

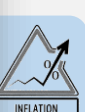


Temporaire ou
durable...



■ MARCHÉS ACTIONS - PERFORMANCE	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 14
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	16 - 18
■ VALORISATION	19 - 22
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	23 - 27
■ ANALYSE GRAPHIQUE	28
■ STATISTIQUES SBF120	29 - 33

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



Les indices internationaux au 30/09/2021

Un T3 mitigé, retour de la volatilité

Les craintes qui animent les marchés sont plus nombreuses depuis plusieurs semaines. Dans le désordre : i) le ralentissement chinois et le durcissement réglementaire, ii) la tensions sur la supply chain et la hausse des coûts matières, iii/ les incertitudes sur l'inflation, iv) les négociations sur le budget US et le plafond de la dette, v/ le dossier du promoteur immobilier chinois Evergrande, vi/ la normalisation monétaire attendue des grandes banques centrales...

La volatilité augmente fortement. Le mois de septembre clôture en baisse à l'exception des indices russe (+5,6%) et japonais (+4,9%) :

MSCI Monde : -3,8% en devise

DJ : -4,3%, S&P500 : -4,8% en devise

Stoxx Europe 600: -3,4%

CAC40 : -2,4%

...Le trimestre sur une note très mitigée :

MSCI Monde : +0,2% en devise

DJ : -1,9%, S&P500 : +0,2% en devise

Stoxx Europe 600 : +0,4%

CAC40 : +0,2%

La hausse des indices reste néanmoins largement positive sur l'année.

MSCI Monde : +13,6% en devise

DJ : +10,6%, S&P500 : +14,7% en devise

Stoxx Europe 600 : +14%

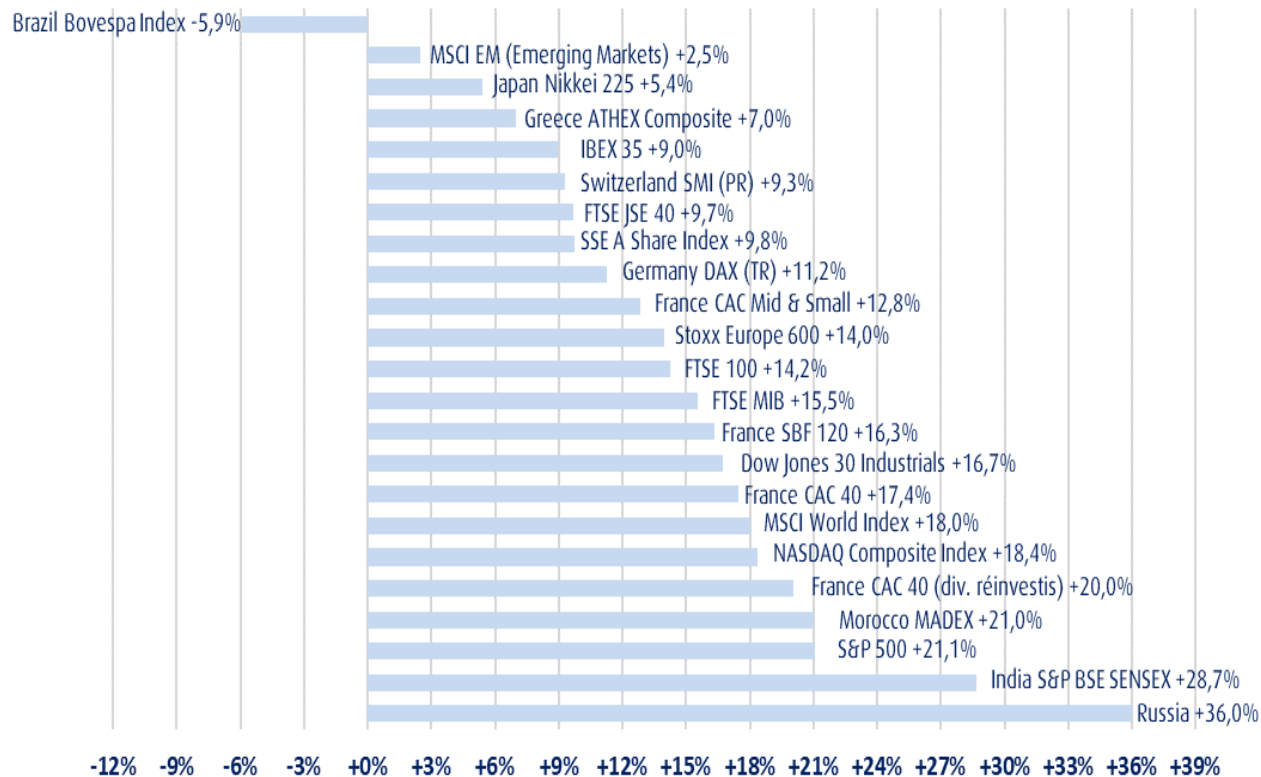
CAC40 : +17,4%

Nikkei : +7,3% en devises

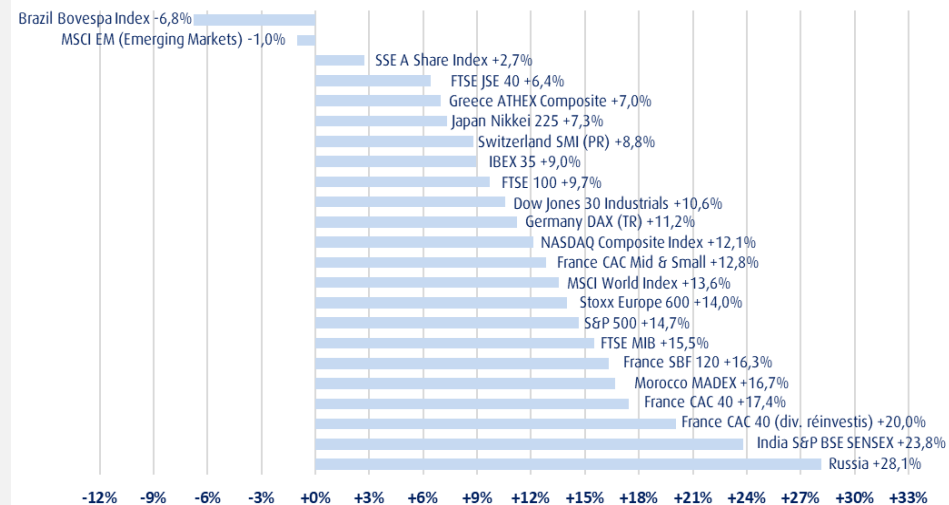
Indices Internationaux	Performance 2020	Cours au 30-sept.-21	Performance (Monnaie locale)				Performance (euro)				
			1T-2021	2T-2021	3T-2021	en septembre	YTD	1T-2021	2T-2021	3T-2021	YTD
EUROPE											
Stoxx Europe 600	-4,0%	454,8	+7,7%	+5,4%	+0,4%	-3,4%	+14,0%	+7,7%	+5,4%	+0,4%	+14,0%
France CAC 40	-7,1%	6 520,0	+9,3%	+7,3%	+0,2%	-2,4%	+17,4%	+9,3%	+7,3%	+0,2%	+17,4%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+9,6%	+9,1%	+0,4%	-2,2%	+20,0%	+9,6%	+9,1%	+0,4%	+20,0%
France SBF 120	-6,6%	5 112,3	+8,7%	+6,7%	+0,3%	-2,3%	+16,3%	+8,7%	+6,7%	+0,3%	+16,3%
France CAC Mid & Small	-1,3%	15 027,9	+8,2%	+3,8%	+0,4%	-2,6%	+12,8%	+8,2%	+3,8%	+0,4%	+12,8%
Germany DAX (TR)	+3,5%	15 260,7	+9,4%	+3,5%	-1,7%	-3,6%	+11,2%	+9,4%	+3,5%	-1,7%	+11,2%
FTSE 100	-14,3%	7 086,4	+3,9%	+4,8%	+0,7%	-0,5%	+9,7%	+9,2%	+4,0%	+0,6%	+14,2%
IBEX 35	-15,5%	8 796,3	+6,3%	+2,8%	-0,3%	-0,6%	+9,0%	+6,3%	+2,8%	-0,3%	+9,0%
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	11 642,5	+3,2%	+8,1%	-2,5%	-6,2%	+8,8%	+1,3%	+9,1%	-1,2%	+9,3%
FTSE MIB	-5,4%	25 683,8	+10,9%	+1,8%	+2,3%	-1,3%	+15,5%	+10,9%	+1,8%	+2,3%	+15,5%
Greece ATHEX Composite	-11,7%	865,3	+6,9%	+2,3%	-2,2%	-6,3%	+7,0%	+6,9%	+2,3%	-2,2%	+7,0%
Russia	-10,4%	1 777,7	+6,5%	+12,0%	+7,5%	+5,6%	+28,1%	+11,4%	+11,0%	+10,0%	+36,0%
US											
S&P 500	+16,3%	4 307,5	+5,8%	+8,2%	+0,2%	-4,8%	+14,7%	+10,1%	+7,2%	+2,6%	+21,1%
NASDAQ Composite Index	+43,6%	14 448,6	+2,8%	+9,5%	-0,4%	-5,3%	+12,1%	+7,0%	+8,5%	+1,9%	+18,4%
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	33 843,9	+7,8%	+4,6%	-1,9%	-4,3%	+10,6%	+12,2%	+3,7%	+0,4%	+16,7%
AFRIQUE											
Morocco MADEX	-7,4%	10 723,2	+1,6%	+8,1%	+6,3%	+4,0%	+16,7%	+4,0%	+8,6%	+7,1%	+21,0%
FTSE JSE 40	+7,0%	57 863,4	+12,0%	-1,2%	-3,8%	-5,2%	+6,4%	+15,9%	+1,3%	-6,6%	+9,7%
ASIE											
Japan Nikkei 225	+16,0%	29 452,7	+6,3%	-1,3%	+2,3%	+4,9%	+7,3%	+4,0%	-2,6%	+4,1%	+5,4%
SSE A Share Index	+13,9%	3 739,6	-0,9%	+4,3%	-0,7%	+0,7%	+2,7%	+2,9%	+4,9%	+1,6%	+9,8%
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	59 126,4	+3,7%	+6,0%	+12,7%	+2,7%	+23,8%	+7,9%	+3,3%	+15,4%	+28,7%
AMERIQUE LATINE											
Brazil Bovespa Index	+2,9%	110 979,1	-2,0%	+8,7%	-12,5%	-6,6%	-6,8%	-5,9%	+21,2%	-17,5%	-5,9%
MSCI											
MSCI World Index	+11,7%	2 282,5	+5,7%	+7,1%	+0,2%	-3,8%	+13,6%	+8,8%	+6,4%	+2,0%	+18,0%
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	70 963,0	+3,6%	+3,2%	-7,5%	-3,1%	-1,0%	+6,1%	+3,5%	-6,7%	+2,5%
Bitcoin (CME) Continuous	+307,6%	43 615,0	+101,8%	-41,4%	+25,6%	-8,0%	+48,4%	+110,0%	-42,0%	+28,5%	+56,7%
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	+18,7%	1 757,0	-9,8%	+3,1%	-1,1%	+0,0%	-7,9%	-6,1%	+2,2%	+1,2%	-2,8%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	+24,6%	1 755,3	-9,5%	+3,3%	-0,9%	+0,0%	-7,3%	-5,8%	+2,4%	+1,4%	-2,1%

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 30/09/21

Financières et Energie en vedette en septembre

Avec le retour des incertitudes autour de l'inflation, les marchés engagent un début de rotation sectorielle.

Le secteur de la technologie et les secteurs de rendement (immobilier, services aux collectivités) sont les plus pénalisés. A l'inverse, les valeurs financières, dont les banques, profitent de la pentification de la courbe des taux. Les investisseurs ont aussi privilégié le secteur pétrolier qui profite de la remontée rapide et brutale des cours du pétrole et de la flambée du prix du gaz.

TOP 3 Septembre : Pétrole (+9,8%), Banque (+3,7%), Loisirs (+2,6%).

TOP 3 T3 : Pétrole (+6,9%), Media (+6,4%), Banque (+5,1%),

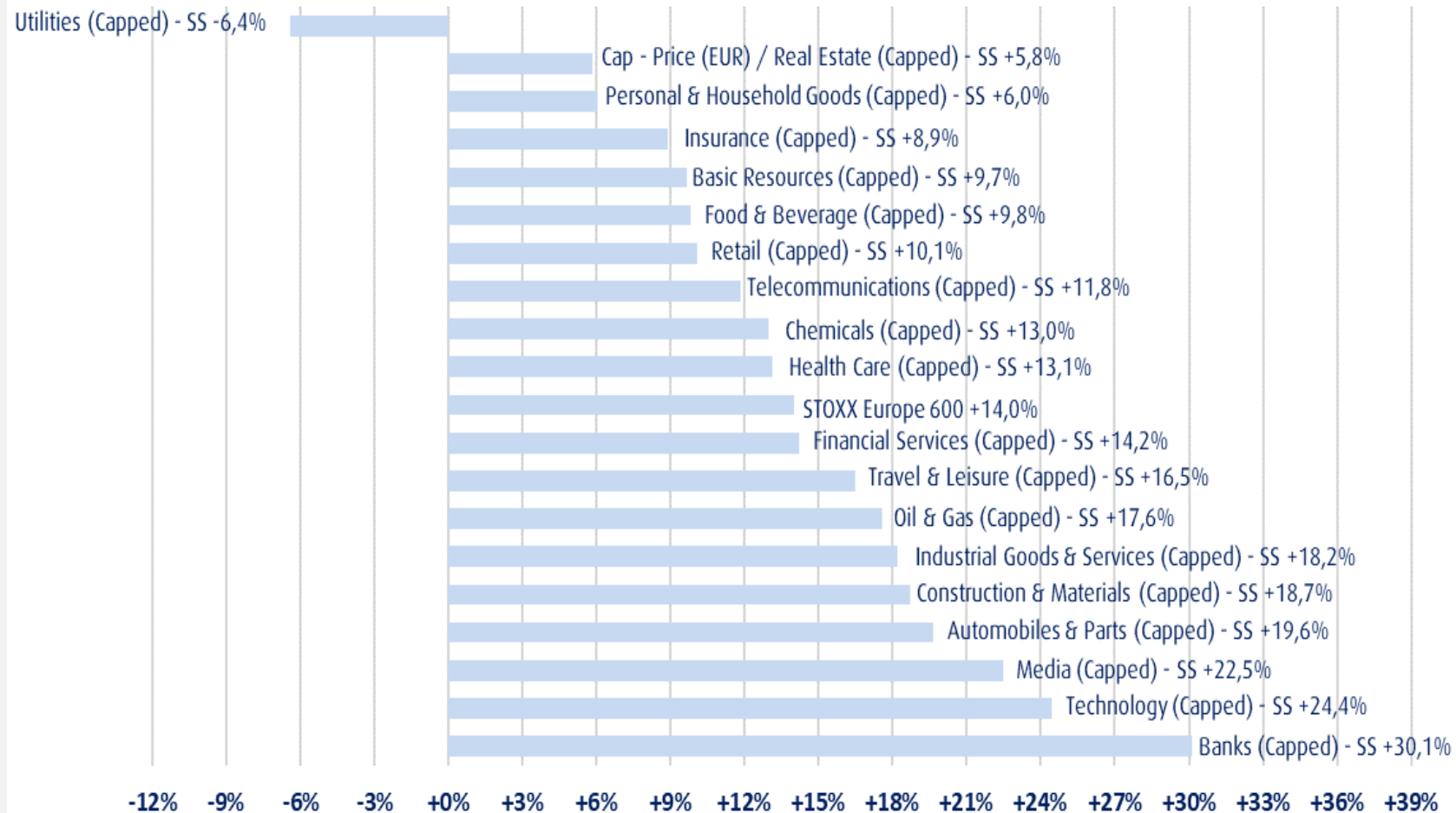
TOP 3 2021: Banque (+30,1%), Technologie (+24,4%), Media (+22,5%).

