus de 275mds€...

# Marché primaire : un pipeline automnal bien rempli en perspective (6/6)

## Techniques +

Traditionnellement atone en août, le  **marché primaire est resté relativement actif cette année avec 18mds€ de nouvelles émissions vs. 5.8mds€ en août 2020.** Notons cependant la **concentration du deal flow** avec 70% des volumes réalisés par 5 émetteurs Investment Grade dont la foncière allemande Vonovia pour 5mds€.

**Les signatures IG ont représenté la quasi-totalité des émissions** alors que le non-noté et le High Yield se sont inscrits en retrait.

La maturité moyenne des nouvelles émissions s'est élevée à 8.9 années pour un taux de couverture moyen à 3.1x (vs. 2.6x en juillet). La prime moyenne à l'émission est ressortie à près de 3pb.

Les émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) ont atteint 2mds€ en août portant leur total depuis janvier 2021 à 68mds€.

**Depuis le début de l'année, le total des émissions corporate atteint 301 mds€, soit une baisse de 18% par rapport à la même période l'année dernière et une hausse de 13% vs. 2019.**

**Début septembre plusieurs grands corporate US se sont présentés sur le primaire en euro pour profiter du différentiel de taux** dont Eli Lilly (A2/A+) pour 1,8mds€ en 3 tranches à 12, 30 et 40 ans (dont une en format sustainable – coupons de 0,5%, 1,125% et 1,375%).



Au 03/09/2021, le **portefeuille PEPP atteint 1341 mds€ soit 73% de l'enveloppe totale** de 1 850 mds€.

**Au cours du mois d'août, les achats totaux de la BCE se sont élevés à 82 mds€** (dont 17 mds€ au titre de l'APP et 65 mds€ pour le PEPP) vs. 109 mds€ en juillet. Ce moindre volume d'achats s'explique par la liquidité traditionnellement plus faible en août.

Succès de la **1ère émission verte de l'Espagne** (Baa1 sta/ A neg / A- sta) le 07/09 : 5 mds€ émis à 2042 et coupon de 1%, 12 fois sursouscrite...

Dans le cadre du financement du plan de relance européen (Next Generation EU), **l'Union Européenne va émettre ses premiers green bonds** en octobre. Hors Taxonomie européenne, les investissements dans le nucléaire ou le gaz sont exclus. D'ici 2026, l'UE prévoit d'émettre 250 mds€ d'obligations vertes, soit **30% des émissions NGEU.**

## Performance des indices obligataires YTD au 31/08/2021

	Total Return % 31/12/2020 31/08/2021	YTW% 01/09/2021	Duration 01/09/2021
<b>EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO</b>			
Merrill Lynch all mat	-1,73	-0,07	8,62
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO</b>			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	0,25	0,25	5,94
Merrill Lynch Euro IG corp	0,31	0,23	5,40
Merrill Lynch Euro High Yield	3,78	2,43	4,08
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	2,54	1,27	4,74
<b>OBLIGATIONS FINANCIERES</b>			
Merrill Lynch Contingent Cap	3,63	1,99	4,39
<b>OBLIGATIONS USD</b>			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-0,45	0,62	3,9
Merrill Lynch US IG Corp	-0,06	2	8,38
Merrill Lynch US cash pay High Yield	4,53	3,85	5,24

**Best performer € YTD** : obligations HY : +3,78%.

**Worst performer € YTD** : emprunts d'Etat toute maturité : -1,73%

# CAC 40 (6663) : Magnifique

Pas de tribulations pour le marché dans la période estivale. Entre le 19 juillet et 13 août, le CAC40 a gravi plus de 660 points pour marquer un plus haut annuel à 6913. Il s'est rapproché au plus près du record historique de l'an 2000 à 6944, sans toutefois le dépasser.

La consolidation naturelle de ce mouvement est en cours. Deux pas en avant et un en arrière. Tel est le tempo initial avant de retourner sous les projecteurs des 7000.

Mais il n'est pas exclu que le scénario se complique et qu'il opte pour une correction en forme de « 1-2-3- reversal ».

