



2019 sera fait de hauts et de bas : et heureusement !



**Sommaire**



**Résumé**



**Macro**



**Micro**



**Devises**



**Matières 1<sup>ères</sup>**



**Inflation**



**Taux d'intérêt**



**Analyse graphique**



**Annexes**

■ A RETENIR	4
■ MACRO - MICRO	5 - 21
■ PERFORMANCE DES INDICES	22 - 23
■ ANALYSE GRAPHIQUE	24
■ STATISTIQUES SBF1 20	25 - 29



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 croissance plie mais ne rompt pas

Un trou d'air sur le commerce et la croissance mondiale est possible en début d'année. L'incertitude politique a une incidence sur le comportement des chefs d'entreprise et pourrait lourdement peser sur le secteur manufacturier. Mais s'il y a une dégradation prévisible de la croissance mondiale, on est encore loin d'un retournement de la conjoncture : 1/ aux USA, la croissance va rester robuste en 2019 (2,5%), soutenue par une consommation domestique dynamique, 2/ en zone euro, des effets transitoires sont amenés à disparaître dans un contexte de bonne tenue de la consommation domestique, 3/ en Chine, le ralentissement de la croissance se poursuit avec pour risque principal la montée des tensions avec les USA. Mais il devrait être progressif alors que le gouvernement chinois semble décidé à soutenir l'activité par le biais des politiques budgétaire et monétaire.

### Des risques politiques toujours présents

Brexit, tensions entre l'Italie et ses partenaires, Gilets jaunes en France, élections européennes, « shutdown », guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine peuvent fortement perturber la croissance économique mondiale. Tous ces risques dont le plus sensible, le protectionnisme et la guerre tarifaire conduite à l'initiative du président américain, sont possibles sans être certains. En tout état de cause, il est peu probable que cette incertitude disparaisse totalement en 2019.

### Des conditions monétaires moins stimulantes

Aux USA, 3 ans de resserrement monétaire ont contribué à durcir les conditions de financement, surtout si la Fed devait confirmer sa volonté de poursuivre la hausse de ses taux directeurs en 2019 et 2020. A ce stade néanmoins, les taux longs sont encore bas, la politique monétaire considérée comme proche de la neutralité (prévision de taux neutre ajustées à +2.8% par la Fed), la Fed beaucoup plus prudente depuis son dernier comité directeur avec le souci de ne pas freiner l'économie.

En Europe, la BCE a stoppé l'expansion de son bilan fin 2018. La Banque du Japon a modéré le rythme de ses achats, plusieurs pays émergents ont durci leur politique monétaire (Turquie, Argentine). Mais à quelques exceptions près, le resserrement monétaire est graduel, modeste et bien annoncé au marché.

### Une forte volatilité

Les marchés financiers se sont montrés très volatiles fin 2018 et sur les premières séances de 2019, confirmant la difficulté des investisseurs à s'accorder sur les risques et leurs impacts sur la valorisation des actifs. Les risques politiques souvent mis en avant, sont difficiles à évaluer et leur probabilité de réalisation très incertaine à court terme. Les risques politiques affectent également le comportement des chefs d'entreprise et, de fait, l'activité économique.

### Des valorisations moins tendues qui pourront être source d'opportunités

Au plan des résultats, le consensus reste sans doute encore trop gourmand en n'intégrant que partiellement les pressions sur les marges. En revanche et sauf accident, nous estimons que le recul du marché intègre déjà en partie les révisions à venir.

2019 débute à l'opposé de 2018, l'optimisme ayant cédé la place au pessimisme. Certes la prudence reste de mise. Mais il y aura des excès à la baisse qui seront autant d'opportunités de revenir sur des valeurs de qualité, liquides et autant que possible peu endettées ou à forte génération de cash flow.



En 2018, la croissance mondiale est restée dynamique, autour de +3.7%, stable par rapport à 2017 et conforme aux attentes. Mais contrairement à 2017, les évolutions ont été beaucoup plus disparates avec une tendance générale au ralentissement, à l'exception des USA.

La croissance américaine sera la bonne nouvelle de 2018, en nette accélération à près de +3% après +2.2% en 2017. Sur la même période en revanche, l'Europe et le Japon ralentissent de façon marquée, à +2% (après +2.4%) pour la zone euro et +1.1% (après +1.7%) pour le Japon. De même le freinage est plus marqué qu'anticipé dans la zone émergente, en Chine en particulier, avec un impact des tensions commerciales encore à venir.

Une nouvelle année débute sur fond de guerre commerciale qui continuera de peser sur l'activité mondiale. Pour l'heure, le PMI global (51.5) comme la plupart des indicateurs nationaux reste supérieur au seuil des 50 qui sépare croissance et contraction dans le secteur. Mais il confirme un ralentissement de l'activité manufacturière mondiale, dans les économies développées et émergentes, avec un nombre croissant de pays sous les 50 (Turquie, Pologne, Italie, Chine, Mexique...) et pour principales difficultés :