Indices Sectoriels	Performance 2020	Cours au 30-sept.-21	Performance (Monnaie locale)				
			1T-2021	2T-2021	3T-2021	en septembre	YTD
STOXX Europe 600	-4,0%	454,8	+7,7%	+5,4%	+0,4%	-3,4%	+14,0%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	630,7	+23,7%	-0,4%	-2,9%	+0,4%	+19,6%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	140,8	+19,1%	+3,9%	+5,1%	+3,7%	+30,1%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	547,7	+13,8%	+2,4%	-5,9%	-8,4%	+9,7%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 258,6	+7,8%	+3,8%	+0,9%	-4,6%	+13,0%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	584,9	+12,2%	+6,4%	-0,6%	-6,6%	+18,7%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	692,5	+6,3%	+6,5%	+1,0%	-5,7%	+14,2%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	785,2	+1,6%	+10,5%	-2,2%	-2,0%	+9,8%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	994,4	+0,8%	+10,8%	+1,2%	-4,2%	+13,1%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	743,3	+9,3%	+6,1%	+1,9%	-4,5%	+18,2%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	304,0	+12,3%	-6,2%	+3,4%	-1,5%	+8,9%
Media (Capped) - SS	-7,6%	346,7	+10,3%	+4,4%	+6,4%	-3,3%	+22,5%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	278,0	+10,1%	-0,1%	+6,9%	+9,8%	+17,6%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	989,2	+4,0%	+9,5%	-6,9%	-3,8%	+6,0%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	-11,5%	178,4	-2,3%	+9,0%	-0,6%	-8,6%	+5,8%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	435,9	+6,1%	+12,1%	-7,4%	-3,2%	+10,1%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	751,1	+11,9%	+6,8%	+4,1%	-6,6%	+24,4%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	230,0	+11,8%	+2,4%	-2,3%	-4,0%	+11,8%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	261,2	+18,7%	-4,6%	+2,9%	+2,6%	+16,5%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	359,3	-0,6%	-2,3%	-3,7%	-8,6%	-6,4%

Source : FactSet

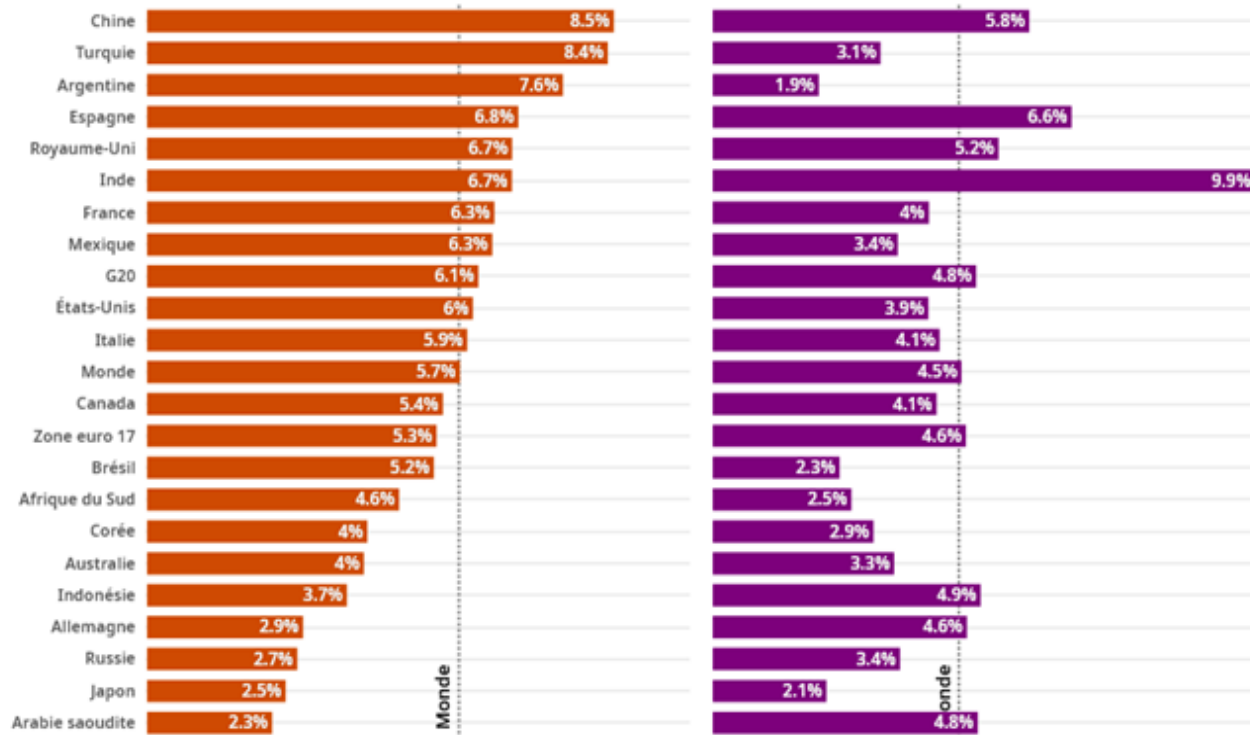


Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/21



Projections de croissance du PIB réel pour 2021 et 2022

%, glissement annuel



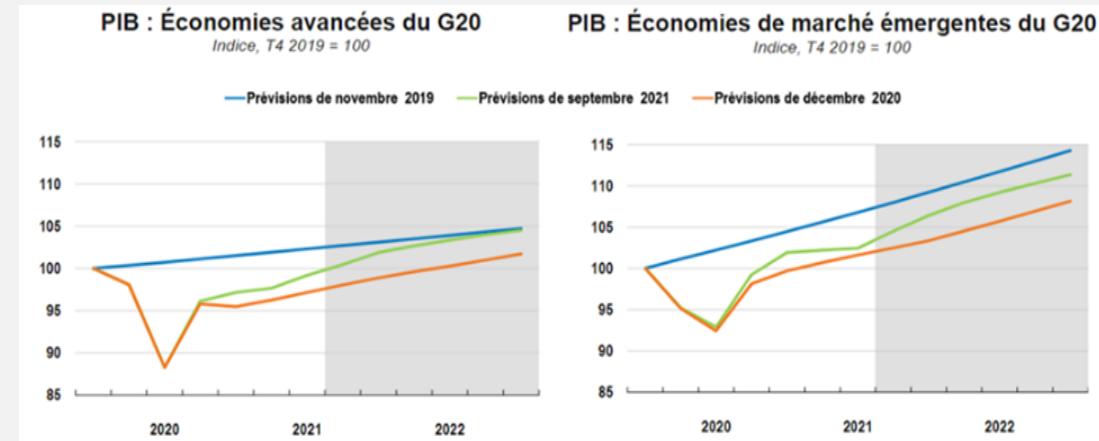
Source : Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, septembre 2021

Dans sa dernière mise à jour de septembre, l'OCDE relève sa prévision pour la zone euro à 5.3% pour 2021 vs 4.3% précédemment. La France verrait sa croissance atteindre 6.3% cette année (+0.5%) et 4%/2022 ; l'Italie 5.9% (+1.4%) en 2021, l'All 2.9% (-0.4%).

Les prévisions pour les USA reculent à 6% (-0.9%) sur fond de retour des contaminations au variant Delta.

Etonnamment, les attentes sont inchangées pour la Chine, à 8,5% pour 2021 et 5.8% pour 2022.

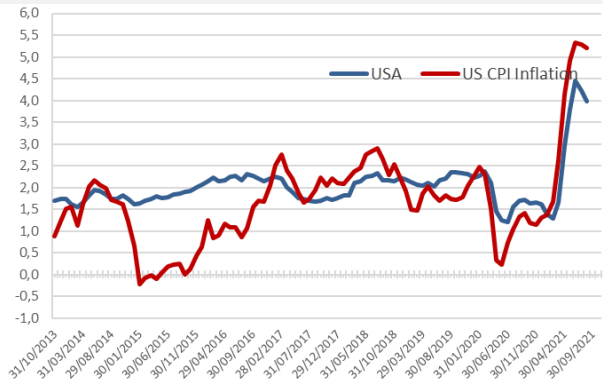
Fiscalité internationale : accord pour une taxation minimale des sociétés à 15% d'ici 2023 pour 136 pays dans le monde (90% du PIB mondial).



Inflation : les craintes d'une hausse durable prennent de l'ampleur (2/4)

Les craintes d'un emballement durable sur les prix prennent de l'ampleur. Les banques centrales parlent d'une hausse temporaire des prix. A la BCE, les points de vue deviennent plus partagés sur la question : Christine Lagarde confirme un pic inflationniste transitoire. Son vice président avertit que certains facteurs (goulets d'étranglement, prix de l'énergie) auraient une composante plus « structurelle » et pourraient conduire à des revendications salariales.

Inflation US (US Department of Labour)



Ce qui devrait disparaître progressivement (Horizon mi 2022)

- **Les hausses de coûts matières** : normalisation de la demande après une période de rattrapage post pandémie, sortie de l'hiver et fin des basses températures, normalisation des approvisionnements en pétrole (ajustement de la production de l'OPEP) et en gaz (augmentation de l'offre de gaz russe, mise en service du gazoduc Nord Stream 2, en attente de certification des autorités allemandes).
- **Les ruptures d'approvisionnement** et fermetures d'usines
- **Les difficultés logistiques** et hausses des coûts du fret.
- **Le défaut de main d'œuvre** : au fur et à mesure du retour à l'emploi des inactifs de la pandémie

Ce qui va rester

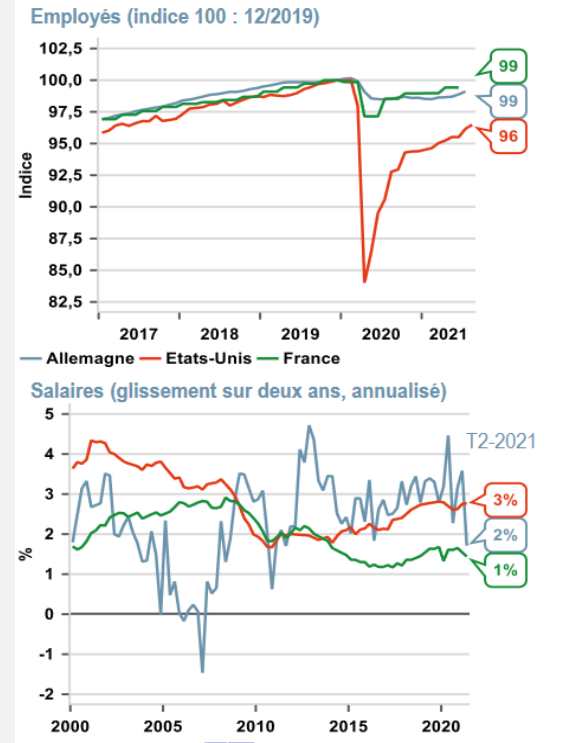
- **La contrainte climatique**, illustrée par la mise en place du Règlement Taxonomie au 1/01/2022 : un projet visant à améliorer l'offre énergétique mais coûteux pour tous les acteurs économiques, y compris les ménages. **Transition écologique** aidant, les prix de l'énergie vont rester durablement élevés.
- **Des hausses de salaires mesurées** avec pour enjeu de contenir les effets de second tour.
 - Les hausses ont débuté aux USA : +4,6% sur un an en septembre avec l'enjeu d'attirer de nouveaux salariés.
 - En Europe, les hausses sont encore modestes mais pourraient accélérer dans les secteurs sous tension : hausses > 10% en Espagne et Italie sur les 12 derniers mois, revendications d'IG Metal à +4,5% en Allemagne, réflexions autour des secteurs sous tension en France (hôtellerie restauration, Transport Logistique, bâtiment, commerce, personnel soignant).
 - La question commence à faire débat dans les entreprises.

Pour l'instant, l'inflation est alimentée par la hausse des matières premières. La hausse des coûts de production ne s'est pas encore répercutée dans les prix de vente (S2 2021) et il n'est pas question d'un emballement prix/salaire : réservoir de main d'oeuvre encore important et, au plan structurel, vieillissement de la population et pouvoir de négociation des syndicats en baisse.

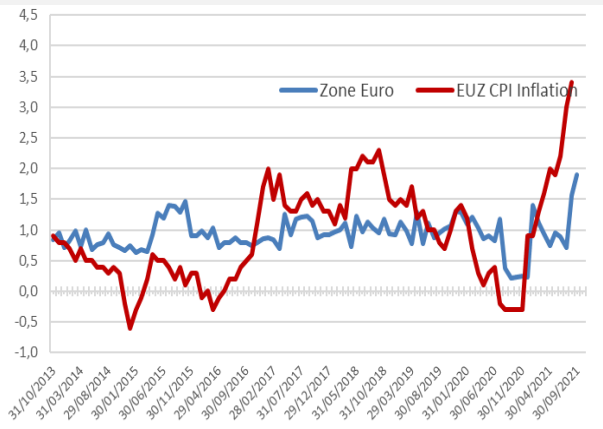
Le consensus reste sur un schéma de hausse maîtrisée des coûts, sans hausse généralisée des salaires : donc **pas d'emballement généralisé pour l'instant mais un sujet désormais clivant et une source d'inquiétude pour les marchés.**

Attention aux négociations salariales qui vont s'ouvrir en fin d'année.

Effectif employé et évolution salariale (Source : CIC Market Solutions)

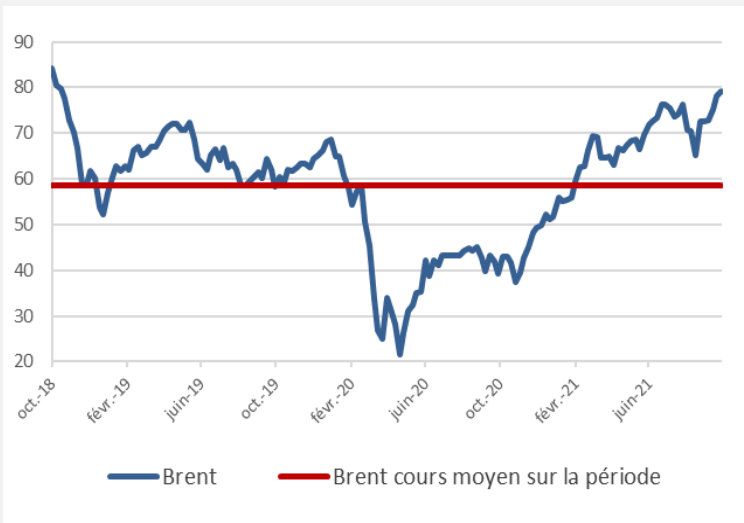


Inflation UE (Eurostat)



(3/4)

Brent



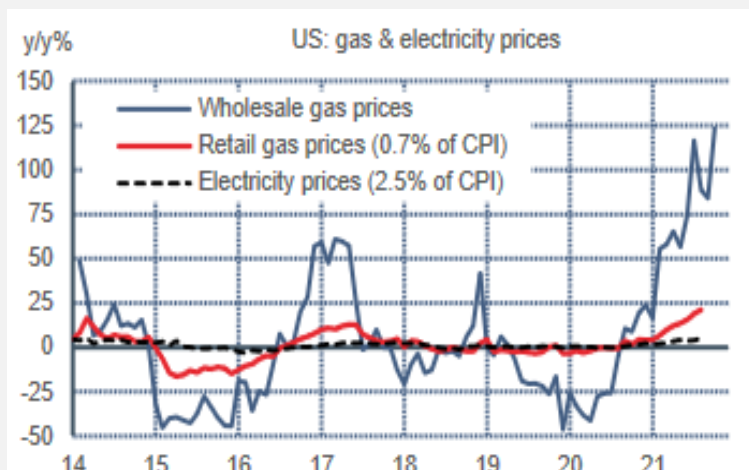
- **Pétrole : >80\$/baril. Au cours de la réunion du 4/10, les membres de l'OPEP se sont contentés de confirmer la hausse de +0,4 Mb/j déjà prévue pour novembre, préférant rester « behind the curve », i.e augmenter la production avec retard par rapport à la dynamique de demande. La situation sur le marché de l'énergie est tendue mais les pays membres ont jugé avoir trop peu de recul pour décider d'un ajustement plus marqué de leurs quotas. Le débat reste ouvert sur l'évolution de l'offre dans les prochains mois.**

Prochaine réunion de l'OPEP : le 4 novembre.

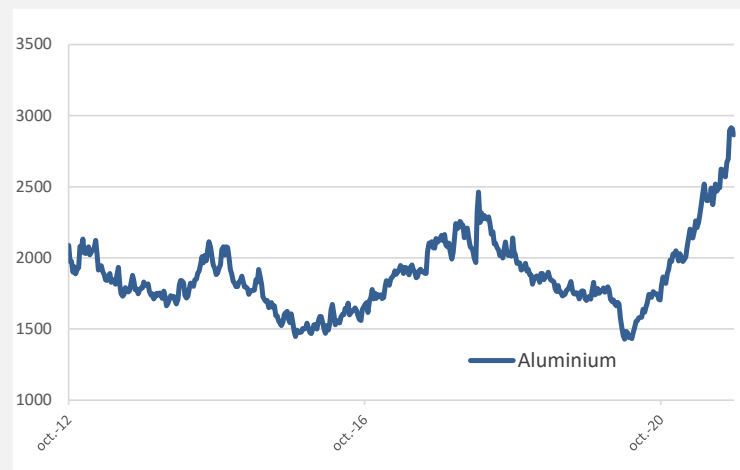
- **Matières premières et énergie (inquiétudes concentrées sur le marché du gaz naturel, au plus haut depuis 2008) : hausses généralisées, étroitement liées au redémarrage des économies post pandémie, à une restriction des approvisionnements en gaz russe (tensions entre Bruxelles et Moscou autour de la mise en marche du gazoduc Nord Stream 2) et aux politiques nationales (sous investissement dans les projets gaziers, politique environnementale de Pékin et substitution des centrales charbon par les centrales gaz..). Une accalmie sur les prix est attendue, conditionnée à une normalisation de la demande et des problématiques d'approvisionnement (fin S1-2022?)**

- **Ces hausses deviennent une contrainte importante pour les entreprises** qui, sauf pouvoir jouer sur les grands paramètres 1/hausse de prix, 2/innovation, 3/supply chain, vont constater des pressions sur leurs marges. Des hausses de prix importantes sont attendues au S2 (> 5/10%).