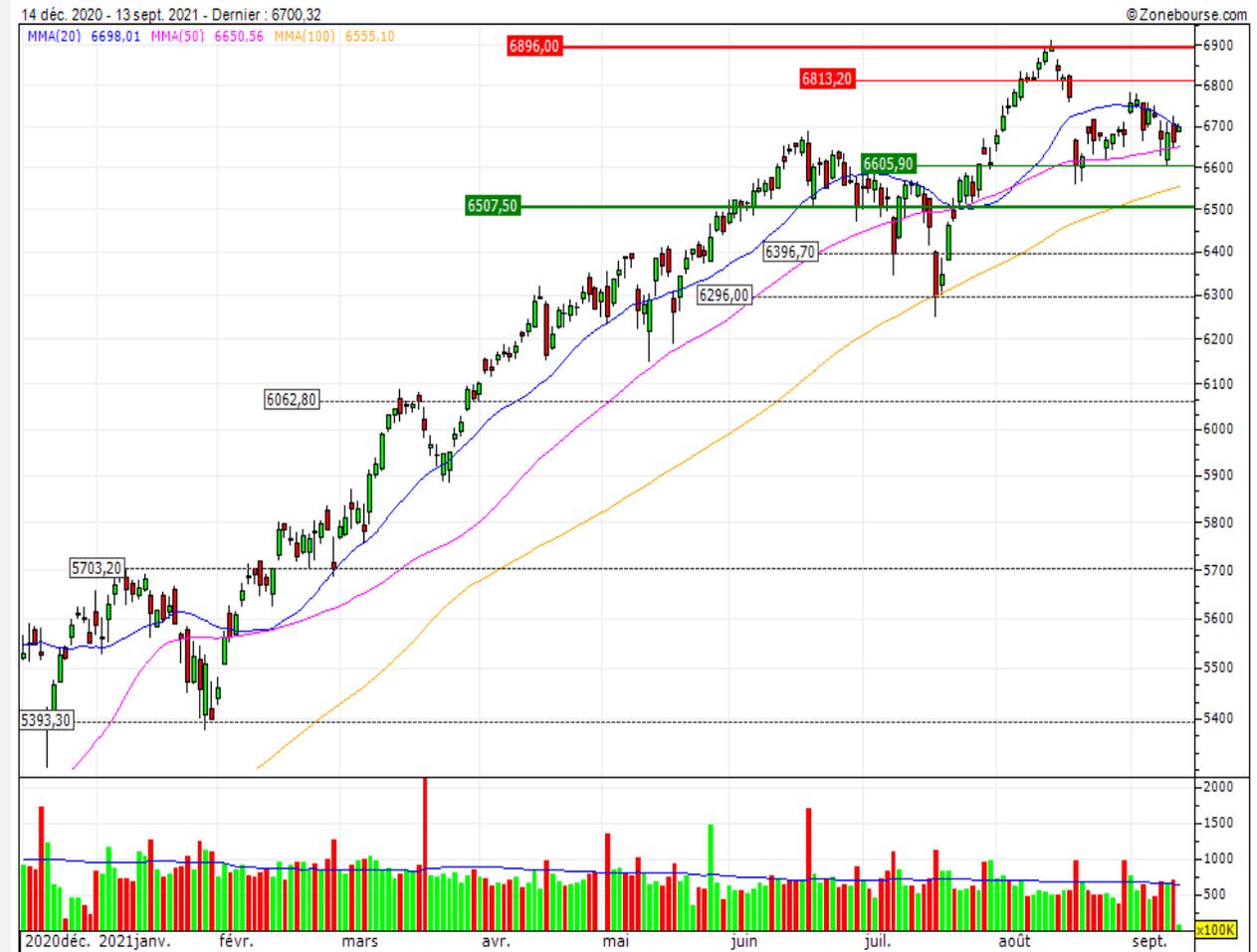
Le point pivot est à 6600. Son franchissement à la baisse la déclencherait. Ce serait alors le test de la moyenne mobile 100 et la formation d'un creux plus bas que le précédent. Le retour vers le sommet de 2007 à 6160 deviendrait dès lors le nouvel objectif.

L'absence d'initiatives fortes se fait sentir et la faiblesse des volumes témoigne du caractère technique des mouvements actuels. Le gap du 19 août a été comblé de justesse et repasser au-dessus de la MM 20 semble compliqué.

Malgré cela, depuis 18 mois l'indice prouve sa résilience. Aucun obstacle ne lui résiste. Les indicateurs ne divergent pas et il peut aller chercher au moins le double top.

Magnifique après ce parcours exceptionnel, il va tenter de prouver qu'il n'est pas à bout de souffle.