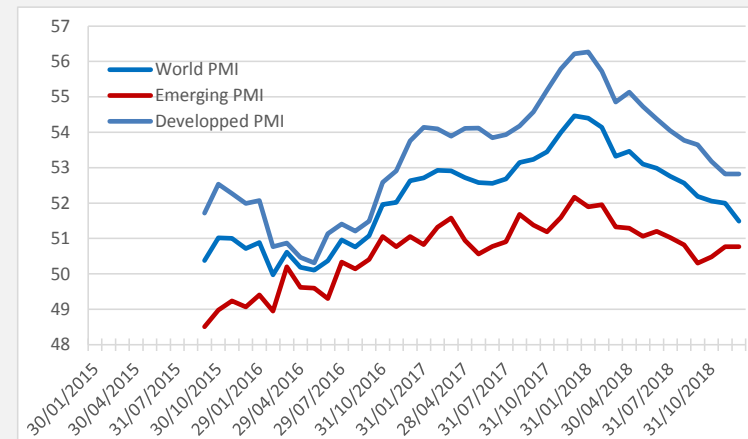
- 1/ un moindre dynamisme de la demande étrangère, en baisse dans plusieurs pays développés (Euroland/Allemagne) et émergents (Chine, Amérique Latine),
- 2/ les incertitudes sur les négociations commerciales sino-américaines et ses conséquences sur le commerce international de marchandises,
- 3/ l'incertitude sur le Brexit en Europe.

Au cœur des scénarios 2019 également, la dissipation de l'impact positif de la réforme fiscale sur la croissance US et la possibilité d'un retour en récession des USA d'ici 2020.

Dans l'ensemble, le FMI fait partie des plus optimistes avec une croissance globale attendue stable à +3.7% en 2019 comme en 2020 (mise à jour attendue le 21/01). L'OCDE est plus prudent avec une croissance attendue à +3.5% en 2018 et 2019; l'agence de notation Fitch encore plus avec une prévision à +3,1% pour 2019 et +2,9% pour 2020 après +3,3% en 2018.

**Dans tous les cas, le sentiment est bien différent de 2018 avec moins de visibilité, des effets de plus en plus marqués du protectionnisme et l'idée que la croissance a passé son point haut (T2 2018).**

PMI Markit Monde (Markit Economics)



FMI – estimations octobre 2018

Pays	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Commerce mondial	5,2	4,2	4		
Monde	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6
USA	2,9	2,5	1,8	1,7	1,5
Zone euro	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5
Japon	1,1	0,9	0,3	0,7	0,5
Pays développés	2,4	2,1	1,7	1,7	1,5
Pays émergents	4,7	4,7	4,9	4,9	4,8



## 2018: accélération de la croissance

Aux USA, la croissance va accélérer de plus d'un demi-point à +3% en 2018, avec le soutien de la réforme fiscale. L'accélération est venue d'un raffermissement de la demande intérieure, principalement de la consommation des ménages et dans une moindre mesure de l'investissement des entreprises. L'amélioration des conditions sur le marché du travail, tant en termes d'emplois que de salaires a été un puissant levier sur la croissance. Par ailleurs les USA, en raison de la taille de leur marché domestique, ont été moins sensibles que la plupart des autres pays à l'évolution de la demande mondiale.

## 2019 : vers une année moins favorable

2019 débute avec le sentiment que l'activité économique va ralentir. Parmi les principales déceptions, l'idée que l'impact positif sur l'activité de la baisse massive des impôts va se dégonfler rapidement, sans relance durable de l'investissement. Les facteurs d'incertitudes deviennent également plus nombreux.

**Incertitudes commerciales** : le commerce extérieur va rester un frein, fortement perturbé par la politique commerciale de D.Trump et la mise en place des nouveaux droits de douane :

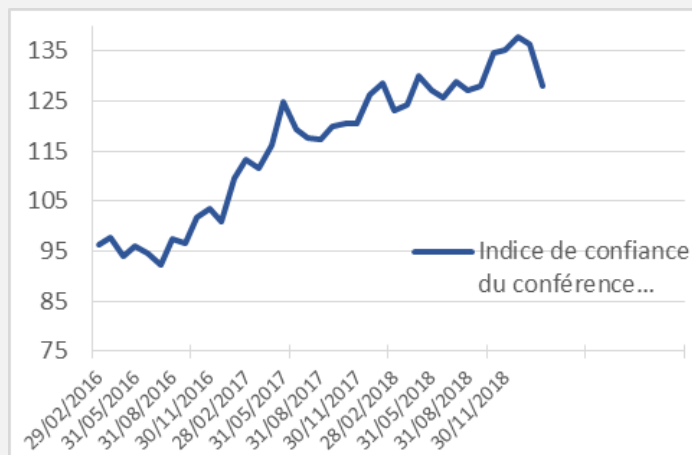
1- Relations USA/Chine : le passage de +10% à +25% des droits de douane sur 200Md\$ d'importations US de produits chinois est reporté du 1er janvier au **1er mars 2019**. Un apaisement entre Washington et Pékin est possible à CT alors que le président américain semble de plus en plus sensible aux pressions du marché. Mais il a peu de chance de durer tant les sujets de rivalité sont nombreux et débordent les droits de douane (devise, technologie, défense).

2- Relations USA/Canada/Mexique : un terrain d'entente a été trouvé. Mais le nouvel accord commercial doit encore être ratifié.

3- Relations USA/Europe : des négociations sont en cours mais sans totalement faire disparaître la menace d'une taxation du secteur automobile.

Outre perturber la marche normale des affaires, une hausse des taxes générerait des hausses de charges pour les entreprises. Elle serait un frein à la croissance.