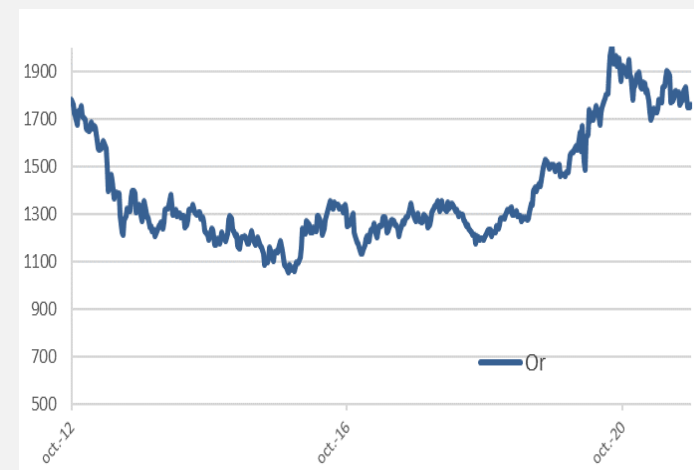
Gaz



Aluminium



Or



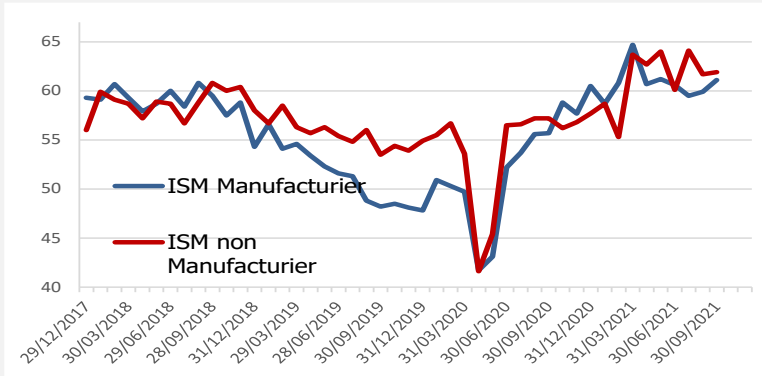
Economie mondiale : moins de certitudes sur le scénario de croissance à venir (4/4)

- Depuis quelques semaines, les investisseurs prennent conscience des nombreuses incertitudes économiques. La phase de « rebond » technique de l'économie associée à la levée des mesures sanitaires se termine dans plusieurs régions du monde. Les tensions sur les chaînes de production deviennent un frein à l'activité dans certains secteurs, comme l'automobile ou les composants électroniques. Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, les difficultés de recrutement sont parfois un frein à la reprise et deviennent source de tensions salariales. Les sujets inflationnistes deviennent palpables et reviennent au cœur des préoccupations des entreprises.
- **Le scénario 1 reste à ce stade le scénario dominant** sur les marchés. La fin de la crise sanitaire doit permettre une solide croissance de l'économie, alimentée par des mesures de soutien budgétaire. L'inflation n'est que « temporaire », liée à des effets de base et à la réouverture de l'économie. Rapidement, les banques centrales vont normaliser très progressivement leur politique monétaire. Les taux longs restent bas face à des perspectives de croissance fortes. Les valorisations restent élevées.
- **2 nouveaux scénarios, Surchauffe (2) et Stagflation (3) viennent désormais intégrer l'idée que les tensions inflationnistes ne seront pas passagères et qu'elles pourraient réellement et durablement impacter la croissance économique.**

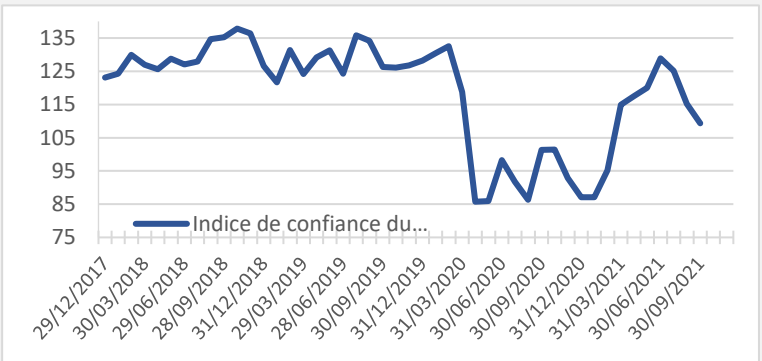
A ce stade, la croissance mondiale reste robuste et en légère accélération en septembre : PMI composite Monde à 53 après 52,5 en août avec une accélération dans les services à 53,4 (vs 52,8 en août) qui résistent aux pénuries de main d'œuvre et ruptures d'approvisionnement. Dans le même temps, les sujets inflationnistes reviennent au centre des débats. **L'économie entre dans une zone plus incertaine.**

Scénario 1 Croissance et inflation "temporaire"	Scénario 2 Surchauffe	Scénario 3 Stagflation
Fin de l'impact Covid Baisse des goulots d'étranglement Réaccélération de la croissance Baisse de l'inflation Normalisation très progressive des pol. monétaires Hausse modérée des taux longs Hausse de la Bourse (valorisation élevée)	Fin de l'impact Covid Baisse des goulots d'étranglement Accélération de la croissance Inflation durablement plus élevée; ses causes ne sont pas temporaires Hausse des rendements obligataires Hausse des taux longs Recul de la Bourse	Inflation élevée Pressions sur les marges des entreprises, les investissements, la consommation des ménages Dégradation de la croissance à MT Pol. monétaires plus stricte pour garder le contrôle de l'inflation Hausse des taux longs Recul de la Bourse
Scénario privilégié jusque là		

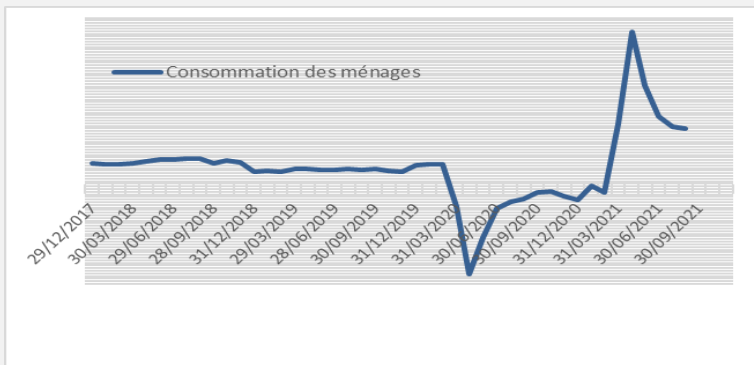
ISM



Conference Board



Consommation des ménages



- **Climat des affaires : stabilisation post rattrapage avec des niveaux absolus toujours élevés** décrivant une économie solidement ancrée en zone d'expansion. PMI Manufacturier à 61,1 en septembre après 59,9 en août. PMI des Services à 61,9 après 61,7 en août.
- **Production industrielle : poursuite du redressement**, +0,4% sur un an, malgré des contraintes toujours importantes (tensions sur le prix des inputs, allongement des délais de livraison, difficultés de recrutement).
- **Inflation: maintien à un haut niveau** à +5,3% en glissement annuel en août. Inflation sous jacente à 4% après +4,3% en juillet.
- **Confiance des ménages : en baisse** pour le 3^{ème} mois consécutif à 109,1 vs 115 pour le Conference Board (pandémie, tensions inflationnistes, arrêt des mesures de soutien du revenu des ménages....).
- **Consommation des ménages rassurante**, toujours bien au-delà de son niveau pré crise à +0,8% m/m en août, pénalisé par le retour de la vague Delta dans l'été. Baisse du taux d'épargne à 9,4% vs 10,1% en juillet.
- **Marché de l'emploi : des créations décevantes et des hausses de salaire pour attirer de nouveaux candidats.** Les créations d'emplois sont décevantes (194K) mais néanmoins positives. Le taux de chômage baisse à 4,8% (vs 5,2%). Les hausses de salaires sont une réalité (+0,6% en septembre, +4,6% en rythme annuel), mais sans être homogènes d'un secteur à l'autre. Le sentiment d'ensemble reste à une normalisation très progressive du marché du travail.
- **Immobilier : surchauffe.** Prix de l'immobilier à +19.7% sur un an en juillet (indice national Case-Shiller).
- **Débats budgétaires : de timides avancées**
 - 1/**Shutdown : un risque écarté à CT.** In extremis, le Congrès est parvenu à valider le prolongement du financement de l'Etat jusqu'au 3 décembre, évitant ainsi une fermeture partielle des administrations.
 - 2/**Plafond de la dette fédérale : suspension, report des négociation à début décembre.** Cette solution présente le mérite d'acheter un peu de temps et d'éviter le défaut de paiement. Mais elle n'est pas un chèque en blanc offert par les républicains dont l'objectif est de bloquer les plans d'investissement de l'administration Biden.
 - 3/**Plans Biden : bloqués du fait des divisions entre Démocrates,** les Républicains les refusent par principe. 1/ le plan d'infrastructure pour environ 1000Md\$ devrait être voté fin septembre, il ne l'est pas. 2/ le Plan de dépenses sociales pour 3500Md\$ défendu par les seuls Démocrates reste un sujet de désaccord entre progressistes et modérés. Principal sujet de discord, le financement du plan via les hausses d'impôts. L'administration américaine serait désormais prête à revoir à la baisse la taille son plan de relance, de \$3,5 Md à \$1,9 - 2,2Md\$ ce qui augmente la probabilité de son approbation.

Le nowcast de la Fed d'Atlanta est inchangé et situe la croissance du PIB réel autour de +3,7% t/t en rythme annualisé au T3.

Zone euro : un peu moins fort qu'attendu mais sans perturbation majeure

PMI Markit Manufacturier – Zone Euro

Indice PMI Composite IHS Markit pour la zone euro



Classement des pays par indice PMI Composite*

Irlande	61,5	Plus bas de 5 mois
Espagne	57,0	Plus bas de 5 mois
Italie	56,6	Plus bas de 4 mois
Allemagne	55,5 (flash : 55,3)	Plus bas de 7 mois
France	55,3 (flash : 55,1)	Plus bas de 5 mois

* La comparaison graphique des indices PMI composites de l'activité et du PIB pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne figure en page 4 du communiqué.

France



Italie



Allemagne



Espagne



- **Climat des affaires : ralentissement** pour le 2^{ème} mois consécutif. PMI Manufacturier à 58,6 en septembre après 61,4 en août, PMI des services à 56,4 après 59 en août, PMI composite à 56,2 après 59 en août, principalement entravé par les pénuries et les tensions sur les prix. **Les indices restent toutefois nettement en territoire d'expansion**, principalement pénalisés par l'Allemagne (55,5 après 60 en août avec un fort ralentissement de l'industrie et des tensions inflationnistes) et la France (55,3 vs 55,9).

- **Consommation** : +0,3% en volume en août et +1,8% hors produits alimentaires, alimentée par une baisse du taux d'épargne des ménages. Taux d'épargne des ménages à 19% au T2 après 21,5% au T1.

- **Chômage : en baisse**. Le chômage poursuit sa baisse à 7,6% en août. Les intentions d'embauches dépassent les moyennes de longue période dans tous les secteurs, sans pour autant générer à ce stade de tensions suffisantes pour alimenter une hausse durable des salaires. En France, l'emploi connaît un fort rebond, proche de son niveau d'avant covid. L'INSEE anticipe un recul du chômage à 7,6% au T3 et T4 vs 8% au T2.

- **Pressions inflationnistes : un cran plus élevées**. Hausse des prix à +3,4% en septembre en glissement annuel après +3% en août, alimentée par la hausse des prix de l'énergie. Inflation sous-jacente à +1,9% après +1,6% en août liée à la hausse des prix des services. De son côté, l'indice des prix à la production a nettement ralenti à +1,1% en août en glissement mensuel vs +2,6% en juillet, ce qui envoie un signal plutôt encourageant.

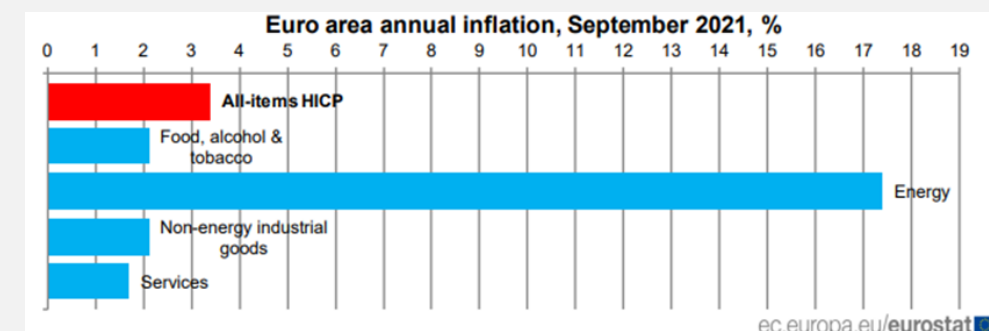
- **Au niveau politique, les élections fédérales allemandes ont abouti à des résultats serrés** : 25,7%/SPD, 24,1%/CDU-CSU. Les négociations pour former une coalition vont s'engager avec un avantage donné à un projet SPD/Verts/FDP.

- **Les indicateurs d'activité sont un peu moins forts** après un T2 marqué par un rebond vigoureux de l'activité. Mais ils restent solides malgré le variant Delta et des difficultés d'approvisionnement : 1/ dans l'industrie, portés par le rebond du commerce mondial et les investissements, 2/ dans les services, qui profitent de la réouverture de nombreuses activités.

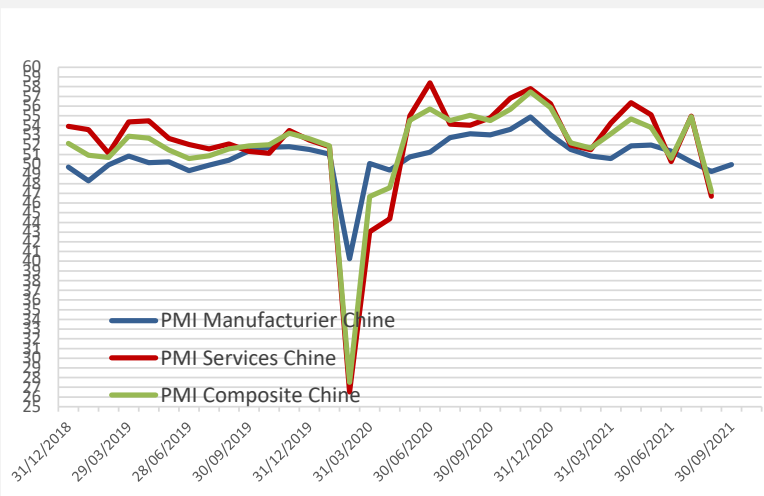
- **Les éléments de soutien à l'activité sont toujours présents** : 1/ une normalisation de la situation sanitaire qui permettra de réouvrir certains secteurs d'activité, 2/ une épargne des ménages abondante et largement protégée par les mesures de soutien à l'économie, 4/ des conditions financières favorables, 5/ des Plans de relance nationaux et européens qui trouveront leur pleine mesure en 2022 (+0.5 points de PIB par an dans l'UE jusqu'en 2026).

- S'il y a ponctuellement déception sur certains indicateurs d'activité, **le potentiel de rebond est encore important. Les tendances de MT sont inchangées.**

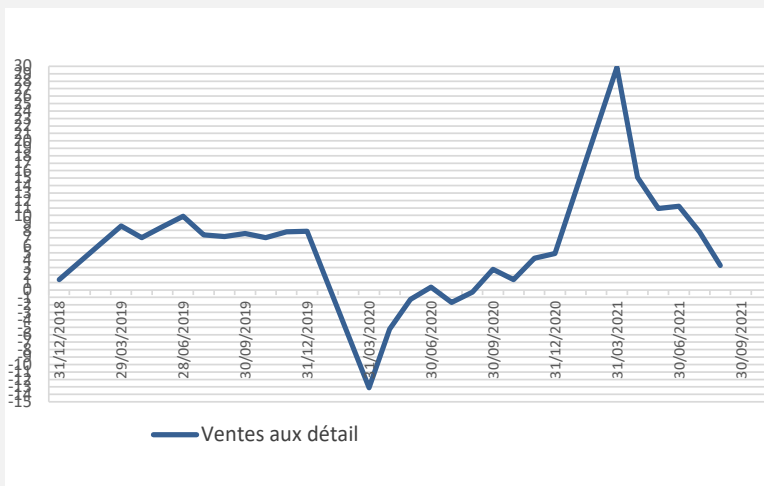
Inflation zone Euro Septembre (source Eurostat)



PMI Caixin Chine



Consommation des ménages



Climat des affaires : en légère amélioration : PMI Manufacturier à 49,9 en septembre après 49,2 en août, PMI des services à 46,7 en août, PMI composite à 47,1 en août.

Production industrielle : ralentissement à +5,3% en glissement annuel en août vs +6,4% en juillet

Ventes au détail : décélération à +2,5% en glissement annuel en août après +8,5% en juillet.

Le rebond de l'économie s'essouffle avec un brutal décrochage dans l'été, un ralentissement de la production industrielle et une demande domestique peinant à retrouver son dynamisme d'avant crise. En cause :

1/ **les restrictions prises pour enrayer la circulation du variant Delta dans l'été** (échec de la stratégie 0 Covid, blocage et saturation des ports, hausse des prix du shipping).

2/ **un durcissement des normes anti pollution et des fermetures d'usines**. Plusieurs régions chinoises font maintenant face à des pénuries d'électricité et à la pénurie de charbon. A cela s'ajoutent les contraintes liées aux objectifs climatiques du gouvernement qui poussent les régions à limiter la production des usines pour tenir les objectifs d'émissions de CO2.

3/ **un renforcement du contrôle d'Etat dans plusieurs secteurs** :

- Les enjeux : i/ soutenir la classe moyenne en renforçant son pouvoir d'achat, ii/réduire l'influence et le pouvoir des grands groupes privés, iii/ lutter contre le risque de bulle, iv/ renforcer le poids de la Chine face au reste du monde.
- Les secteurs cibles : Education, Technologie, Jeux vidéo, Immobilier, Luxe, Alcool.

Evergrande, un dossier à risque pour le gouvernement chinois et le secteur de l'immobilier. Face à la situation de surendettement du promoteur immobilier et à un risque de défaut considéré comme élevé (dette globale est estimée à 260Md\$), le pouvoir chinois est pris entre deux options : 1/ assainir un secteur de la construction qui a prospéré au prix d'un endettement excessif, 2/ éviter une faillite désordonnée avec des répercussions systémiques au plan financier et au plan social. La banque centrale s'est voulue rassurante en injectant des liquidités dans le système bancaire et en s'engageant à protéger les consommateurs chinois exposés au marché immobilier. Difficile en revanche de penser que ce sauvetage n'ait pas d'impact sur le rythme de croissance du PIB alors que l'immobilier résidentiel a été l'un des moteurs de la croissance chinoise ces dernières années.