Olivier d'Angelin



## Performances

Sociétés	Performance	Cours au		Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au		Extrêmes 12m	
	YTD	7-sept.-21	+ bas	+ haut	YTD		7-sept.-21	+ bas	+ haut		
Valneva SE	+190,3%	22,5 €	4,9 €	22,5 €	McPhy Energy SA	-45,2%	18,8 €	15,1 €	40,3 €		
DBV Technologies SA	+112,7%	9,2 €	2,4 €	11,3 €	Atos SE	-40,1%	44,8 €	39,1 €	76,9 €		
Sartorius Stedim Biotech	+86,5%	543,2 €	276,4 €	543,2 €	Neoen S.A.	-38,8%	35,3 €	31,9 €	64,0 €		
Eurofins Scientific Societ	+80,4%	123,8 €	63,0 €	124,1 €	Valeo SE	-29,3%	22,8 €	22,8 €	33,8 €		
Compagnie de Saint-Gob	+62,8%	61,1 €	31,7 €	64,6 €	Ubisoft Entertainment SA	-29,2%	55,8 €	50,0 €	87,2 €		
Eramet SA	+59,1%	68,3 €	20,7 €	76,5 €	Alstom SA	-27,8%	33,7 €	33,7 €	48,7 €		
Societe Generale S.A. Cla	+57,6%	26,8 €	10,9 €	27,6 €	Air France-KLM SA	-23,9%	3,9 €	2,8 €	5,6 €		
Eurazeo SA	+56,5%	86,9 €	39,0 €	88,4 €	Vallourec SA	-21,5%	7,3 €	4,0 €	14,0 €		
Nexans SA	+54,4%	91,5 €	40,7 €	91,5 €	Albioma	-21,2%	37,0 €	33,1 €	50,0 €		
Aperam SA	+54,3%	52,7 €	22,7 €	54,7 €	Solutions 30 SE	-20,9%	8,3 €	2,8 €	19,9 €		
Ipsos SA	+52,2%	42,0 €	20,2 €	42,3 €	CGG	-17,8%	0,7 €	0,4 €	1,3 €		
Capgemini SE	+51,7%	192,3 €	96,7 €	192,3 €	Renault SA	-16,8%	29,7 €	20,9 €	41,1 €		
Bollore SA	+51,4%	5,1 €	3,0 €	5,1 €	Electricite de France SA	-16,2%	10,8 €	8,1 €	13,5 €		
ArcelorMittal SA	+51,2%	28,6 €	10,3 €	30,9 €	Plastic Omnium SE	-14,7%	24,1 €	19,2 €	34,3 €		
Alten SA	+51,0%	139,9 €	68,7 €	141,5 €	Rubis SCA	-13,2%	33,0 €	27,8 €	42,2 €		

## Potentiels

Sociétés	Cours au		Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au		Objectif Consensus	Potentiel
	7-sept.-21	7-sept.-21				7-sept.-21	7-sept.-21		
DBV Technologies SA	9,2 €	17,7 €	+91,5%	Valneva SE	22,5 €	14,7 €	-34,7%		
CGG	0,7 €	1,2 €	+78,8%	Air France-KLM SA	3,9 €	3,0 €	-21,7%		
Vallourec SA	7,3 €	12,0 €	+65,3%	Eurofins Scientific Societe Europeenne	123,8 €	105,5 €	-14,8%		
Solutions 30 SE	8,3 €	13,7 €	+64,0%	Sartorius Stedim Biotech SA	543,2 €	470,6 €	-13,4%		
Rubis SCA	33,0 €	51,7 €	+56,8%	Hermes International SCA	1 294,5 €	1 186,7 €	-8,3%		
Faurecia SA	39,2 €	56,9 €	+45,0%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	64,7 €	-7,9%		
Electricite de France SA	10,8 €	15,3 €	+41,9%	SUEZ SA	19,6 €	18,1 €	-7,7%		
Renault SA	29,7 €	42,0 €	+41,3%	Dassault Systemes SA	49,1 €	45,7 €	-6,8%		
McPhy Energy SA	18,8 €	26,6 €	+41,3%	Remy Cointreau SA	169,0 €	161,1 €	-4,7%		
Albioma	37,0 €	51,5 €	+39,1%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	-4,0%		
Alstom SA	33,7 €	46,6 €	+38,4%	Virbac SA	351,5 €	338,6 €	-3,7%		
Plastic Omnium SE	24,1 €	32,8 €	+36,4%	Iliad	182,1 €	175,5 €	-3,6%		
TechnipFMC Plc	5,6 €	7,7 €	+36,1%	Nexans SA	91,5 €	88,6 €	-3,2%		
Valeo SE	22,8 €	30,8 €	+35,2%	Alten SA	139,9 €	135,6 €	-3,1%		
ENGIE SA.	11,9 €	16,0 €	+34,4%	L'Oreal SA	393,1 €	383,3 €	-2,5%		