Indice de Confiance du Conference Board



## Impact mesures tarifaires (FMI)

Sur la base des mesures annoncées

- USA: -0.2pb PIB
- Chine : -0.5pb PIB

Sur 100% du commerce USA/Chine

- USA/Chine : x2

## Impact mesures tarifaires (Banque de France)

Sur hausse uniforme de 10%

- Monde : -3pt PIB
- = Récession mondiale



**Incertitudes sur le niveau de l'investissement** : en 2018, l'essentiel des investissements s'est concentré dans le secteur technologique (Datacenter, serveurs, réseaux). De même l'investissement a été tiré par la reprise des investissements dans l'exploitation de pétrole de schiste. Pour le reste, la hausse de l'investissement productif a été décevante malgré une politique fiscale incitative. Autant dire qu'il est difficile d'être très optimiste pour 2019 alors que les entreprises ont de fortes chances de se retrouver face une situation de stagnation des ventes et de hausse de leurs coûts de production

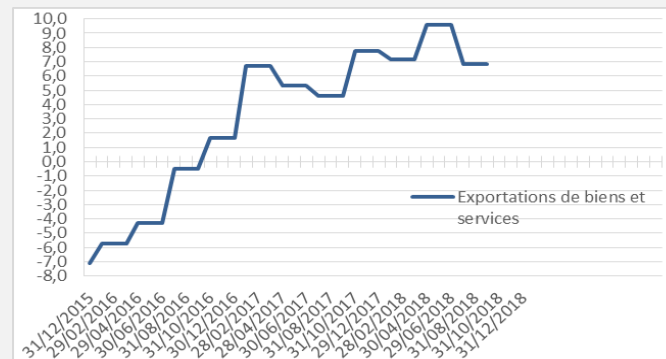
**Incertitude politique** : les divergences de position entre un exécutif républicain et un législatif démocrate (Chambre des représentants) conduisent depuis décembre dernier au blocage partiel de l'administration fédérale américaine ; levée du « shutdown partiel » que le Président américain conditionne toujours à un accord sur le financement du mur entre les USA et le Mexique et qui préfigure d'autres batailles budgétaires à venir.

**Durcissement des conditions financières** : 3 ans de resserrement monétaire ont contribué à durcir les conditions de financement. A ce stade, les taux longs sont encore bas et la politique monétaire considérée comme proche de la neutralité (prévision de taux neutre ajustées à +2.8% par la Fed) alors que le Président de la Fed déclare vouloir adapter sa politique monétaire à l'évolution de l'économie US. Mais le marché de l'immobilier donne déjà des signes de faiblesse. L'appréciation du dollar est aussi un facteur de durcissement des conditions monétaires.

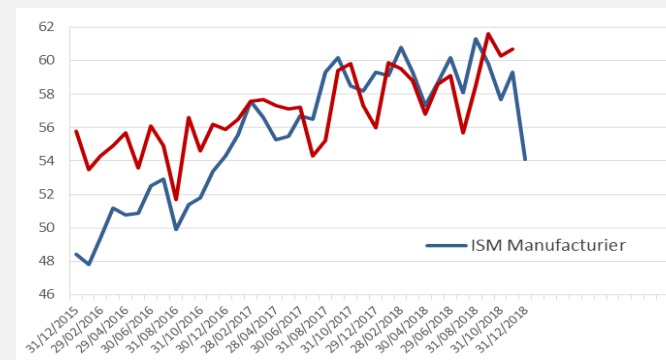
2019 s'annonce donc moins favorable avec une hausse des incertitudes, un ralentissement marqué de l'activité manufacturière et des nouvelles commandes (PMI Manufacturier Markit à 53.8 en décembre vs 55.3) et une activité alimentée pour l'essentiel par le moteur de la consommation et la hausse du revenu disponible (fermeté du marché de l'emploi et taux de chômage à 3,9%, redressement de la trajectoire des salaires (+3,2% sur un an), baisse des prix du pétrole).

**Le consensus retient une croissance encore solide de +2.3% à +2.5% en 2019, +2.3% pour la Fed qui vient de réviser ses prévisions à la baisse. Pour 2020, le niveau actuel de la courbe des taux donnerait une probabilité de récession de l'ordre de 25% : reste que ces périodes sont en générale courtes, deux ou trois trimestres en moyenne.**

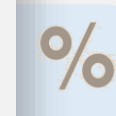
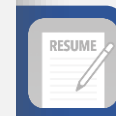
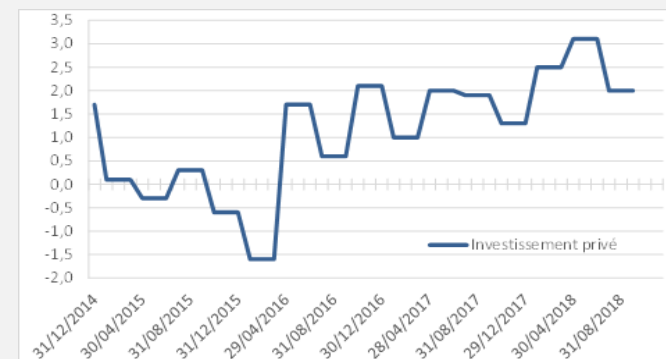
Exportations de biens et services (ISM)



ISM Manufacturier (US Bureau of Economic Analysis)



Investissement privé (ISM)