Relations internationales USA/ Chine : tensions possibles. Dans les prochains jours, l'administration Biden va réouvrir le dossier du commerce avec la Chine alors que les engagements pris dans le cadre de l'accord cadre signé début 2020 avec Donald Trump n'a pas été respecté. A ce stade, Washington a décidé de maintenir les droits de douane punitifs imposés par l'administration précédente sur 370Md\$ de produits chinois annuels ; des droits très pénalisants pour de nombreuses entreprises US qui ont peu d'alternatives aux produits chinois et sont donc contraintes de payer des tarifs douaniers.

Des solutions devraient être apportées aux différents problèmes mais **les risques baissiers pour l'économie chinoise se sont clairement renforcés** pour des raisons tant techniques (fin du rattrapage) que conjoncturelles (restrictions sanitaires), structurelles (contraintes environnementales, baisse des inégalités de revenu) ou politique (régulation). L'organisme statistique chinois NBS ne met plus en avant la solidité de la croissance chinoise mais annonce une économie plus équilibrée et qualitative.

Bilan Covid au 5 octobre 2021

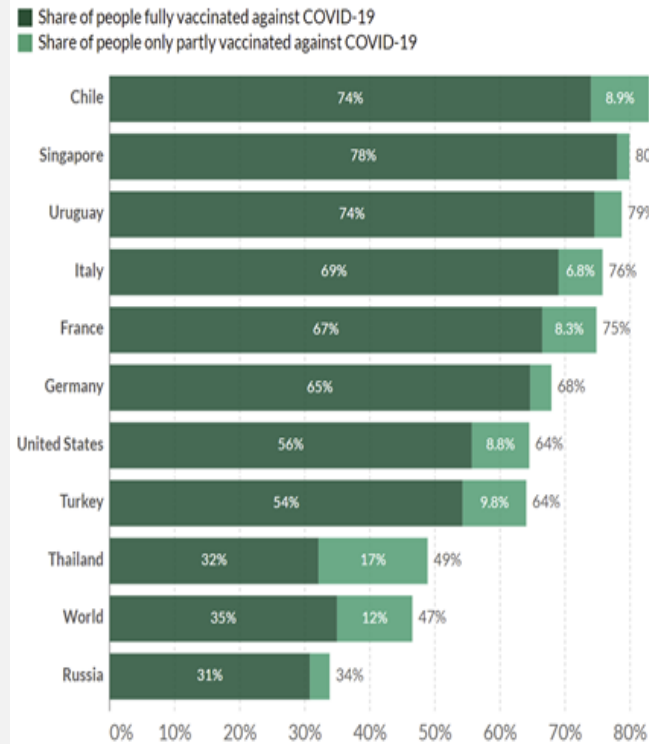
- >4,8 de morts dans le monde. Les USA sont le pays le plus touché en nombre de morts (>712k), suivi du Brésil (>600k), de l'Inde (448k), du Mexique (278k).
- La pandémie recule depuis fin août. La plupart des régions du monde voient leur situation s'améliorer.

Approbation de l'utilisation d'une 3^{ème} dose en Europe

- **Agence européenne du médicament (EMA) : approbation d'un rappel vaccinal contre le coronavirus avec les vaccins à ARNm pour les plus de 18 ans**, tout en laissant aux autorités nationales le soin de décider de la nécessité ou non de mettre en place des campagnes de rappel.
- Plusieurs pays de l'UE, parmi lesquels la France (>65ans), l'Italie (immunodéprimés, seniors, personnes fragiles, soignants), les Pays-Bas (immunodéprimés), l'Allemagne (campagne de rappel générale sans distinction de profils), ont d'ores et déjà lancé des campagnes nationales de rappel vaccinal, avec des modalités variables d'un pays à l'autre. En dehors de l'UE, les agences sanitaires locales aux US, au RU et en Israël ont déjà validé et initié les campagnes de rappel.
- **L'OMS à l'inverse réitère son avis défavorable pour ce qui concerne les campagnes de rappel, jugeant prioritaire l'amélioration de la primo-couverture vaccinale dans les pays en développement.**
- **Merck publie les premiers résultats positifs d'un traitement contre le Covid 19, le molnupivirir.** Ce médicament réduirait sensiblement les risques d'hospitalisation (-50%) et serait une solution dans les régions du monde où le taux de vaccination est encore faible.
- En termes de vaccination, **46,5% de la population mondiale a maintenant reçu au moins une dose mais seulement 2,3% des habitants des pays à faible revenu.**
- **Aux USA, 64% de la population soit 215M de personnes ont désormais reçu au moins 1 dose.**
- **Dans l'UE, 61% de la population totale est intégralement vaccinée.**

Share of people vaccinated against COVID-19, Oct 9, 2021

Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

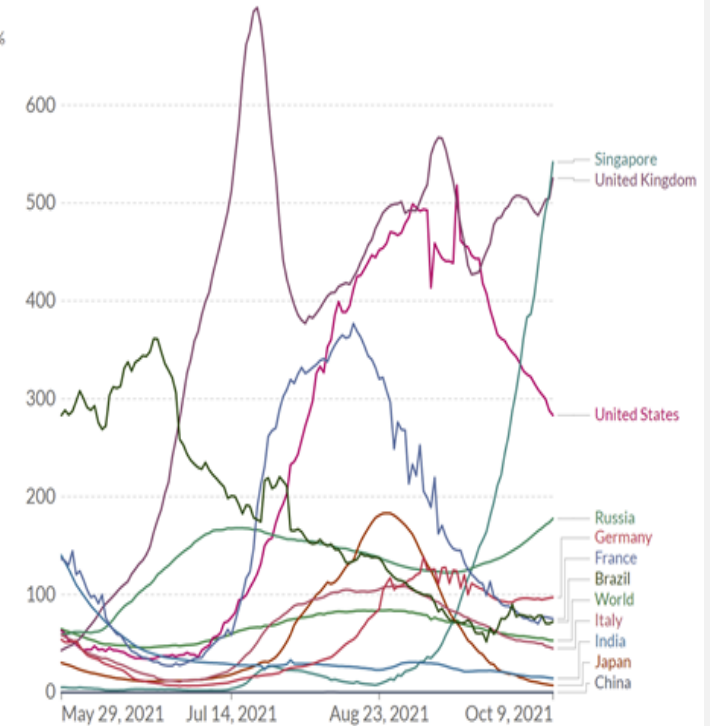


Source: Official data collated by Our World in Data. This data is only available for countries which report the breakdown of doses administered by first and second doses in absolute numbers. CC BY

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.

LINEAR LOG



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

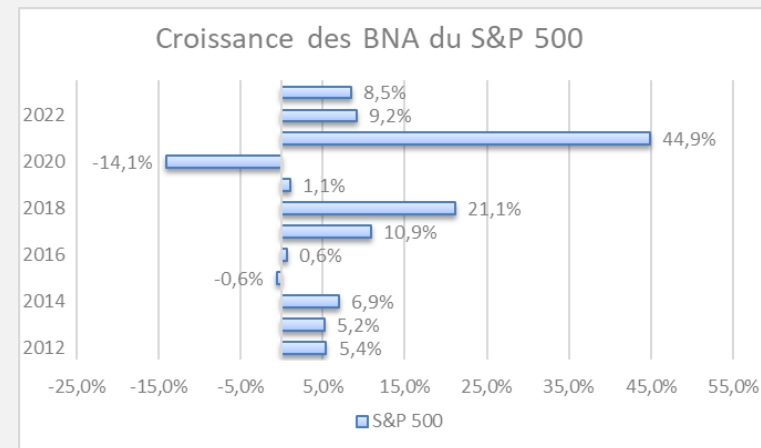
CC BY



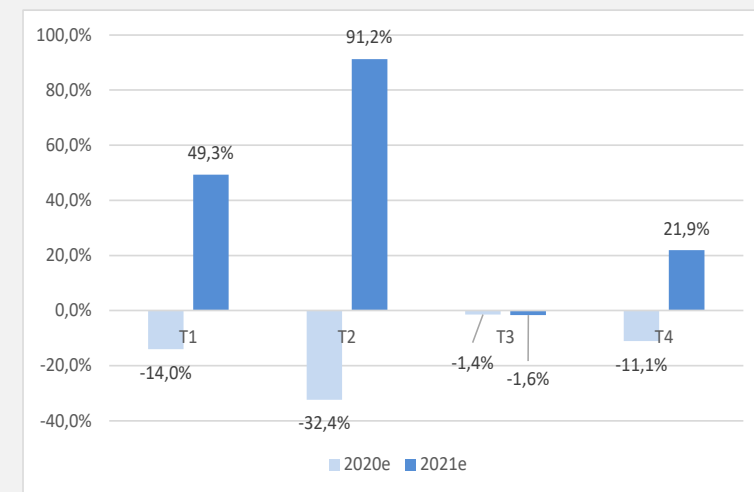
S&P 500 : statut quo à CT

- Par rapport au mois dernier, les anticipations du consensus sont inchangées. Progressivement néanmoins, les problèmes de pénurie et hausses de coûts matière se font plus fortes:
 - **Pénurie de main d'œuvre** qui conduit Fedex et Macy's à réviser à la baisse leurs prévisions de croissance pour la fin d'année, Apple à décider d'une hausse des salaires à l'embauche pour tenter d'attirer du personnel
 - **Haussse des prix matières et perturbation dans les chaînes d'approvisionnement** signalées par Ford, Apple, Pepsi Co ce qui va pénaliser la production et conduire à des hausses de prix.
 - **Attention également à la réforme fiscale en cours de débat** (fiscalisation proposée par le clan Démocrate à 26,5% vs 21%), pas encore intégrée dans les estimations 2022 et 2023 et qui pourrait amputer la croissance bénéficiaire 2022 de 5% environ.
- **BNA 2021 : +45%** vs +44,9% fin août
 - Dt T1: +49,3%
 - Dt T2 : +91,2%
 - Dt T3 : -1,6% inchangé
 - Dt T4 : +21,9% inchangé
- **BNA 2022 : +9,5%** vs +9,2%
- **BNA 2023 : +9%**
- Le consensus est stable mais les prochains mois pourraient être plus difficiles avec i/ une hausse du coûts des intrants, ii/une baisse des stocks et des couvertures qui avaient très largement tenu leur rôle au S1 mais aujourd'hui épuisés.
- Des hausses de prix sont à prévoir pour les entreprises disposant d'un bon « pricing power ». Pour les autres, les tensions sont supposées se réduire à partir de mi 2022, hors semi conducteurs, un segment qui devrait rester tendu jusqu'en 2023.
- Début des publications du T3 : mercredi avec JP Morgan.

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



BNA S&P 500/ Trimestre, 2021 vs 2020 (Factset 30/09/2021)





Stoxx 600 : la hausse des salaires, un sujet d'attention tout particulier

L'activité a été tonique en juillet/août. Les chiffres du T3 seront donc bons, dans le prolongement du T2, avec un possible ralentissement dans la Santé (normalisation), et dans les secteurs concernés par les problèmes de pénurie, Industrie et Consommation en particulier. Par rapport au mois dernier, les prévisions sont donc assez logiquement inchangées.

BNA 2021: +63,3 (résultats cibles 8% > 2019)

- T1 +94%
- T2 : +214%
- **T3 : +51% vs +52%**
- **T4 : +33% inchangé**
- BNA 2022 : +7,3% vs +7,4%
- BNA 2023 : +8,1%

Elles deviennent en revanche plus « à risque » au-delà avec une hausse des pressions, plus perceptibles depuis septembre, et l'idée qu'elles seront plus durables qu'anticipé au départ.

- **Effet base moins favorable.**
- **Tensions sur les chaînes d'approvisionnement, inflation des coûts matières et des coûts de transport :** difficultés évoquées en amont des T3 par H&M, Assa Abloy, Saint Gobain, Kingfisher, Air Liquide, le secteur automobile dans son ensemble alors que les stocks tampon et couvertures en place au S1 sont désormais épuisés.
- **Pénurie de Main d'œuvre** évoquée en amont des T3 par H&M, la chaîne de vêtements britannique Next et plus généralement les secteurs de l'hôtellerie/restauration et la logistique.

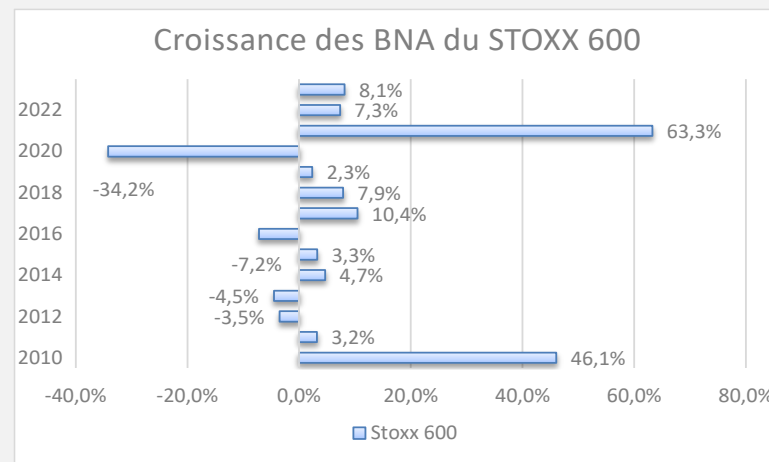
Il est admis que les coûts du fret et les problèmes de supply chain devaient se résoudre d'ici mi 2022 avec la normalisation progressive de la demande. La question des salaires est plus épineuse et commence à faire débat dans les entreprises.

L'Insee ne relève pas encore dans ses enquêtes de signaux en faveur d'une hausse forte des salaires qui pourrait générer des effets de second tour sur l'inflation. La BCE se dit prudente et attentive alors que la perception de l'inflation devient plus évidente et que les négociations salariales ne font que commencer.

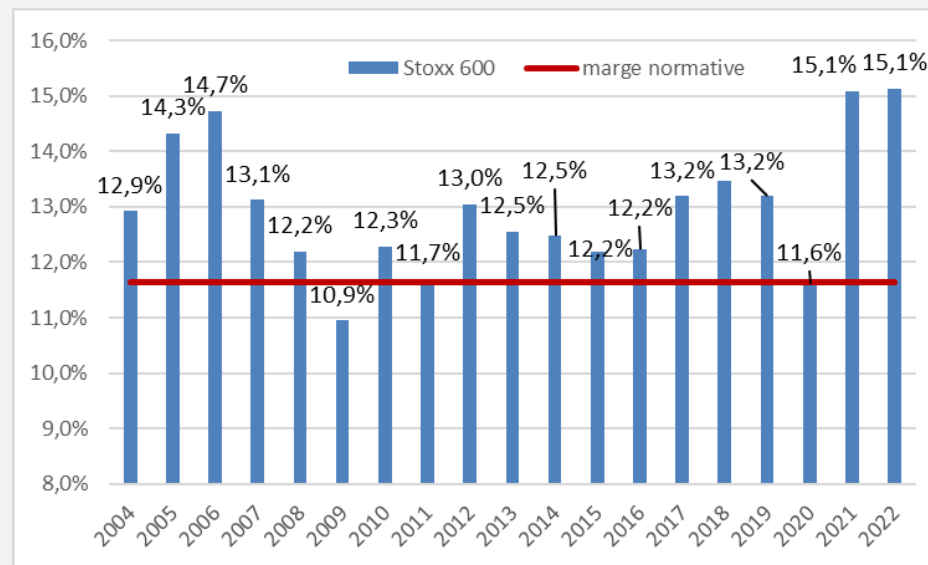
- Guidances déjà largement relevées au S1

En sortie de crise sanitaire, les entreprises sont en bonne santé financière, avec peu de destruction de valeur pendant la crise et des niveaux de marges records, au-delà des plus hauts de 2006. **Pour autant, les enjeux sont importants** alors que le momentum des résultats fait partie des grands catalyseurs du marché.