## PER

Sociétés	Cours au 7-sept.-21	PER		Sociétés	Cours au 7-sept.-21	PER	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	-	225,0x	Renault SA	29,7 €	12,6x	4,1x
Sartorius Stedim Biotech SA	543,2 €	78,1x	73,1x	ArcelorMittal SA	28,6 €	3,1x	4,8x
Getlink SE	13,8 €	-	69,9x	Eramet SA	68,3 €	5,9x	6,3x
Neoen S.A.	35,3 €	99,5x	67,6x	Faurecia SA	39,2 €	10,3x	6,7x
Accor SA	28,4 €	-	66,6x	CNP Assurances SA	14,5 €	7,3x	6,7x
Aéroports de Paris SA	97,9 €	-	64,4x	Societe Generale S.A. Class A	26,8 €	7,1x	7,2x
Hermes International SCA	1 294,5 €	63,0x	56,5x	Credit Agricole SA	12,2 €	7,7x	7,9x
Dassault Systemes SA	49,1 €	53,8x	50,3x	AXA SA	23,6 €	8,3x	7,9x
Remy Cointreau SA	169,0 €	52,2x	44,3x	Technip Energies NV	12,1 €	8,7x	7,9x
L'Oreal SA	393,1 €	46,0x	42,1x	Scor SE	26,0 €	9,1x	8,0x
Soitec SA	208,4 €	55,8x	41,5x	BNP Paribas SA Class A	54,3 €	8,4x	8,2x
TechnipFMC Plc	5,6 €	-	38,3x	TotalEnergies SE	37,6 €	8,8x	8,3x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	123,8 €	29,8x	37,3x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	9,8x	8,4x
Wendel SE	123,5 €	41,2x	36,5x	Valeo SE	22,8 €	18,2x	8,7x
JCDecaux SA	23,4 €	-	34,8x	Orange SA	9,5 €	9,5x	8,7x

## PEG

Sociétés	Cours au 7-sept.-21	PEG		Sociétés	Cours au 7-sept.-21	PEG	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Accor SA	28,4 €	-	33,3x	Valeo SE	22,8 €	0,2x	0,1x
Gecina SA	127,9 €	18,4x	17,1x	Societe Generale S.A. Class A	26,8 €	0,1x	0,1x
Atos SE	44,8 €	10,3x	8,1x	Renault SA	29,7 €	0,4x	0,1x
Wendel SE	123,5 €	8,2x	7,3x	Eurazeo SA	86,9 €	0,1x	0,2x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	123,8 €	5,2x	6,5x	TotalEnergies SE	37,6 €	0,2x	0,2x
Ipsen SA	82,2 €	5,9x	6,2x	Faurecia SA	39,2 €	0,4x	0,2x
Klepierre SA	20,7 €	6,3x	5,3x	Aperam SA	52,7 €	0,2x	0,2x
Air Liquide SA	150,5 €	5,5x	5,1x	Compagnie Generale des Etablissements	138,2 €	0,4x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	5,2x	4,4x	Sodexo SA	71,3 €	0,9x	0,3x
L'Oreal SA	393,1 €	4,7x	4,3x	Coface SA	10,2 €	0,3x	0,4x
Danone SA	60,2 €	4,6x	4,3x	Eiffage SA	89,3 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	49,1 €	4,3x	4,0x	Korian SA	32,2 €	0,5x	0,4x
bioMérieux SA	110,5 €	3,7x	4,0x	Thales SA	84,0 €	0,4x	0,4x
Metropole Television SA	17,9 €	3,9x	3,6x	Fnac Darty SA	55,8 €	0,4x	0,4x
Virbac SA	351,5 €	3,1x	3,1x	Maisons du Monde SA	19,2 €	0,5x	0,4x