## 2018 : plus faible qu'en 2017

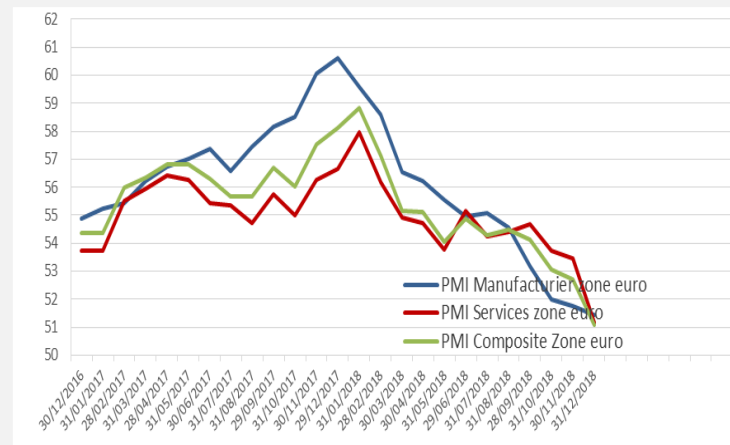
En zone euro, la croissance a clairement ralenti par rapport à début 2018. Alors que la baisse de régime de début d'année (+0.4%/T1 et T2 2018 après +0.7%/T3 et T4 2017) avait été attribuée en grande partie à des facteurs exceptionnels (météo, grève SNCF en France), la croissance a encore chuté au T3 (+0.2%), tirée vers le bas par la contraction du PIB allemand. De même les chiffres du T4 s'annoncent inquiétants avec une nouvelle chute des indices PMI (51,4) et un recul de l'indice de confiance de la Commission Européenne dans tous les secteurs et grands pays de la zone en décembre. Trois éléments ont particulièrement pesé sur la croissance en 2018:

- 1 -L'augmentation de l'inflation tirée par la hausse des prix du pétrole jusqu'à l'automne qui a contribué à dégrader la confiance du consommateur,
- 2- L'incertitude nourrie par une hausse du risque politique (politique commerciale américaine, Brexit, budget italien...) qui a suscité une forme de prudence des agents économiques et des entreprises,
- 3- Un recul de l'activité en Allemagne au T3 (intégration des nouvelles normes écologiques dans le secteur automobile) et sans doute au T4.

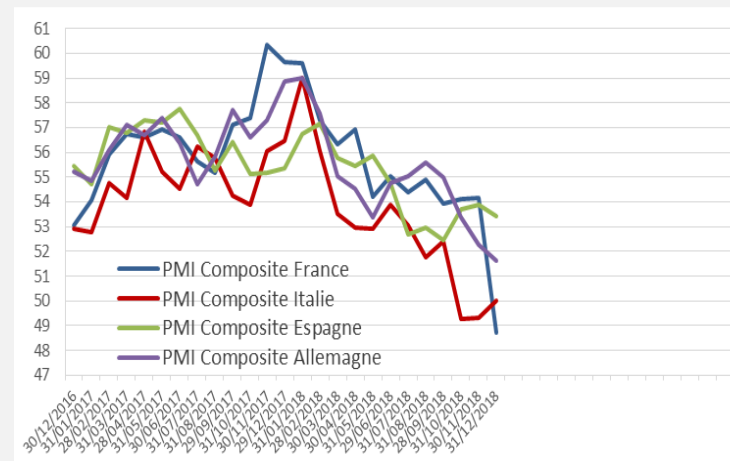
Au printemps dernier, les prévisions ont déjà été réduites pour 2018 et 2019, avec l'idée que la croissance serait plus faible en 2018 qu'en 2017 et plus faible en 2019 qu'en 2018. Après une année 2017 à +2.5%, la médiane des prévisions donne une hausse de +2% pour 2018 et +1.8% pour 2019. Le FMI est à +2% pour 2018 et +1.9% pour 2019 mais avec de nombreuses incertitudes qui ont et vont continuer à peser sur le climat des affaires :

- 1- la menace des droits de douane US,
- 2- le risque politique :
  - i/ Brexit avec ou sans accord avec un nouveau vote du Parlement britannique prévu le 15 janvier (date butoir pour un accord au 29/03/19, report date de sortie ?),
  - ii/ Budget italien malgré l'accord trouvé avec Bruxelles sur un déficit public de 2.04% (vs 2.4% dans le budget initial), faiblesse des estimations de croissance pour 2019 (1% vs 1.5%) et importance de la dette (130% PIB),
  - iii/ mouvement social des gilets jaunes en France,
  - iiii /élections européennes du printemps prochain,
- 3- le manque de capacités disponibles et les goulots d'étranglement dans certains secteurs (matières premières, biens intermédiaires).

PMI zone euro (source Markit Economics)



PMI composite par pays (source Markit Economics)







## 2019 : plus faible qu'en 2018

Le T4 a donc toutes les chances d'être décevant avec de mauvais chiffres à attendre en Allemagne (chute de la production), en France et en Italie, pénalisés par leurs troubles internes. Pour autant, si l'on admet que les chiffres du T3 (secteur automobile, pétrole) et du T4 2018 ont été pénalisés par des facteurs ponctuels, une amélioration est possible en 2019 :

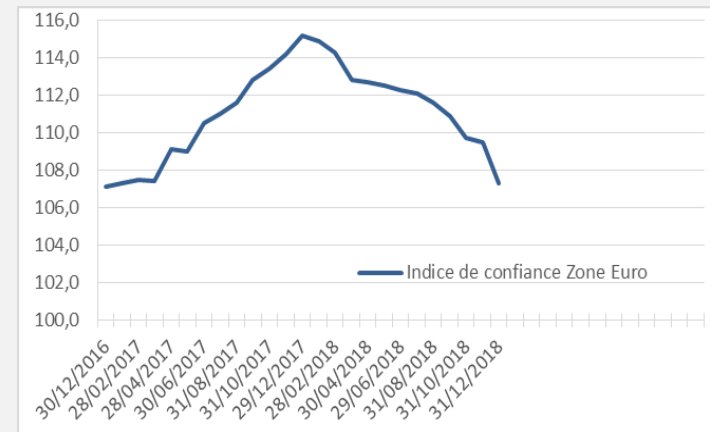
- 1- Les conditions monétaires et financières sont toujours accommodantes et favorables à la croissance, sauf en Italie.
- 2- L'euro dont le change effectif avait fortement progressé au S12018, s'est depuis fortement déprécié face au dollar.
- 3- Malgré son recul des 12 derniers mois, l'indice de confiance de la zone euro (107,3/déc) reste au-dessus de sa moyenne de long terme, compatible avec une croissance encore relativement solide de l'activité économique.
- 3- Un rattrapage est possible au S1 alors que la situation sur le marché du travail continue d'évoluer positivement (chômage à 7,9%, un plus bas depuis 2008), que les gouvernements relâchent la pression fiscale (Italie/revenu universel, France/mesures post gilets jaunes, Espagne/hausse SMIC, Allemagne/en cours) et que la rechute des prix du pétrole va permettre un solide support au pouvoir d'achat.