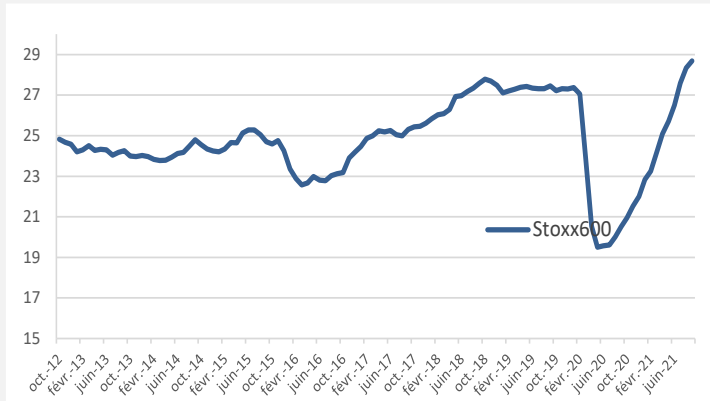
BNA Stoxx 600 – (Factset 6/10/2021)



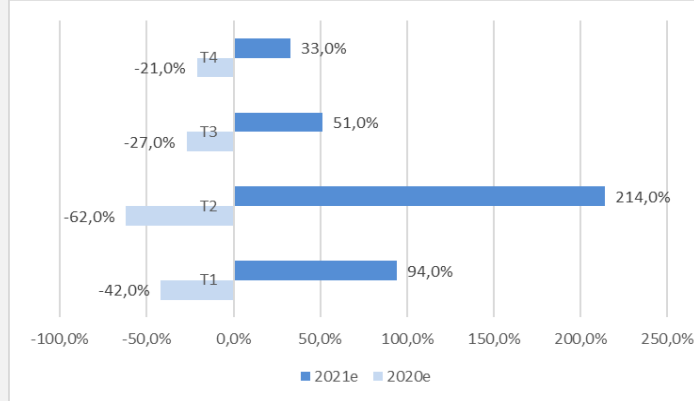
Marge opérationnelle stoxx 600 – (Factset)



Stoxx 600 : BNA 12 mois glissant



BNA/Trimestre (Factset au 6/10/2021)



Momentum Stoxx 600 1m/3m Stoxx 600 (Factset 6/10/2021)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2021 depuis 1 mois	Révision prévisions résultats 2021 depuis 3 mois
Automobile	-0,3%	16,5%
Matières premières	0,6%	12,7%
Chimie	0,3%	10,5%
Construction & Matériaux	0,9%	4,2%
Industries & Services	2,4%	9,9%
Technologie	1,2%	6,0%
Hôtellerie	18,0%	62,3%
Média	-11,4%	-8,9%

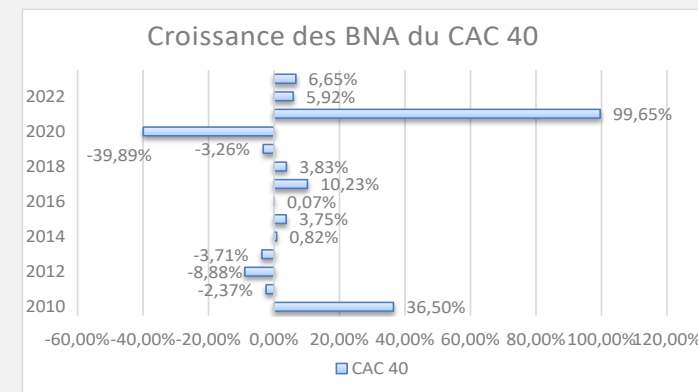
	Market Cap	PER			EPS Growth			Net Div Yield 2020	3M Earnings Revision		Croissance CA		
		2023	2022	2021	2023	2022	2021		2022	2021	2023	2022	2021
OXX Europe 600	100,00%	14,4x	15,6x	16,7x	8,1%	7,3%	63,3%	2,50%	4,52%	7,9%	3,0%	5,4%	11,1%
OXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,36%	6,4x	6,9x	7,4x	8,2%	7,3%	705,2%	1,69%	8,5%	16,5%	4,4%	6,9%	8,6%
OXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,18%	8,5x	9,4x	9,3x	10,7%	-0,6%	101,7%	2,42%	4,3%	15,9%	2,9%	1,4%	3,7%
OXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,89%	9,5x	7,5x	5,9x	-21,2%	-21,8%	180,2%	3,83%	17,1%	12,7%	-7,3%	-1,9%	43,7%
OXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,26%	18,0x	19,4x	19,7x	7,6%	1,5%	50,4%	2,81%	5,4%	10,5%	3,4%	1,8%	18,5%
OXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,46%	15,0x	16,6x	18,8x	10,7%	13,6%	43,6%	2,58%	3,2%	4,2%	3,3%	5,8%	7,7%
OXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,68%	13,7x	14,8x	14,1x	8,5%	-5,2%	8,6%	2,35%	6,5%	13,5%	15,5%	5,6%	29,0%
OXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,40%	19,8x	21,7x	24,6x	9,4%	13,3%	21,6%	2,09%	3,1%	3,5%	2,1%	6,4%	8,4%
OXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,47%	17,0x	18,9x	20,7x	11,0%	9,4%	11,3%	2,40%	2,0%	3,6%	5,3%	6,3%	9,0%
OXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (13,44%	17,0x	18,8x	21,2x	10,3%	13,0%	59,3%	1,84%	6,2%	9,9%	4,7%	6,2%	13,1%
OXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,76%	9,8x	10,5x	11,1x	6,8%	6,1%	34,8%	5,01%	-0,7%	0,6%	4,0%	4,1%	5,6%
OXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,63%	18,6x	20,9x	24,4x	11,9%	17,0%	6,9%	2,19%	-8,7%	-8,9%	5,3%	7,6%	8,3%
OXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,99%	10,7x	10,9x	11,6x	1,5%	6,9%	917,1%	3,90%	9,9%	15,3%	-5,1%	5,0%	30,8%
OXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,35%	19,2x	21,0x	23,1x	9,1%	10,0%	30,2%	2,15%	2,2%	3,3%	5,5%	7,3%	-0,7%
OXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,17%	18,1x	19,3x	21,6x	6,6%	11,8%	4,9%	2,93%	-1,0%	-0,9%	4,9%	5,4%	3,2%
OXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,57%	19,6x	21,8x	27,2x	11,6%	24,5%	103,2%	1,52%	1,9%	5,9%	7,2%	10,7%	21,0%
OXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,72%	22,7x	27,2x	31,6x	19,6%	16,5%	33,4%	0,69%	5,6%	6,0%	7,9%	10,6%	19,4%
OXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	3,07%	13,1x	14,4x	15,9x	9,7%	10,0%	-8,4%	4,66%	-0,5%	3,0%	1,0%	1,1%	1,6%
OXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,22%	15,9x	27,1x	-23,7x	70,4%	-187,6%	-55,9%	0,33%	-2,8%	62,3%	14,4%	52,1%	13,0%
OXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,82%	14,3x	15,2x	15,8x	6,4%	3,7%	28,3%	4,16%	3,0%	7,2%	3,6%	4,9%	-1,0%

Secteurs Défensifs	Révision prévisions résultats 2021 depuis 1 mois	Révision prévisions résultats 2021 depuis 3 mois
Agroalimentaire	1,0%	3,5%
Biens de consommation	0,6%	3,3%
Distribution	2,9%	5,9%
Santé	1,6%	3,6%
Pétrole	4,9%	15,3%
Rendement		
Immobilier	0,6%	-0,9%
Opérateurs Télécom	-1,0%	3,0%
Services aux Collectivités	0,5%	7,2%
Finance		
Banques	1,2%	15,9%
Services Financiers	3,0%	13,5%
Assurances	-0,3%	0,6%
Moyenne Stoxx 600	0,9%	7,9%

CAC40

	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	Croissance CA	
		2023	2022	2021	10Y moyen f	2023	2022	2021		2022	2021
Cac 40	100,00%	14,6x	15,6x	16,5x	14,3x	6,7%	5,9%	99,6%	2,20%	5,0%	15,0%
Bouygues SA	13332,21	10,6x	12,1x	12,5x	13,9x	14,3%	3,6%	46,6%	5,05%	2,5%	6,5%
Air Liquide SA	65399,88	21,7x	23,3x	25,3x	19,7x	7,5%	8,7%	7,0%	2,05%	5,6%	7,2%
Airbus SE	89150,48	17,3x	23,0x	30,2x	18,1x	33,2%	31,2%	174,9%	0,0%	12,6%	6,0%
Veolia Environnement SA	18332,77	14,1x	15,9x	19,5x	17,5x	13,1%	22,5%	96,3%	3,50%	3,8%	6,9%
L'Oreal SA	199730,13	35,5x	38,4x	42,1x	26,7x	8,4%	9,4%	17,2%	1,29%	8,0%	11,4%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	315372,39	24,8x	27,4x	30,4x	21,0x	10,6%	10,9%	124,9%	1,2%	10,9%	38,0%
Safran S.A.	47081,69	20,0x	25,7x	41,7x	18,8x	28,8%	62,1%	40,0%	0,37%	18,4%	-5,1%
Thales SA	17717,91	11,0x	12,3x	14,2x	14,0x	11,9%	15,4%	35,0%	2,35%	5,8%	3,9%
Capgemini SE	29706,13	17,3x	19,3x	22,0x	15,0x	11,3%	14,3%	11,3%	1,54%	6,5%	11,3%
Publicis Groupe SA	14414,19	11,1x	11,4x	12,0x	12,3x	2,8%	5,0%	12,2%	4,9%	3,4%	5,1%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	23461,95	10,1x	11,2x	13,0x	10,1x	10,9%	15,2%	194,3%	2,2%	5,7%	11,7%
Pernod Ricard SA	51118,30	28,1x	28,1x	32,0x	19,9x	11,1%	14,1%	13,0%	1,90%	10,4%	4,5%
Renault SA	8876,10	3,4x	4,4x	13,5x	7,2x	30,7%	207,7%	-107,7%	0,00%	9,4%	11,7%
VINCI SA	53433,76	13,2x	14,7x	21,6x	14,3x	11,0%	46,7%	91,5%	2,51%	11,7%	11,9%
Schneider Electric SE	79960,58	19,9x	21,8x	24,1x	15,8x	9,4%	10,8%	54,8%	2,20%	5,6%	13,9%
Vivendi SE	12194,17	24,8x	28,0x	30,9x	21,8x	12,7%	10,3%	67,6%	2,27%	-0,2%	-40,2%
TotalEnergies SE	112891,55	8,8x	8,4x	9,1x	10,9x	-5,1%	8,1%	294,7%	7,48%	7,0%	50,1%
Orange SA	24807,69	8,2x	8,7x	9,5x	11,6x	6,4%	8,6%	-34,9%	7,19%	0,6%	0,4%
Hermes International SCA	125469,24	47,0x	52,7x	58,3x	38,0x	12,1%	10,6%	59,1%	0,52%	11,7%	35,7%
Alstom SA	11367,08	10,3x	13,4x	18,9x	15,9x	30,8%	40,6%	3,6%	0,59%	6,6%	77,2%
Dassault Systemes SA	58935,45	40,6x	45,4x	48,4x	30,1x	11,7%	6,7%	21,4%	0,3%	9,7%	7,6%
Kering SA	77086,04	19,3x	21,5x	25,1x	17,0x	11,6%	16,7%	60,2%	1,3%	10,2%	27,5%
Carrefour SA	12594,61	9,2x	10,1x	11,4x	13,5x	9,3%	13,6%	11,2%	3,42%	4,5%	2,3%
Sanofi	104804,28	11,1x	11,8x	13,1x	13,1x	5,9%	11,7%	8,6%	4,07%	5,0%	6,0%
STMicroelectronics NV	33062,43	17,7x	19,3x	22,0x	22,2x	9,2%	13,8%	68,3%	0,47%	7,8%	28,7%
Societe Generale S.A. Class A	23612,79	6,4x	7,5x	7,3x	8,4x	16,2%	-2,3%	295,0%	3,23%	-0,9%	9,4%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	20501,69	30,2x	32,0x	25,3x	26,5x	6,0%	-21,0%	16,1%	0,99%	-6,1%	16,1%
Danone SA	39569,25	15,5x	16,5x	17,8x	17,6x	6,0%	8,0%	-2,7%	3,61%	3,8%	0,6%
Teleperformance SA	19800,45	24,7x	27,6x	30,5x	18,1x	11,8%	10,5%	101,4%	0,88%	6,4%	19,9%
AXA SA	57463,68	7,8x	8,1x	8,5x	8,1x	4,0%	4,9%	53,5%	7,33%	2,6%	2,7%
EssilorLuxottica SA	72998,93	26,4x	29,4x	35,3x	26,5x	11,5%	20,0%	162,3%	1,75%	12,0%	29,1%
Credit Agricole SA	38316,31	7,6x	8,1x	7,9x	8,4x	7,2%	-3,0%	33,5%	7,75%	2,4%	7,2%
BNP Paribas SA Class A	70238,67	8,0x	8,6x	8,7x	8,5x	7,7%	1,2%	29,0%	6,17%	1,0%	4,0%
Compagnie de Saint-Gobain SA	30073,67	10,3x	10,9x	11,7x	12,6x	6,5%	6,7%	82,3%	3,55%	3,3%	12,8%
Legrand SA	24038,20	22,7x	24,1x	25,8x	19,8x	6,3%	7,3%	27,2%	1,95%	6,3%	13,6%
ENGIE SA.	28385,68	10,1x	10,6x	11,3x	12,5x	4,5%	7,4%	77,0%	4,2%	-1,3%	6,3%
ArcelorMittal SA	23828,22	5,7x	3,7x	2,5x	17,2x	-35,0%	-31,5%	#####	2,21%	-8,2%	47,8%
Worldline SA	18451,88	19,5x	22,6x	27,7x	27,7x	15,8%	22,8%	36,7%	0,00%	9,7%	84,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	8287,95	7,3x	7,3x	8,6x	9,4x	1,3%	17,7%	-2,4%	0,00%	5,1%	6,5%
Stellantis N.V.	50014,66	4,0x	4,4x	4,6x	5,9x	8,9%	5,2%	210,9%	0,00%	9,0%	77,6%

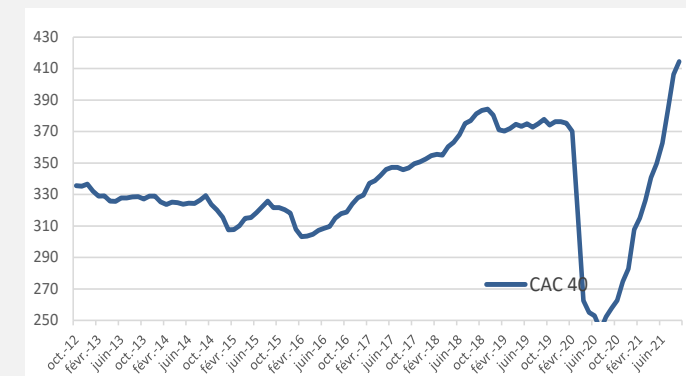
CAC40 au 6/10/2021 (Factset)



CAC 40

- BNA 2021 : +99,6% vs +94,8% fin août
- BNA 2022 : 5,9% vs +6,88%
- BNA 2023 : 6,6%
- Résultats cibles 2021 : +20% > 2019 (vs +18% > fin août)
- Résultats cibles 2022 : +27% > 2019 (vs +25% fin août)

BNA CAC40 12 mois glissants 6/10/2021 (Factset)

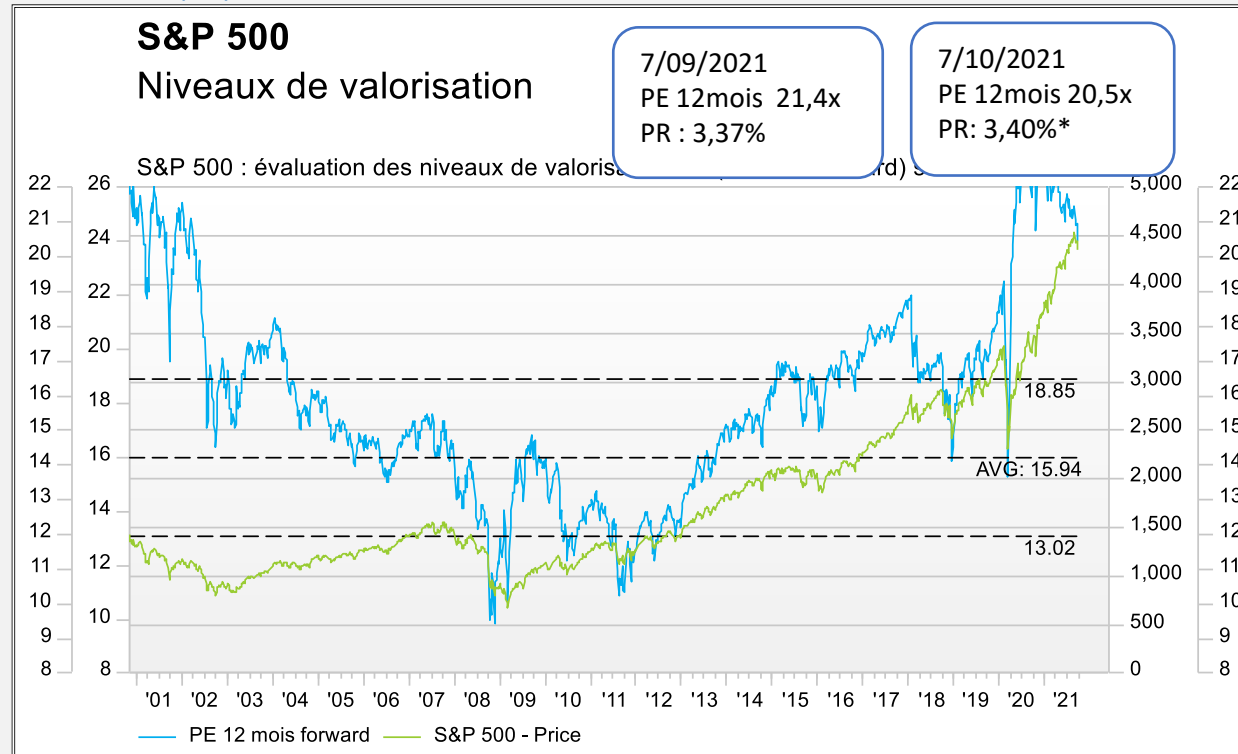


En Bleu (1^{ère} colonne) les sociétés dont les résultats 2021 dépasseront ceux de 2019

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



S&P 500 au 7/10/2021 (Factset)



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

Taux US au 7/10/21: 1,53% vs 1,30% au 31/08 et 0,92% au 31/12

- PE 12 mois à 20,5x vs 21,4x fin août.
- Prime de risque à 3,40% (vs 3,37% au 30/8), avec une baisse du marché qui a compensé la hausse des taux longs.