## VE/CA

Sociétés	Cours au 7-sept.-21	VE/CA		Sociétés	Cours au 7-sept.-21	VE/CA	
		2021e	2022e			2021e	2022e
DBV Technologies SA	9,2 €	44,5x	33,5x	Technip Energies NV	12,1 €	0,0x	0,0x
Gecina SA	127,9 €	27,6x	27,1x	Renault SA	29,7 €	0,2x	0,2x
Covivio SA	76,9 €	26,6x	25,2x	Carrefour SA	15,6 €	0,2x	0,2x
Icade SA	71,3 €	17,6x	17,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	24,3 €	0,3x	0,3x
McPhy Energy SA	18,8 €	24,3x	16,6x	Fnac Darty SA	55,8 €	0,3x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	543,2 €	17,7x	15,9x	Scor SE	26,0 €	0,4x	0,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	18,2x	15,5x	Valeo SE	22,8 €	0,5x	0,4x
Neoen S.A.	35,3 €	16,8x	14,5x	Bouygues SA	36,1 €	0,4x	0,4x
Klepierre SA	20,7 €	15,4x	14,2x	Faurecia SA	39,2 €	0,5x	0,4x
Hermes International SCA	1 294,5 €	15,2x	13,5x	Rexel SA	17,9 €	0,5x	0,4x
Dassault Systemes SA	49,1 €	13,8x	12,4x	Elior Group SA	5,8 €	0,6x	0,4x
Mercialys SA	9,6 €	11,9x	11,4x	Plastic Omnium SE	24,1 €	0,5x	0,5x
Getlink SE	13,8 €	15,4x	11,3x	CNP Assurances SA	14,5 €	0,5x	0,5x
Euronext NV	102,3 €	10,6x	8,9x	Atos SE	44,8 €	0,5x	0,5x
Gaztransport & Technigaz SA	70,5 €	7,8x	7,1x	ArcelorMittal SA	28,6 €	0,5x	0,5x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 7-sept.-21	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 7-sept.-21	VE/EBITDA	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Sartorius Stedim Biotech SA	543,2 €	49,6x	46,2x	Technip Energies NV	12,1 €	0,1x	-0,2x
Gecina SA	127,9 €	34,5x	33,7x	Renault SA	29,7 €	2,0x	1,4x
Dassault Systemes SA	49,1 €	36,7x	33,5x	ArcelorMittal SA	28,6 €	2,0x	2,7x
Hermes International SCA	1 294,5 €	35,4x	31,7x	Faurecia SA	39,2 €	3,4x	2,8x
Remy Cointreau SA	169,0 €	29,7x	26,1x	Valeo SE	22,8 €	3,4x	2,8x
L'Oreal SA	393,1 €	27,7x	25,3x	Casino, Guichard-Perrachon SA	24,3 €	3,3x	3,0x
Covivio SA	76,9 €	31,3x	25,1x	CGG	0,7 €	4,2x	3,0x
Getlink SE	13,8 €	38,0x	21,8x	Carrefour SA	15,6 €	3,4x	3,1x
Soitec SA	208,4 €	28,1x	21,6x	Fnac Darty SA	55,8 €	3,5x	3,1x
Icade SA	71,3 €	19,6x	18,9x	Television Francaise 1 SA	8,3 €	3,6x	3,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	22,8x	18,6x	Eramet SA	68,3 €	3,5x	3,4x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	123,8 €	15,3x	17,9x	Bouygues SA	36,1 €	4,2x	3,9x
Neoen S.A.	35,3 €	20,0x	17,5x	Vallourec SA	7,3 €	4,5x	4,0x
Edenred SA	47,1 €	20,0x	17,1x	Orange SA	9,5 €	4,1x	4,0x
Pernod Ricard SA	185,5 €	18,5x	16,9x	Atos SE	44,8 €	4,8x	4,0x