**Le schéma le plus probable reste celui d'une croissance modérée en 2019, et au-delà de son potentiel (soit +1.6%/+1.7% estimé par la Commission Européenne). Mais une poursuite de la dégradation des indicateurs en début d'année donnerait un signal négatif.**

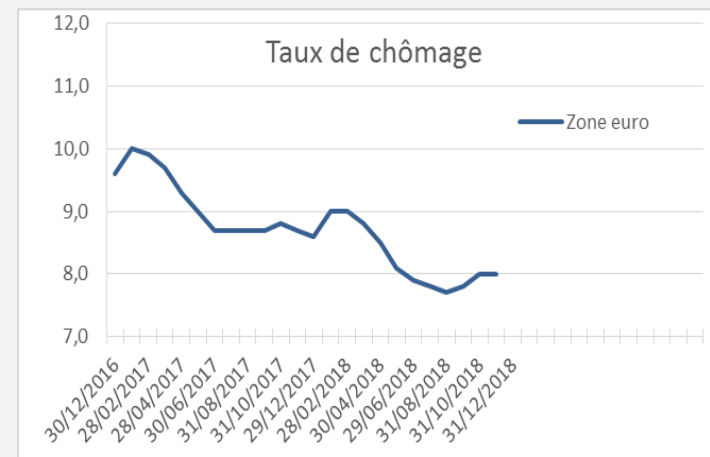
### FMI estimations octobre 2018

Pays	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022	29/12/2023
Commerce mondial	5,2	4,2	4			
Monde	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6
Zone euro	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4
Allemagne	1,9	1,9				
France	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Italie	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7
Espagne	2,7	2,2	1,9	1,7	1,7	1,7
RU	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6

Climat des affaires (source : Eurostat)



Taux de chômage (source : Eurostat)





## Pays émergents : hausse des tensions

Dans la plupart des pays émergents, la croissance a cessé d'accélérer et va rester pénalisée par un ensemble de facteurs adverses :

- 1/ le renforcement du dollar américain et le resserrement des conditions monétaires,
- 2/ la modération du commerce mondial,
- 3/ le ralentissement de l'économie chinoise sur fond de « guerre commerciale » avec les USA,
- 4/ les difficultés rencontrées par certains pays : l'Argentine (risque de défaut), la Turquie (crise diplomatique avec les USA), l'Afrique du Sud (entrée en récession), le Brésil (élection présidentielle).

La croissance qui était attendue en hausse de +4.9% devrait se stabiliser autour de +4.7% en 2018, avec les révisions les plus fortes pour les économies dépendants le plus de l'épargne du reste du monde et pour celles connaissant des problèmes politiques.

## Chine : décélération de la croissance

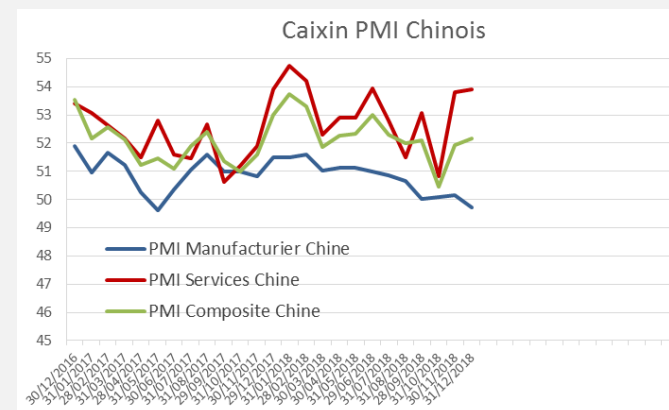
En Chine, le ralentissement de la croissance se poursuit sur un rythme de 6.5%/an après +6.8% en 2017, dans un contexte plus incertain :

- 1/ réforme en cours de l'économie chinoise, recentrage sur l'investissement privé et la consommation des ménages dont la part dans le PIB n'augmente en réalité que modestement,
- 2/ diminution de l'endettement des entreprises qui avait beaucoup augmenté via le shadow banking,
- 3/ montée des tensions entre la Chine et les USA qui amplifie le freinage de l'économie chinoise. Si les exportations sont restées étonnement vigoureuses au T3 (+14.5%) grâce à la forte demande de l'ASEAN et de l'UE, décembre marque en revanche une rupture avec un indice des commandes à l'exportation à 46.6 et un PMI manufacturier chinois à 49.4, sous le seuil des 50 qui sépare extension et contraction de l'économie.