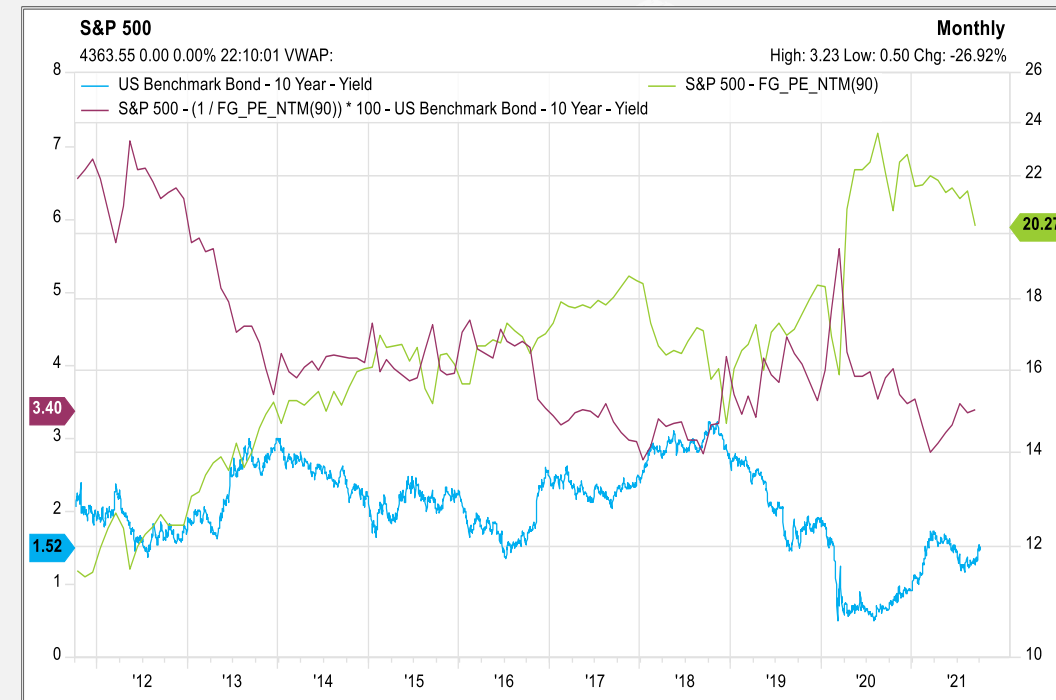
A SURVEILLER

- ⊗ **La hausse des taux longs.**
- ⊗ **La Fiscalité** (projet de réforme fiscale Biden en débat pour le financement du Plan d'infrastructure), **non intégrée dans les prévisions de BNA** (IS proposé à 26,5% vs 21%).

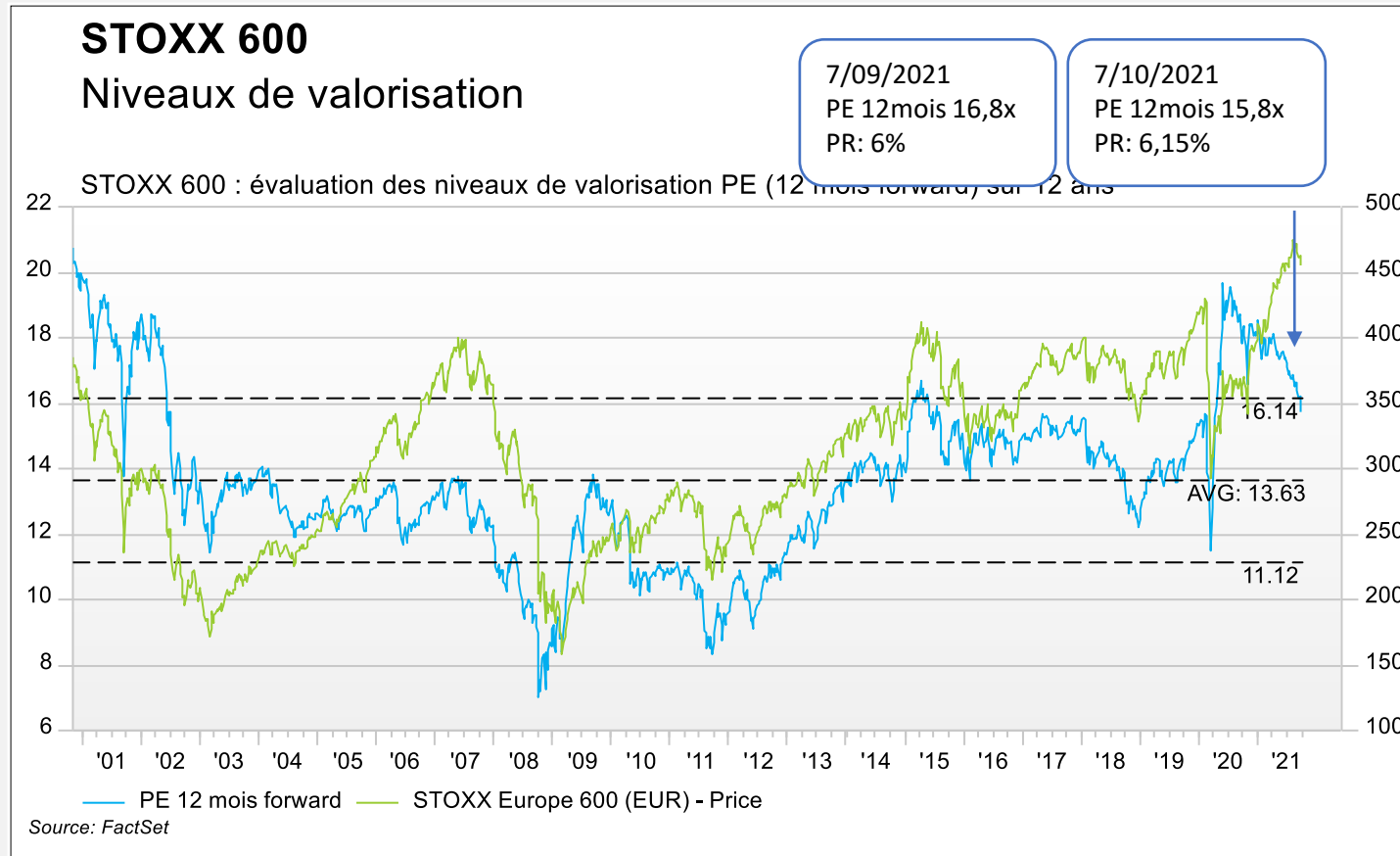
S&P 500 – Multiples au 7/10/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	21,93x	20,01x	18,35x
EV/EBIT	20,38x	18,09x	16,90x
EV/EBITDA	15,18x	13,72x	12,83x
EV/SALES	3,32x	3,11x	2,97x
PS	2,83x	2,66x	2,54x
PB	4,50x	4,10x	3,70x

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



Stoxx 600 au 7/10/2021



Stoxx 600 au 7/10/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	16,51x	15,37x	14,23x
EV/EBIT	15,47x	14,56x	13,83x
EV/EBITDA	10,30x	9,78x	9,39x
EV/SALES	2,12x	2,00x	1,94x
PS	1,62x	1,54x	1,49x
PB	2,05x	1,94x	1,82x

Tableau de sensibilité Taux longs/Marché

OAT	Variation	Impact marché
0,90%	+75pb	-10%
0,65%	+50pb	-5%
0,40%	+25pb	-3%
0,16%		

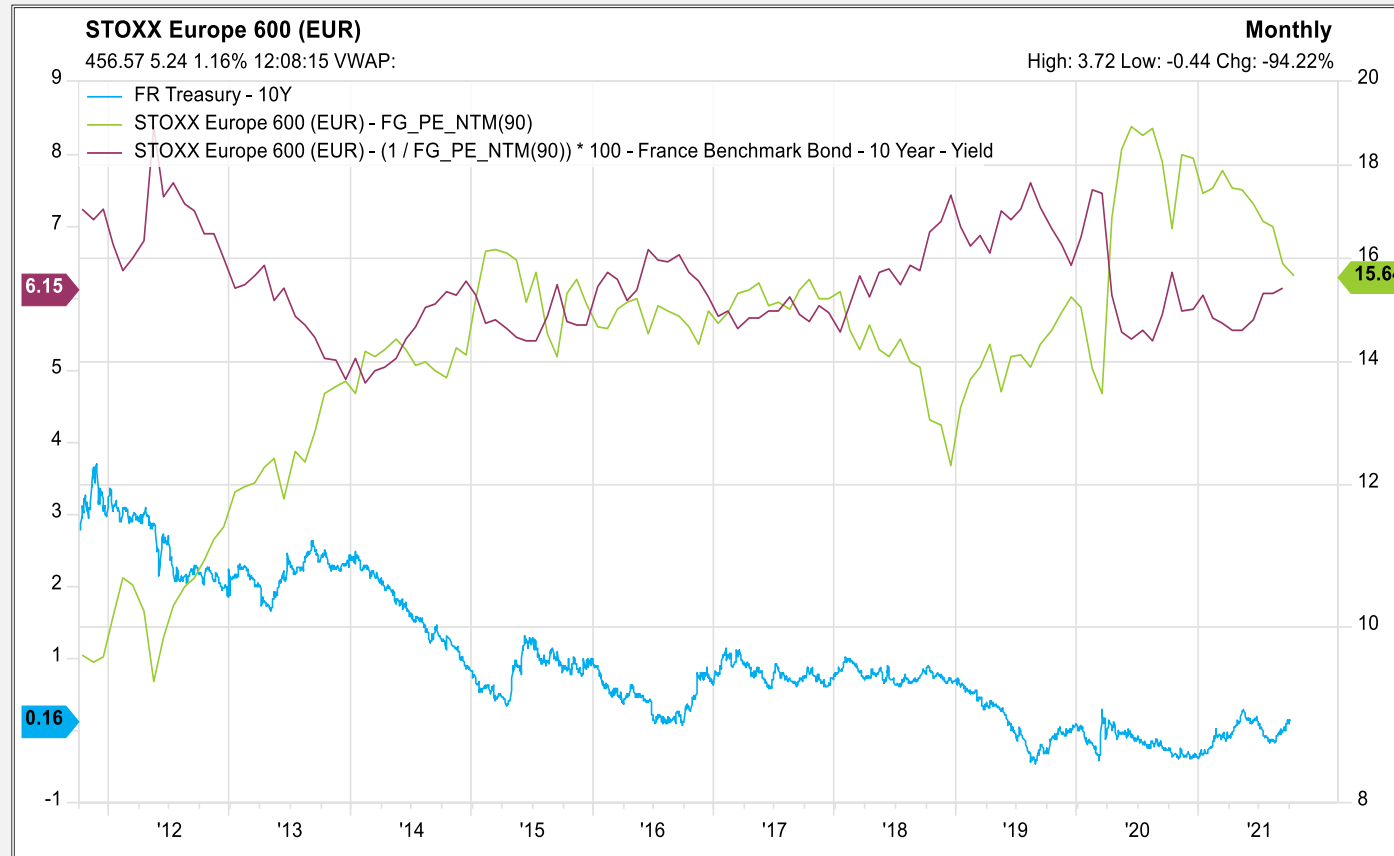
OAT France: +0,16% au 7/10/2021

A prime de risque et croissance des BNA inchangées, une hausse de 50pb des taux longs serait équivalente à une baisse théorique de -5% du marché.

OAT 10 ans Fr au 7/10/21: 0,16% vs -0,05% au 31/08 et -0,34% au 31/12/20

- PE 12 mois à 15,8x vs 16,8x au 31 août. VE/Ebit à 14,8x vs 15,8x
- Prime de risque à 6,15% vs 6% au 31/08, préservée par la baisse du marché.
- Rendement des marchés actions = 1/PER. Le maintien d'une tendance haussière sur les taux ferait inévitablement pression sur le rendement des marchés actions.

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



Entrée en zone de turbulence

Le scénario économique reste globalement positif avec un recul du risque Covid-19. En revanche, la phase de rebond « technique » de l'économie va prendre fin et de nouvelles questions se posent :

- La croissance sera t-elle pas freinée par les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la hausse des prix énergétiques ?
- La dynamique chinoise est-elle appelée à ralentir (stratégie zéro covid, régulation...)
- Les ménages vont-ils exiger des hausses de salaires ou limiter leurs achats face au rebond de l'inflation?
- L'inflation post-Covid va-t-elle perdurer ?
- A quel rythme seront levées les mesures de soutien budgétaire et monétaire ?
- La hausse des taux est-elle un mouvement appelé à se poursuivre?

Les scénarios économiques deviennent plus incertains. Si la tendance haussière sur les taux se confirme, alors les arbitrages sectoriels devraient se poursuivre.

Une revue des secteurs sensibles à une hausse des taux est disponible dans notre [Guide quantitatif](#) actualisé au 7 octobre 2021 (critères financiers + critères extra financiers)

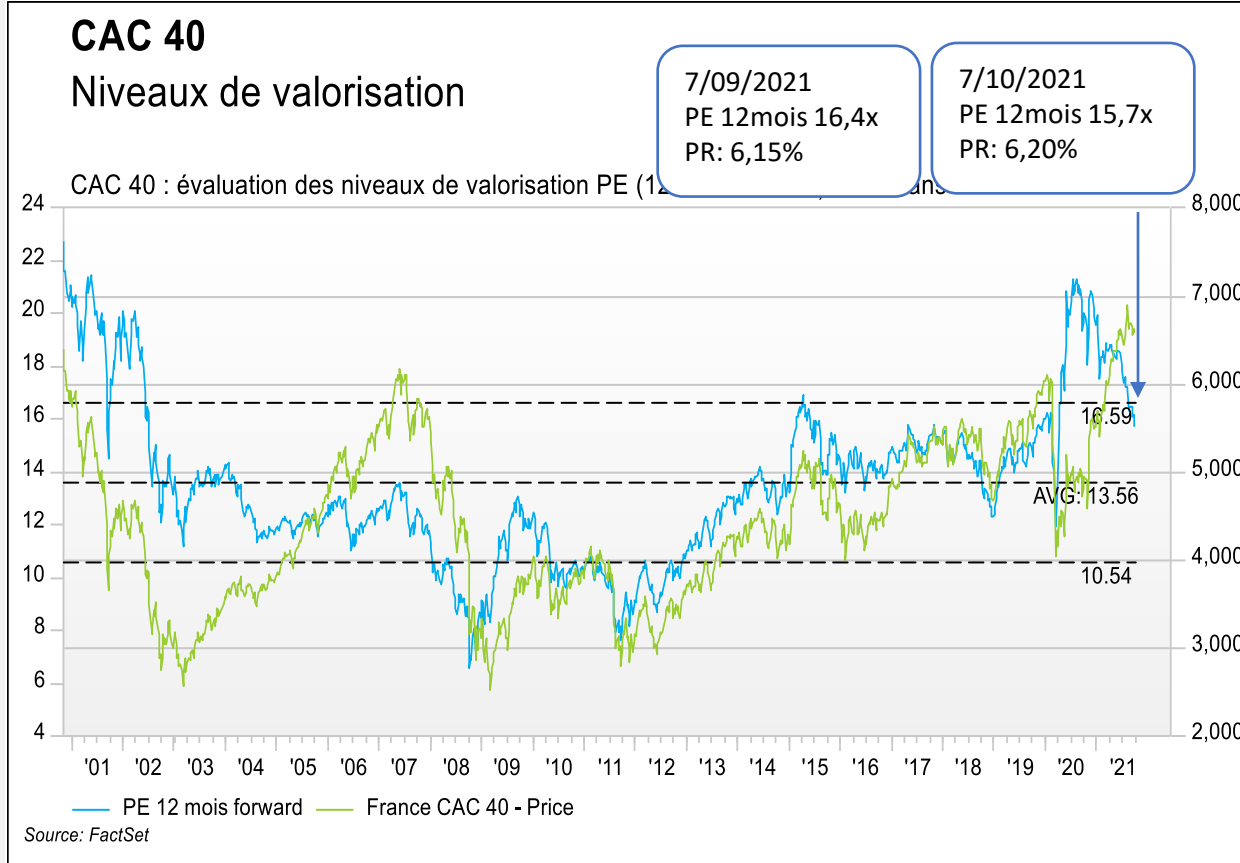
Secteur gagnant et à privilégier dans l'hypothèse d'une hausse des taux : la Banque

Secteurs sensibles : valeurs de croissance (actualisation des flux futurs) **et valeurs de rendement** (Immobilier, Services aux collectivités, Télécoms, Infrastructure).

Secteurs cycliques et matures : plus préservés par les hausses de taux mais potentiellement perturbés par d'autres facteurs d'incertitude (coûts des intrants, ralentissement chinois,...).

Valorisation (4/4)

CAC 40 au 7/10/2021 (Factset)

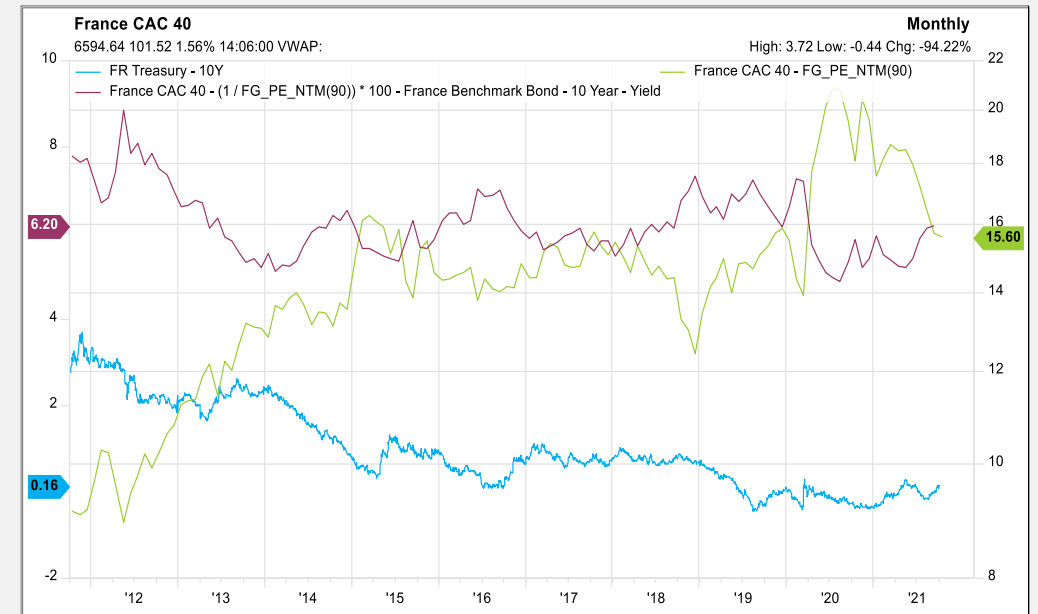


- PE 12 mois à 15,7x vs 16,4x au 31 août
- Prime de risque : 6,20% vs 6,15% au 31/08

CAC 40 au 7/10/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	16,29x	15,39x	14,44x
EV/EBIT	14,61x	13,74x	13,12x
EV/EBITDA	9,96x	9,42x	9,04x
EV/SALES	1,91x	1,81x	1,76x
PS	1,51x	1,44x	1,40x
PB	2,03x	1,90x	1,78x

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



Banques Centrales : vers un désengagement progressif (1 / 5)

Environnement Macro et Banques centrales =

Les minutes de la réunion de la BCE du 9 septembre dernier ont confirmé les grandes orientations déjà communiquées et la **flexibilité de l'Institution face à l'évolution du contexte économique et sanitaire**. En synthèse, soulignons les éléments clés suivants :

- la **croissance en Zone Euro devrait dépasser son niveau pré-crise sanitaire d'ici fin 2021** avec des indices PMI toujours supérieurs à 50 mais en voie de normalisation
- les **tensions sur les chaînes d'approvisionnement** persistent et alimentent la **hausse du prix des biens industriels** alors que les tensions inflationnistes dans les services demeurent plus contenues.
- le caractère temporaire du rebond de l'inflation n'est à ce stade pas remis en question avec des **pressions salariales modérées et hétérogènes**.
- les **flux mensuels de dépôts** (ménages et entreprises) **se normalisent** et reviennent vers leur moyenne de long terme. **Le taux d'épargne décroît plus vite qu'anticipé**.
- une baisse modérée du rythme des achats d'actifs au sein du PEPP est envisageable au regard des anticipations d'inflation mais son utilisation doit demeurer flexible pour **limiter tout choc à court terme sur les taux d'intérêt**.