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation		Sociétés	Capitalisation	
	(M€)	DN/EBITDA 2021e		(M€)	DN/EBITDA 2021e
Accor SA	7 436	79,5x	Air France-KLM SA	7 436	-24,2x
Aéroports de Paris SA	9 690	17,2x	Dassault Aviation SA	9 690	-5,3x
Europcar Mobility Group SA	2 507	17,1x	Technip Energies NV	2 507	-4,2x
Covivio SA	7 269	17,0x	Hermes International SCA	7 269	-1,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SF	9 735	16,4x	La Francaise des Jeux SA	9 735	-1,0x
Getlink SE	7 601	14,5x	Airbus SE	7 601	-1,0x
Gecina SA	9 788	14,3x	Gaztransport & Technigaz SA	9 788	-0,8x
McPhy Energy SA	523	14,1x	Societe BIC SA	523	-0,8x
Klepierre SA	6 013	11,6x	L'Oreal SA	6 013	-0,8x
Icade SA	5 436	10,6x	Virbac SA	5 436	-0,7x
Elior Group SA	1 009	9,6x	Trigano SA	1 009	-0,6x
Orpea SA	7 067	9,2x	Solutions 30 SE	7 067	-0,4x
Mercialys SA	898	8,4x	STMicroelectronics NV	898	-0,3x
Neoen S.A.	3 777	7,6x	Metropole Television SA	3 777	-0,2x
Lagardere SA	3 054	6,1x	Alten SA	3 054	-0,2x

## Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	7-sept.-21	2020	2021e	7-sept.-21		2020	2021e		
Coface SA	10,2 €	9,7%	10,7%	CGG	0,7 €	0,0%	0,0%		
Eutelsat Communications SA	9,9 €	9,3%	9,5%	Lagardere SA	21,6 €	0,0%	0,0%		
Metropole Television SA	17,9 €	8,6%	8,7%	Soitec SA	208,4 €	0,0%	0,0%		
Credit Agricole SA	12,2 €	8,4%	7,6%	Air France-KLM SA	3,9 €	0,0%	0,0%		
Orange SA	9,5 €	6,9%	7,4%	Vallourec SA	7,3 €	0,0%	0,0%		
Mercialys SA	9,6 €	6,7%	7,3%	Accor SA	28,4 €	0,0%	0,0%		
Scor SE	26,0 €	6,1%	7,3%	Ubisoft Entertainment SA	55,8 €	0,0%	0,0%		
TotalEnergies SE	37,6 €	6,0%	7,0%	Solutions 30 SE	8,3 €	0,0%	0,0%		
BNP Paribas SA Class A	54,3 €	5,6%	6,7%	Elior Group SA	5,8 €	0,0%	0,0%		
CNP Assurances SA	14,5 €	5,4%	6,7%	Valneva SE	22,5 €	0,0%	0,0%		
AXA SA	23,6 €	5,4%	6,6%	Aéroports de Paris SA	97,9 €	0,0%	0,0%		
Klepierre SA	20,7 €	5,4%	6,4%	McPhy Energy SA	18,8 €	0,0%	0,0%		
Societe Generale S.A. Class A	26,8 €	5,1%	6,2%	DBV Technologies SA	9,2 €	0,0%	0,0%		
ENGIE SA.	11,9 €	5,0%	6,2%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%		
Television Francaise 1 SA	8,3 €	4,8%	6,0%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	70,2 €	0,0%	0,0%		



## ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e
Gaztransport & Technigaz SA	2 614	59,1%	Valneva SE	2 248	-22,7%
Verallia SAS	3 708	41,4%	CGG	474	-13,7%
La Francaise des Jeux SA	8 393	35,4%	Accor SA	7 436	-11,9%
Sartorius Stedim Biotech SA	50 072	32,4%	Aéroports de Paris SA	9 690	-11,9%
Airbus SE	89 685	30,7%	Europcar Mobility Group SA	2 507	-8,7%
Eramet SA	1 819	30,3%	Getlink SE	7 601	-8,7%
Bureau Veritas SA	12 861	28,5%	Elior Group SA	1 009	-8,4%
Ipsen SA	6 893	25,5%	McPhy Energy SA	523	-8,3%
Solutions 30 SE	892	25,1%	Lagardere SA	3 054	-7,1%
ArcelorMittal SA	29 487	24,5%	JCDecaux SA	4 982	-5,4%
Hermes International SCA	136 660	24,1%	Vallourec SA	1 660	-3,2%
Aperam SA	4 214	23,9%	TechnipFMC Plc	2 515	-0,5%
Teleperformance SA	22 608	23,3%	Renault SA	8 793	2,5%
Kering SA	87 588	23,0%	Neoen S.A.	3 777	3,1%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	329 607	22,9%	Gecina SA	9 788	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](http://www.finuzes.fr)