**Face à la montée des tensions, les autorités chinoises commencent à assouplir leur politique monétaire (allègement des contraintes de liquidité par la PBoC) et budgétaire (baisses d'impôts pour les entreprises et les particuliers), ce qui devrait contribuer au ralentissement progressif et maîtrisé de la croissance du pays.**

**Mais les perspectives chinoises deviennent aussi un risque pour ses voisins d'Asie (PMI Manufacturier en baisse à 50.3 en décembre), pour l'ensemble des exportateurs de matières premières et les économies développées dont la croissance a longtemps été alimentée par la Chine.**

PMI Caixin Chine au 31/12/2018 (Factset)



## Négociations commerciales USA/Chine

- Hausse de 25% des droits de douane sur 50Md\$ de biens importés de Chine. La Chine riposte par un montant équivalent.
- Hausse des droits de douane de 10% sur 200Md\$ de biens importés de Chine devant être porté à 25% au 01/03/2019

## FMI – estimations octobre 2018

Pays	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Commerce mondial	5,2	4,2	4		
Monde	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6
Japon	1,1	0,9	0,3	0,7	0,5
Chine	6,6	6,2	6,2	6,0	5,8
Inde	7,3	7,4	7,7	7,7	7,7
Brésil	1,4	2,4	2,3	2,2	2,2
Russie	1,5	1,8	1,8	1,6	1,3
Turquie	3,5	0,4	2,6	2,1	2,2
Afrique du Sud	0,8	1,4	1,7	1,8	1,8
Pays émergents	4,7	4,7	4,9	4,9	4,8



## S&P500 : fin des effets d'aubaine

Aux USA, les résultats 2018 vont s'afficher en forte croissance, très largement soutenus par la réforme fiscale (baisse d'impôts, plans de rachats d'actions) mais avec un durcissement de l'environnement international et un changement de momentum au T3.

2019 s'annonce donc plus compliqué avec :

- 1- des effets d'aubaine désormais derrière nous : réforme fiscale (IS et plans de rachat d'actions), baisse du coût de la dette,
- 2- la fin des effets base positifs sur l'énergie (BNA 18e : +103%),
- 2- des effets devises moins favorables,
- 3- des hausses de coûts de production : hausses des prix matières premières (S1), hausse des coûts logistiques, hausse des coûts de personnel, taxes douanières,
- 4- un ralentissement chinois qui pourrait avoir un impact plus négatif qu'anticipé sur certains pans de l'économie américaine.

A ce titre, la publication d'Apple interpelle qui révisé à la baisse ses prévisions de revenus pour le T1 2019 pour plusieurs motifs dont :

- 1- un dollar fort qui va affecter la croissance des revenus du groupe (-200pb), à l'inverse de 2018,
- 2- la faiblesse des pays émergents, beaucoup plus importante qu'attendue, en Chine continentale notamment.

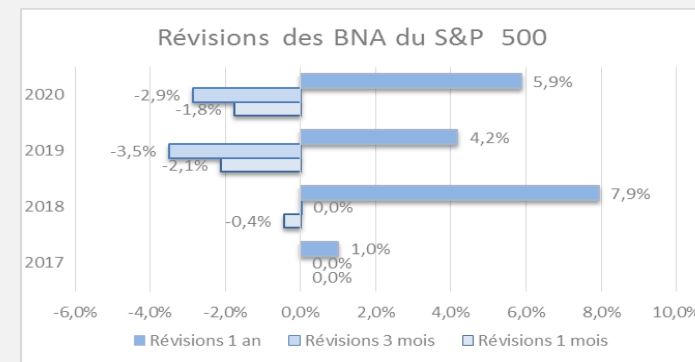
De même la faiblesse des ventes de Noël de la chaîne de grands magasins Macy's interroge sur la consommation des ménages de fin d'année.

**La croissance des résultats du S&P500 est attendue à +6,5% pour 2019 après +21,8% en 2018, avec un momentum négatif depuis 3 mois (BNA T4 : +11,9% vs +22,7% en octobre dernier) et des niveaux de marge que nous jugeons toujours très élevés dans un contexte plus contraint.**

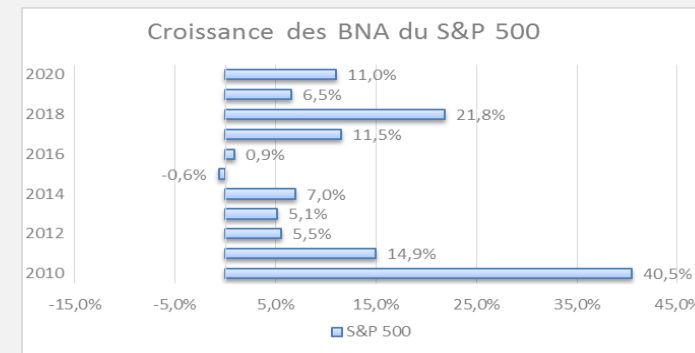
**De même le consensus nous semble encore fort sur les CA, attendus en hausse de +5.3% en 2019 après +8.3% en 2018.**

**La saison des « earnings » qui débute cette semaine se présente donc toujours à risque, malgré les révisions des derniers mois.**

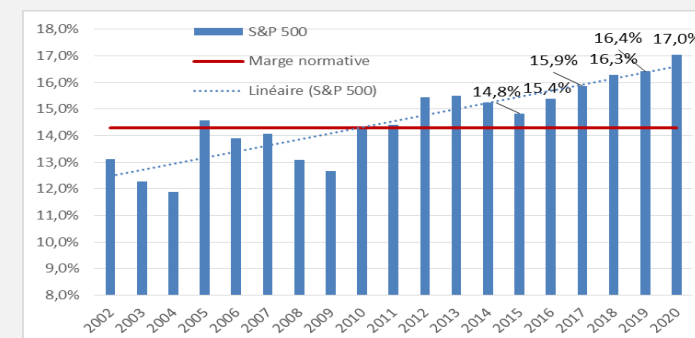
Momentum S&P500 (Factset au 14/01/2019)