Alors que **l'indice CPI de septembre atteint 3.4% et 1.9% hors alimentation et énergie** (vs. 3% et 1.6% en août), la pression sur les taux longs s'accroît et l'euro s'affaiblit face au dollar compliquant ainsi la tâche de la BCE...

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

Source : BCE, Uzès Gestion

Plusieurs banques centrales ont engagé le resserrement de leur politique monétaire.

- Fin septembre, la **Banque Centrale de Norvège** a décidé de relever son taux directeur de 0 à 0.25% pour refléter le retour de l'économie norvégienne sur un niveau d'activité supérieur à celui d'avant crise sanitaire.
- Le 06/10, la **Banque Centrale de Nouvelle-Zélande** a augmenté son taux directeur de 25bp à 0.50% et la **Banque Centrale de Pologne** a réhaussé le sien de 40pb à 0,5%.

A l'issue de son comité de politique monétaire des 21/22 septembre, la **FED a**, sans surprise, maintenu ses taux directeurs inchangés (0/0.25%) et **confirmé son intention de réduire ses achats d'actifs** sans toutefois communiquer de modalités précises concernant le rythme et le calendrier envisagé.

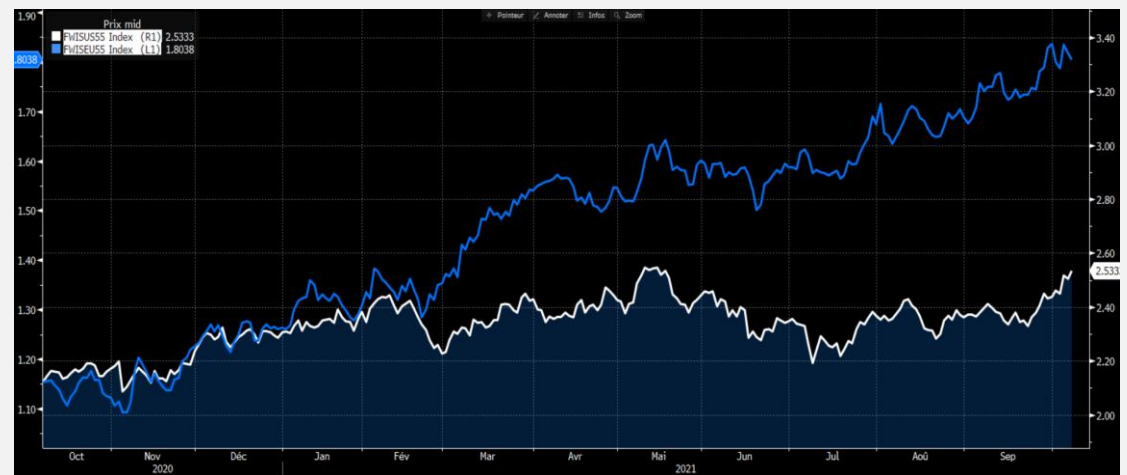
Si le volume des achats mensuels demeure à 120mds\$, un **« tapering » progressif se terminant mi-2022 est envisagé**. En fonction de l'évolution du marché de l'emploi, il pourrait être initié dès la prochaine réunion de la FED tout début novembre.

Notons cependant que les prévisions économiques ont été révisées vers le bas par rapport aux anticipations de juin dernier :

- croissance du PIB en 2021 à 5.9% vs. 7%
- taux de chômage à 4.8% en décembre 2021 vs. 4.5% (3.8% attendu fin 2022 et 3.5% fin 2023)
- inflation hors alimentation et énergie à 3.7% en 2021 vs. 3% (2.3% en 2022 vs. 2.1%, 2.2% en 2023 vs. 2.1%). En outre, **l'indice PCE d'août est sorti à 4,3% vs. 4,2% en juillet (+3,6% core stable)**

Dans ce contexte, les **anticipations d'évolution des taux directeurs (« dot plots ») peuvent paraître quelque peu ambitieuses avec une 1ère hausse en 2022, 3 en 2023 et 3 en 2024...**

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



Taux : les nuages s'accumulent... (2/5)

Valorisations -

Au-delà des **pressions inflationnistes**, particulièrement fortes sur l'énergie, et du **«tapering» attendu aux Etats-Unis fin 2021**, d'autres facteurs de risque ont accentué la volatilité des marchés de taux au cours du mois de septembre : craintes sur les conséquences et l'ampleur d'un défaut du conglomérat chinois **Evergrande**, tensions sur le relèvement du **plafond de la dette aux Etats-Unis**, débats toujours vifs sur les **plans de relance budgétaire américain...**

Partant, les rendements se sont sensiblement tendus dans la seconde moitié du mois de septembre.

A 1.48% au 30/09, le rendement des Treasuries à 10 ans s'est écarté de **18pb sur le mois** (+57pbs depuis le début de l'année) vs. un point haut fin mars à 1.74%. La courbe s'est repentifiée avec un spread 2/10 ans à 121pbs vs. 110 pb au 31/08/2021 (+7pb sur le taux 2 ans à 0.27%).

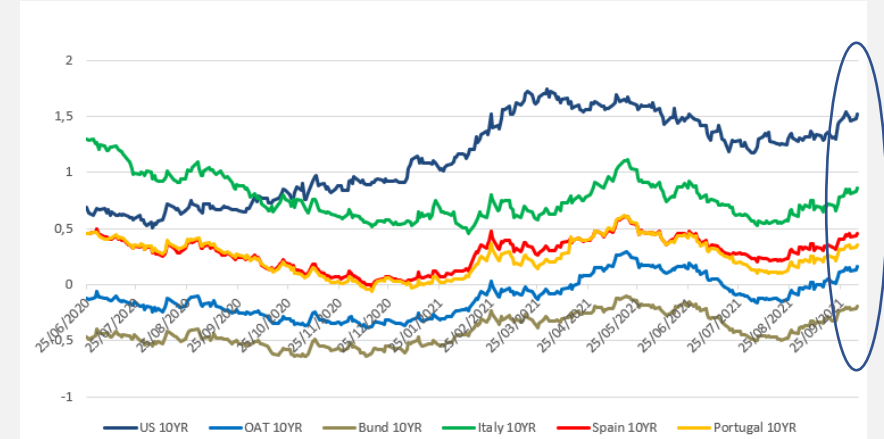
En Zone Euro, les rendements souverains core à 10 ans se sont tendus dans les mêmes proportions (+18pbs) : **bund allemand à -0.20%**, **OAT 10 ans à 0.15%**.

Les rendements périphériques ont enregistré un écartement plus limité : +15pbs pour le 10 ans italien à 0.85%, +15pbs pour le 10 ans portugais à 0.35% et +132pbs pour le 10 ans espagnol 0.46%.

- Le 17/09, Moody's a relevé d'un cran la notation du **Portugal à Baa2 stable**.
- Le 01/10, S&P a confirmé la notation **AA stable de la France**.

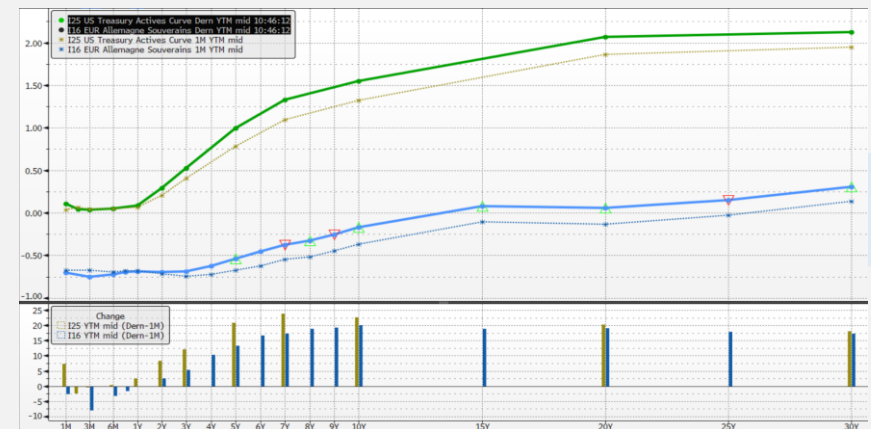
Au regard des pressions inflationnistes et de la sortie progressive anticipée des politiques monétaires ultra-accommodantes, les **taux longs devraient conserver une tendance haussière à horizon fin d'année**

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg

Evolution des courbes de taux américains et allemands



Source : bloomberg,

Valorisations =

Si les spreads de crédit ont globalement bien absorbé la volatilité, ils enregistrent sur le mois un **écartement modéré** reflet de situations spécifiques notamment sur certaines foncières allemandes (Adler...). Le roll des indices iTraxx complique toutefois la lecture du bilan mensuel. Dans le sillage des tensions sur les taux, **l'écartement des spreads s'est accentué fin septembre/début octobre**.

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 6pb à 50pb au 30/09/2021.
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 24pb à 253pb au 30/09/2021.
- A l'écartement également, les obligations financières ont néanmoins surperformé le corporate : +10pb pour les subordonnées à 110pb et +4pb pour les senior à 56pb.

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 »

(4/5)

Fondamentaux +

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global s'élève à 3% fin août soit son plus bas niveau depuis février 2020** (vs. 6.7% en janvier 2021). Quatre émetteurs ont fait défaut en juillet portant le **nombre de défauts à 37 depuis le début de l'année vs. 158 pour la même période en 2020**.

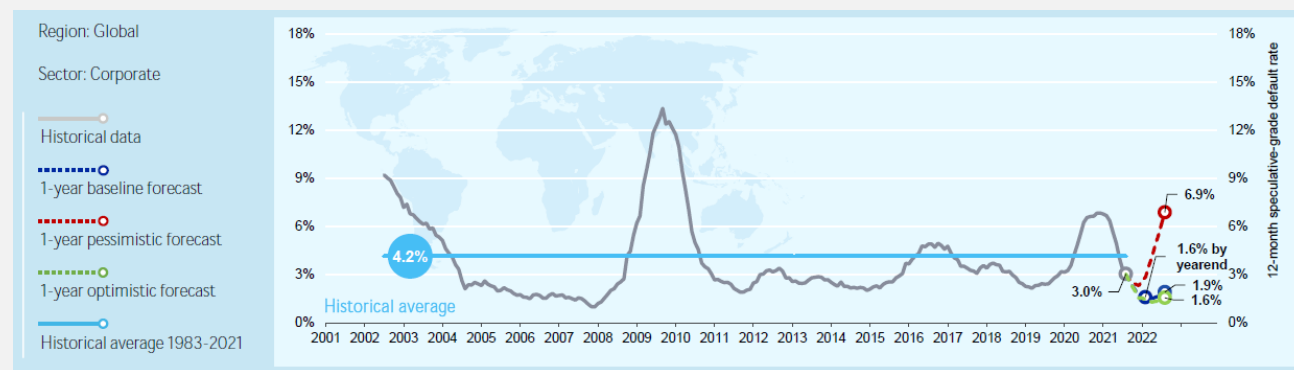
A fin août 2021, les défauts se répartissent sur **17 secteurs** dont 6 dans les services et 6 dans le pétrole et gaz. Au plan géographique, on compte **18 défauts aux Etats-Unis, 10 en Europe, 5 en Asie-Pacifique et 4 en Amérique latine**.

L'agence anticipe toujours une diminution progressive du taux de défaut sur 2021 pour atteindre 1.6% fin décembre, soit bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.2% depuis 1983), 1.5% aux Etats-Unis (vs. 2.5% attendu fin septembre), et **1.8% en Europe** (vs. 2,6% attendu fin septembre).

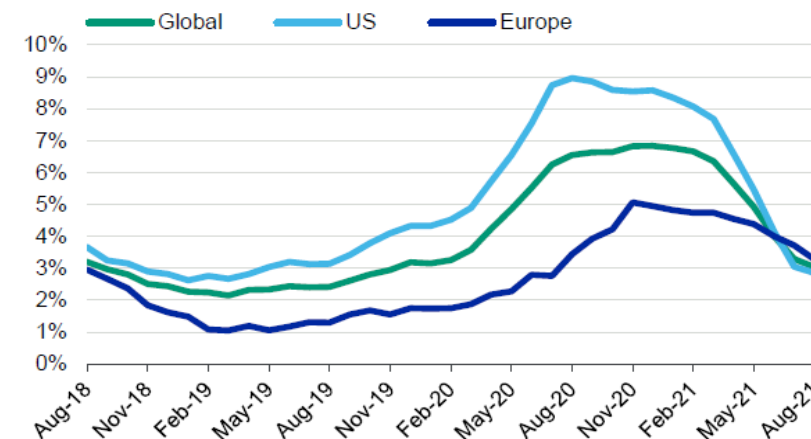
Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	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	8/31/2022
Global	2.6%	2.3%	2.0%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%
US	2.5%	2.2%	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.9%	2.0%
Europe	2.6%	2.3%	1.9%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%	1.7%	1.9%	1.8%	2.0%	2.0%

Source: Moody's Investors Service



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Initial bond default events in August 2021

Company	Default event	Default amount*	Specific industry	Domain
Intralot S.A.	Distressed Exchange	\$434	Hotel, Gaming, & Leisure	Greece
Boart Longyear Management Pty Limited	Chapter 15	\$403	Services: Business	United States
Altera Infrastructure L.P.	Distressed Exchange	\$411	Energy: Oil & Gas	United States
Glass Mountain Pipeline Holdings, LLC	Missed interest payment	\$290	Energy: Oil & Gas	United States



Evergrande : le groupe n'a pas payé le coupon de 83,5 M\$ sur ses obligations mars 2022. Après une période de grâce de 30 jours, il sera déclaré en défaut s'il ne le paye pas. **La PBoC a injecté 116 mds\$ de liquidités pour rassurer le marché...**

Marché primaire : un dynamisme freiné par le retour de volatilité (5/5)

Techniques =

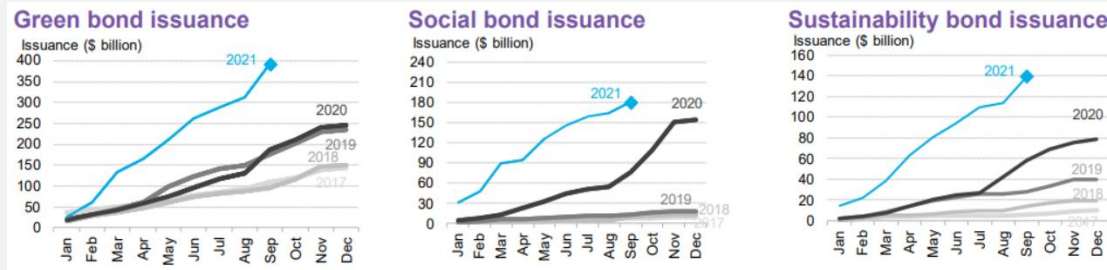
Le retour de volatilité sur la seconde moitié du mois de septembre a quelque peu pesé sur le marché primaire. A 51.3mds€, les volumes émis ont reculé de 9% vs. septembre 2020 et sur les 9 premiers mois de l'année, le total des émissions a chuté de 17% à 352mds€.

Toujours prépondérante, la part des émissions Investment Grade s'est élevée à 78% des volumes.

Le marché du Haut Rendement a maintenu une forte dynamique avec à 9.4mds€ émis sur le mois (18% du total), en hausse de 3% vs. septembre 2020.

La maturité moyenne des nouvelles émissions s'est allongée à 9.2 années (8.9 années en août) pour un taux de couverture moyen stable à 3.1x. La prime moyenne à l'émission ressort à près de 4pb.

Le succès des émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) s'est confirmé avec 32% des volumes émis (16.2mds€). Depuis le début de l'année, le volume d'émissions ESG atteint près de 85 mds€, soit près de deux fois les volumes 2020 sur ces formats.



Source : bloomberg NEF

Au 30/09/2021, le portefeuille PEPP atteint 1404mds€ soit 76% de l'enveloppe totale de 1 850 mds€.

Au cours du mois de septembre, les achats totaux de la BCE se sont élevés à 94.8 mds€ (dont 19.7 mds€ au titre de l'APP et 75.1 mds€ pour le PEPP). En ligne avec les annonces de la BCE début septembre, le rythme des achats au sein du PEPP devrait ralentir sur le T4'2021.

Mi septembre, la Commission européenne a émis une nouvelle obligation NextGenerationEU (Aaa/AA) à 7 ans pour 9 mds€ (4ème depuis mi-juin), plus de 11 fois sursouscrite (coupon : 0% ; taux actuariel : -0.28%), ce qui porte le total des émissions de la Commission à 54mds€ vs. 80mds attendus pour l'ensemble de 2021.

Le Royaume-Uni a émis son premier green bond pour un montant de 10mds£ à 12 ans avec un coupon de 0,875%. L'émission a été 10x sursouscrite.

Performance des indices obligataires YTD au 30/09/2021

	Total Return % 31/12/2020 30/09/2021	YTW% 05/10/2021	Duration 05/10/2021
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-2,91	0,05	8,69
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-0,55	0,37	5,91
Merrill Lynch Euro IG corp	-0,36	0,34	5,38
Merrill Lynch Euro High Yield	3,69	2,66	3,49
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,92	1,48	4,62
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	2,82	2,4	4,32
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-1,04	0,78	3,9
Merrill Lynch US IG Corp	-1,12	2,14	8,33
Merrill Lynch US cash pay High Yield	4,55	4,04	4,19

Best performer € YTD : obligations HY : +3,69%.

Worst performer € YTD : emprunts d'Etat toute maturité : -2,91%

CAC 40 (6560) : Neuf semaines et demie

Après avoir pris plus de 1500 points sans discontinuer depuis février, le besoin de souffler s'est fait sentir. Et en passant sous le point pivot des 6600 à la clôture du 15 septembre, le CAC 40 signifiât qu'il ne pouvait plus tenir à un tel rythme. En toute logique, le chandelier mensuel englobât à la baisse ceux de juillet et août, et mit fin à ce superbe mouvement haussier.

Un point bas a été trouvé à 6390, au niveau des 33% de retracement. Et au signal du « doji » libellule, les acheteurs réagirent en enchaînant trois gaps d'affilée. Toutefois, l'impossibilité de s'affranchir de l'oblique qui relie le sommet de 6913 à l'ensemble des derniers points hauts est patent.

Les réactions haussières sont toujours là, mais de plus en plus faibles. Pour relancer le désir des investisseurs, il faut repasser les 6650. En cas d'échec et de sortie par le bas du triangle, le scénario alternatif serait au minimum un retour sur les sommets de février 2020 et de juillet 2007 entre 6150 et 6200 points.

Depuis neuf semaines et demie, le combat fait rage entre les mains fortes qui vendent et les mains faibles qui alimentent les rebonds. La tension pourrait monter d'un cran. Le CAC 40 n'est pas à l'abri d'une accélération baissière et d'une forte hausse de la volatilité

Après sa domination, le marché hésite encore entre consolidation et correction.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance	Cours au 30-sept.-21	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 30-sept.-21	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
Vivendi SE	+107,5%	10,9 €	10,5 €	33,4 €	McPhy Energy SA	-49,3%	17,4 €	15,1 €	40,3 €
DBV Technologies SA	+99,7%	8,7 €	2,4 €	11,3 €	Neoen S.A.	-39,6%	34,8 €	31,9 €	64,0 €
Valneva SE	+75,0%	13,6 €	5,0 €	22,5 €	Atos SE	-38,3%	46,2 €	39,1 €	76,9 €
Derichebourg SA	+69,9%	10,0 €	2,5 €	10,5 €	Ubisoft Entertainment SA	-34,2%	51,9 €	50,0 €	87,2 €
Sartorius Stedim Biotech	+66,1%	483,7 €	282,0 €	548,2 €	Alstom SA	-29,5%	32,9 €	30,2 €	48,7 €
Eurofins Scientific Societe	+61,5%	110,8 €	63,0 €	126,4 €	Albioma	-27,7%	34,0 €	33,1 €	50,0 €
Societe Generale S.A. Cla	+59,8%	27,2 €	11,4 €	27,6 €	Valeo SE	-24,9%	24,3 €	20,9 €	33,8 €
Virbac SA	+55,9%	371,0 €	199,4 €	393,5 €	Plastic Omnium SE	-21,4%	22,2 €	19,2 €	34,3 €
Compagnie de Saint-Gob	+55,3%	58,2 €	31,7 €	64,6 €	Rubis SCA	-21,3%	29,9 €	27,8 €	42,2 €
Eramet SA	+53,2%	65,8 €	20,9 €	76,5 €	Solutions 30 SE	-19,2%	8,5 €	2,8 €	19,9 €
Bolloré SA	+48,0%	5,0 €	3,0 €	5,4 €	Vallourec SA	-18,2%	7,6 €	4,0 €	14,0 €
Eurazeo SA	+46,4%	81,3 €	39,0 €	88,4 €	Gaztransport & Techniga	-18,2%	64,8 €	63,0 €	90,0 €
Publicis Groupe SA	+42,9%	58,3 €	28,0 €	58,3 €	CGG	-17,4%	0,7 €	0,4 €	1,3 €
Ipsos SA	+42,6%	39,4 €	20,8 €	42,8 €	Air France-KLM SA	-17,3%	4,2 €	2,8 €	5,6 €
Cappgemini SE	+42,1%	180,2 €	96,7 €	195,7 €	Worldline SA	-16,5%	66,0 €	62,1 €	84,8 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 30-sept.-21	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 30-sept.-21	Objectif Consensus	Potentiel
DBV Technologies SA	8,7 €	16,5 €	+90,8%	Air France-KLM SA	4,2 €	3,1 €	-27,4%
CGG	0,7 €	1,1 €	+71,6%	Vivendi SE	10,9 €	9,6 €	-12,0%
Rubis SCA	29,9 €	46,6 €	+55,8%	Aéroports de Paris SA	110,6 €	99,8 €	-9,8%
Vallourec SA	7,6 €	11,6 €	+53,1%	Elior Group SA	6,9 €	6,3 €	-8,3%
Albioma	34,0 €	51,5 €	+51,4%	SUEZ SA	19,7 €	18,1 €	-8,2%
ArcelorMittal SA	26,5 €	39,8 €	+50,3%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	-4,0%
McPhy Energy SA	17,4 €	26,1 €	+50,0%	Eurofins Scientific Societe Europeenne	110,8 €	106,7 €	-3,7%
Solutions 30 SE	8,5 €	12,4 €	+45,8%	Sartorius Stedim Biotech SA	483,7 €	466,3 €	-3,6%
Stellantis N.V.	16,6 €	23,7 €	+43,3%	Remy Cointreau SA	167,5 €	161,5 €	-3,6%
SEB SA	121,9 €	174,3 €	+43,0%	Hermès International SCA	1 196,5 €	1 178,9 €	-1,5%
Electricite de France SA	10,9 €	15,6 €	+42,9%	Pernod Ricard SA	190,7 €	188,6 €	-1,1%
ENGIE SA	11,3 €	16,0 €	+41,1%	JCDecaux SA	22,9 €	23,2 €	+1,1%
Alstom SA	32,9 €	45,9 €	+39,6%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	63,6 €	64,6 €	+1,5%
Societe BIC SA	50,9 €	71,1 €	+39,6%	Dassault Systemes SA	45,5 €	46,8 €	+2,9%
Gaztransport & Technigaz SA	64,8 €	89,4 €	+38,1%	Veolia Environnement SA	26,5 €	27,3 €	+3,1%



PER

Sociétés	PER			Sociétés	PER		
	Cours au 30-sept.-21	2021e	2022e		Cours au 30-sept.-21	2021e	2022e
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	-	225,0x	ArcelorMittal SA	26,5 €	2,7x	4,0x
Accor SA	31,0 €	-	82,6x	Renault SA	30,9 €	14,3x	4,4x
Getlink SE	13,5 €	-	75,1x	Stellantis N.V.	16,6 €	4,7x	4,5x
Aéroports de Paris SA	110,6 €	-	71,3x	Eramet SA	65,8 €	5,6x	5,4x
Neoen S.A.	34,8 €	97,3x	66,4x	CNP Assurances SA	13,7 €	6,9x	6,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	483,7 €	69,7x	65,6x	Faurecia SA	40,9 €	11,8x	7,2x
Hermes International SCA	1 196,5 €	57,2x	51,8x	Societe Generale S.A. Class A	27,2 €	7,1x	7,3x
Dassault Systemes SA	45,5 €	49,7x	46,5x	Scor SE	25,1 €	10,2x	7,5x
Remy Cointreau SA	167,5 €	51,8x	43,9x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	63,6 €	8,9x	7,6x
TechnipFMC Plc	6,6 €	-	43,9x	Aperam SA	47,9 €	5,9x	7,6x
L'Oreal SA	356,9 €	41,7x	38,1x	Credit Agricole SA	11,9 €	7,5x	7,7x
Soitec SA	187,9 €	50,8x	36,9x	AXA SA	24,1 €	8,5x	8,1x
Wendel SE	119,9 €	40,0x	35,4x	TotalEnergies SE	41,3 €	9,0x	8,3x
JCDecaux SA	22,9 €	-	34,5x	BNP Paribas SA Class A	55,4 €	8,5x	8,4x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	110,8 €	26,3x	33,2x	Orange SA	9,4 €	9,3x	8,6x

PEG

Sociétés	PEG			Sociétés	PEG		
	Cours au 30-sept.-21	2021e	2022e		Cours au 30-sept.-21	2021e	2022e
Accor SA	31,0 €	-	41,3x	Valeo SE	24,3 €	0,2x	0,1x
Gecina SA	116,6 €	16,8x	15,4x	Societe Generale S.A. Class A	27,2 €	0,1x	0,1x
Nexans SA	80,9 €	10,6x	8,4x	Eurazeo SA	81,3 €	0,1x	0,1x
Wendel SE	119,9 €	8,0x	7,1x	Renault SA	30,9 €	0,5x	0,1x
Ipsen SA	82,6 €	5,9x	6,2x	Stellantis N.V.	16,6 €	0,2x	0,2x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	110,8 €	4,6x	5,8x	TotalEnergies SE	41,3 €	0,2x	0,2x
bioMérieux SA	98,6 €	4,6x	5,1x	Aperam SA	47,9 €	0,2x	0,2x
Klepierre SA	19,4 €	6,0x	4,9x	Compagnie Generale des Etablissements	132,8 €	0,3x	0,2x
Air Liquide SA	138,6 €	5,1x	4,6x	Faurecia SA	40,9 €	0,4x	0,2x
Danone SA	59,1 €	4,6x	4,3x	Eiffage SA	87,7 €	0,4x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	63,6 €	4,7x	4,0x	Korian SA	30,3 €	0,5x	0,4x
L'Oreal SA	356,9 €	4,3x	3,9x	Sodexo SA	75,8 €	0,9x	0,4x
Dassault Systemes SA	45,5 €	3,9x	3,7x	Maisons du Monde SA	17,5 €	0,5x	0,4x
Metropole Television SA	18,0 €	3,9x	3,6x	Coface SA	10,9 €	0,3x	0,4x
Remy Cointreau SA	167,5 €	3,3x	2,8x	Thales SA	84,2 €	0,4x	0,4x



VE/CA

Sociétés	Cours au 30-sept.-21	VE/CA		Sociétés	Cours au 30-sept.-21	VE/CA	
		2021e	2022e			2021e	2022e
DBV Technologies SA	8,7 €	49,3x	38,1x	Technip Energies NV	13,6 €	0,1x	0,0x
Gecina SA	116,6 €	25,8x	25,2x	Renault SA	30,9 €	0,2x	0,2x
Covivio SA	72,8 €	25,7x	24,2x	Stellantis N.V.	16,6 €	0,3x	0,2x
Icade SA	67,9 €	17,3x	16,7x	Casino, Guichard-Perrachon SA	23,3 €	0,3x	0,2x
McPhy Energy SA	17,4 €	21,7x	15,0x	Carrefour SA	15,5 €	0,3x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	63,6 €	17,7x	15,0x	Fnac Darty SA	56,8 €	0,3x	0,3x
Neoen S.A.	34,8 €	16,5x	14,5x	Scor SE	25,1 €	0,4x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	483,7 €	15,8x	14,1x	ArcelorMittal SA	26,5 €	0,4x	0,4x
Klepierre SA	19,4 €	15,1x	13,7x	Bouygues SA	35,9 €	0,4x	0,4x
Hermes International SCA	1 196,5 €	13,9x	12,4x	Rexel SA	16,8 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	45,5 €	12,8x	11,5x	Valeo SE	24,3 €	0,5x	0,4x
Mercialys SA	9,2 €	11,7x	11,3x	Faurecia SA	40,9 €	0,5x	0,4x
Getlink SE	13,5 €	15,2x	11,2x	CNP Assurances SA	13,7 €	0,5x	0,5x
Euronext NV	97,7 €	10,2x	8,6x	Plastic Omnium SE	22,2 €	0,5x	0,5x
Edenred SA	46,6 €	8,1x	7,0x	Derichebourg SA	10,0 €	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	DN/EBITDA	Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA
	(M€)	2021e		(M€)	2021e
Aéroports de Paris SA	10 945	17,7x	Accor SA	10 945	-470,9x
Europcar Mobility Group SA	2 509	17,1x	Air France-KLM SA	2 509	-26,5x
Covivio SA	6 887	16,6x	Technip Energies NV	6 887	-4,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	8 817	16,4x	Hermes International SCA	8 817	-1,5x
Getlink SE	7 444	14,7x	La Française des Jeux SA	7 444	-1,0x
Gecina SA	8 919	14,2x	Airbus SE	8 919	-1,0x
McPhy Energy SA	485	14,1x	Trigano SA	485	-0,9x
Klepierre SA	5 645	11,8x	Societe BIC SA	5 645	-0,8x
Elior Group SA	1 203	10,6x	Gaztransport & Technigaz SA	1 203	-0,8x
Icade SA	5 173	10,3x	L'Oreal SA	5 173	-0,8x
Orpea SA	6 508	9,2x	Virbac SA	6 508	-0,6x
Mercialys SA	865	8,2x	Stellantis N.V.	865	-0,4x
Neoen S.A.	3 726	7,6x	STMicroelectronics NV	3 726	-0,3x
Lagardere SA	3 223	6,1x	Alten SA	3 223	-0,3x
Korian SA	3 197	5,3x	Solutions 30 SE	3 197	-0,3x

Rendement

Sociétés	Cours au	Rendement		Sociétés	Cours au	Rendement	
	30-sept.-21	2020	2021e		30-sept.-21	2020	2021e
Coface SA	10,9 €	10,3%	10,0%	CGG	0,7 €	0,0%	0,0%
Metropole Television SA	18,0 €	8,7%	8,6%	Lagardere SA	22,8 €	0,0%	0,0%
Mercialys SA	9,2 €	8,4%	8,4%	Soitec SA	187,9 €	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	11,9 €	7,8%	7,8%	Air France-KLM SA	4,2 €	0,0%	0,0%
Credit Agricole SA	11,9 €	7,2%	7,7%	Vallourec SA	7,6 €	0,0%	0,0%
Orange SA	9,4 €	6,6%	7,6%	Accor SA	31,0 €	0,0%	0,0%
Scor SE	25,1 €	6,1%	7,3%	Ubisoft Entertainment SA	51,9 €	0,0%	0,0%
CNP Assurances SA	13,7 €	5,9%	7,1%	Solutions 30 SE	8,5 €	0,0%	0,0%
Klepierre SA	19,4 €	5,9%	6,7%	Elior Group SA	6,9 €	0,0%	0,0%
BNP Paribas SA Class A	55,4 €	5,6%	6,7%	Valneva SE	13,6 €	0,0%	0,0%
TotalEnergies SE	41,3 €	5,5%	6,5%	Aéroports de Paris SA	110,6 €	0,0%	0,0%
ENGIE SA.	11,3 €	5,2%	6,5%	McPhy Energy SA	17,4 €	0,0%	0,0%
AXA SA	24,1 €	5,1%	6,3%	DBV Technologies SA	8,7 €	0,0%	0,0%
Rubis SCA	29,9 €	5,1%	6,2%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%
Societe Generale S.A. Class A	27,2 €	4,9%	6,2%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S€	63,6 €	0,0%	0,0%



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e
Gaztransport & Technigaz SA	2 401	58,2%	DBV Technologies SA	476	-91,8%
Verallia SAS	3 644	41,5%	Valneva SE	1 355	-17,2%
La Française des Jeux SA	8 498	35,4%	Accor SA	8 104	-13,9%
Sartorius Stedim Biotech SA	44 588	32,4%	Aéroports de Paris SA	10 945	-12,4%
Eramet SA	1 751	31,1%	CGG	476	-12,4%
Airbus SE	90 471	30,8%	Elior Group SA	1 203	-10,0%
Bureau Veritas SA	12 083	28,7%	Getlink SE	7 444	-9,5%
Ipsen SA	6 920	25,5%	Europcar Mobility Group SA	2 509	-8,7%
ArcelorMittal SA	26 005	25,1%	McPhy Energy SA	485	-8,3%
Hermes International SCA	126 314	24,3%	Lagardere SA	3 223	-7,1%
Aperam SA	3 830	24,2%	JCDecaux SA	4 884	-5,5%
Solutions 30 SE	911	23,7%	Vallourec SA	1 728	-3,0%
Dérêchebourg SA	1 592	23,5%	TechnipFMC Plc	2 928	-0,6%
Teleperformance SA	19 977	23,4%	Renault SA	9 136	2,3%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	313 000	23,2%	Neoen S.A.	3 726	3,2%





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

www.finuzes.fr