BNA S&P500 (Factset au 14/01/2019)



Marge opérationnelle S&P500 (Factset au 8/01/2019)





## Stoxx 600 : hausse des incertitudes

En Europe, les résultats 2018 vont finalement s'afficher inférieurs aux attentes de début d'exercice après un T3 compliqué (nombreux profit warning) et pour principales difficultés :

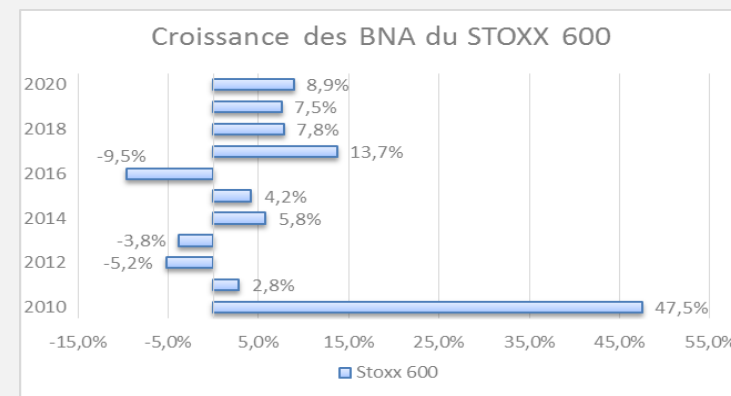
- 1- des effets change négatifs vs le dollar/S1, vs les devises émergentes/S2 (Brésil, Turquie, Russie)
- 2- une inflation des coûts de production (matières premières, logistique),
- 3- une plus grande vulnérabilité des marchés émergents.

Par secteur, les déceptions sont nombreuses dont pour les principales les secteurs de l'Automobile, la Chimie, la Construction, les Transports et Loisirs, les Télécoms et la Distribution. Les bonnes surprises sont rares, à l'exception du Pétrole.

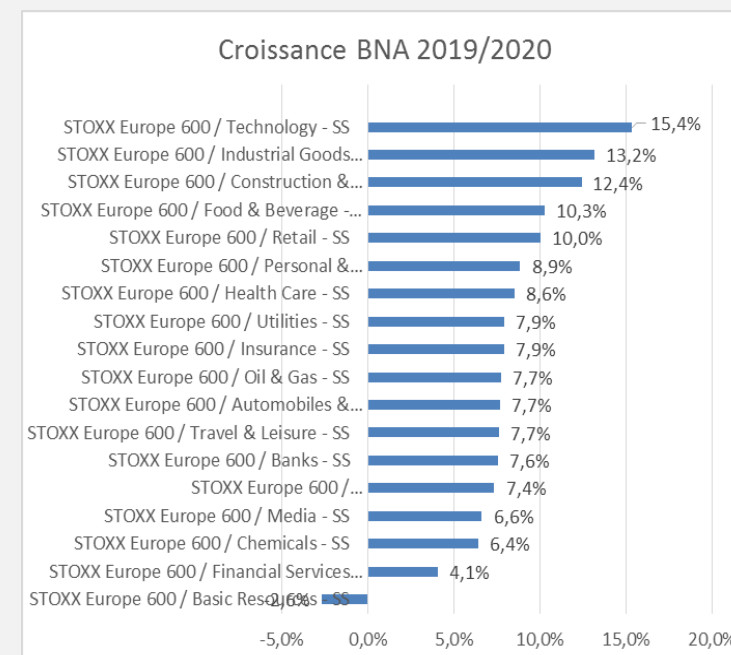
Pour 2019 et 2020, les BNA sont encore attendus solides à +7.5% et +8.9% avec pour caractéristiques : 1- la fin des effets de base positifs pour les secteurs Matières premières et Pétrole, 2- une assez grande homogénéité d'un secteur à l'autre, 3- un avantage aux secteurs cycliques (Techno, Industrie, Construction).

**Mais comme aux USA, le mouvement de révision à la baisse est engagé depuis la publication des T3 avec le risque qu'il ne se poursuive au regard des craintes concernant le scénario de croissance (tensions commerciales, changes) et une attitude plus prudente des entreprises.**

Croissance des BNA Stoxx 600 au 14/01/2019 (Factset)



Croissance moyenne 2019/20 Stoxx 600 au 14/01/2019 (Factset)

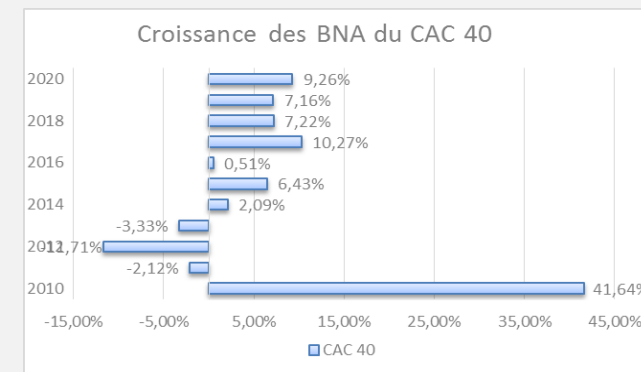


	Market Cap	Per			EPS Growth		Net Div Yield 2017	3M Earnings Revision	
		2020	2019	10Y moyen forward	2020	2019		2020	2019
STOXX Europe 600	100,00%	<b>11,8x</b>	<b>12,9x</b>	<b>13,1x</b>	<b>8,9%</b>	<b>7,5%</b>	<b>3,33%</b>	<b>-2,70%</b>	<b>-3,3%</b>
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,67%	6,0x	<b>6,3x</b>	<b>8,4x</b>	5,5%	9,3%	3,01%	-8,8%	-8,2%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	10,97%	7,8x	<b>8,6x</b>	<b>11,1x</b>	9,2%	5,5%	3,87%	-3,6%	-2,7%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,94%	9,5x	<b>9,2x</b>	<b>12,3x</b>	-2,3%	-3,6%	3,58%	-2,2%	-1,5%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,23%	14,1x	15,5x	<b>14,8x</b>	10,0%	3,6%	2,65%	-10,8%	-11,9%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	2,84%	11,9x	<b>13,1x</b>	<b>14,7x</b>	10,0%	14,6%	2,77%	-3,7%	-2,7%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	1,99%	14,2x	15,3x	<b>14,6x</b>	8,3%	2,4%	2,80%	10,2%	0,6%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,99%	16,9x	18,6x	<b>17,7x</b>	9,8%	10,7%	2,93%	-0,8%	-1,0%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,47%	15,0x	16,4x	<b>14,6x</b>	9,4%	7,3%	2,97%	-0,2%	-0,5%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	10,63%	13,3x	14,7x	<b>14,9x</b>	10,5%	15,3%	2,53%	-2,9%	-1,9%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	6,07%	9,0x	9,6x	<b>9,7x</b>	6,3%	10,5%	4,67%	0,2%	-0,4%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	2,10%	14,1x	15,3x	<b>14,5x</b>	8,4%	4,7%	3,18%	-3,4%	-3,5%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	5,46%	10,0x	<b>11,0x</b>	<b>11,5x</b>	10,2%	4,3%	4,80%	-2,5%	-8,6%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,11%	15,1x	<b>16,5x</b>	<b>17,1x</b>	9,4%	8,5%	2,68%	-4,1%	-4,6%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,98%	16,1x	17,7x	<b>18,4x</b>	9,8%	3,1%	3,69%	-4,6%	-7,0%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	2,60%	15,0x	16,5x	<b>16,5x</b>	10,0%	10,0%	2,84%	-1,6%	-1,1%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	4,88%	15,0x	17,3x	<b>17,4x</b>	15,2%	15,1%	1,50%	-1,1%	-1,6%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,42%	12,7x	13,8x	<b>13,5x</b>	8,0%	7,0%	5,08%	-1,6%	-1,1%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,64%	10,4x	<b>11,5x</b>	<b>15,8x</b>	10,9%	4,6%	2,35%	-2,5%	-5,0%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,11%	12,9x	14,5x	<b>12,4x</b>	11,9%	4,3%	5,25%	1,4%	0,0%



	Market Cap	Per			EPS Growth		Net Div Yield 2017	3M Earnings Revision	
		2020	2019	10Y moyen forward	2020	2019		2020	2019
Cac 40	100,00%	11,4x	12,4x	12,6x	9,3%	7,2%	2,97%	-3,5%	-4,6%
Bouygues SA	11177,93	9,1x	10,1x	13,1x	11,4%	15,4%	3,93%	-0,6%	-0,3%
Air Liquide SA	44226,26	16,2x	17,9x	17,6x	10,2%	11,0%	2,52%	-0,3%	-0,9%
Airbus SE	68615,39	13,0x	16,2x	16,0x	24,4%	26,9%	1,81%	-2,8%	-2,1%
Veolia Environnement SA	10022,31	12,7x	13,6x	17,1x	6,8%	12,0%	3,95%	-0,6%	0,4%
L'Oreal SA	<b>110919,61</b>	24,1x	25,7x	22,2x	6,8%	7,4%	1,92%	1,9%	1,7%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	<b>130448,94</b>	16,6x	18,0x	17,4x	8,5%	8,8%	2,04%	-0,2%	0,3%
Safran S.A.	43182,29	15,8x	18,4x	15,5x	16,4%	20,9%	1,86%	1,1%	1,2%
Capgemini SE	15073,17	12,3x	13,3x	14,3x	8,5%	12,1%	1,72%	-0,3%	-0,2%
Publicis Groupe SA	12444,72	10,2x	10,8x	13,4x	6,3%	5,0%	3,53%	-0,2%	-0,6%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	15598,74	7,5x	8,1x	10,3x	8,0%	11,5%	2,97%	-5,5%	-5,4%
Pernod Ricard SA	36747,62	20,4x	22,3x	16,9x	9,3%	8,3%	1,69%	0,2%	0,5%
RENAULT SA	16365,27	3,6x	3,7x	8,9x	4,6%	5,4%	4,23%	-5,0%	-6,8%
VINCI SA	43606,72	11,5x	12,5x	13,0x	8,8%	9,0%	2,88%	0,5%	0,4%
Schneider Electric SE	34100,53	11,2x	12,0x	14,2x	6,8%	8,0%	3,10%	-1,8%	-2,0%
Vivendi SA	28401,82	18,5x	20,6x	18,4x	11,6%	20,4%	2,01%	0,7%	0,0%
Total SA	<b>123499,22</b>	9,0x	9,7x	9,9x	7,7%	3,3%	5,39%	-7,0%	-12,9%
Valeo SA	6095,22	6,9x	8,2x	14,2x	18,2%	16,8%	2,01%	-25,2%	-27,4%
Orange SA	36628,98	10,8x	11,8x	11,0x	9,0%	8,1%	4,49%	-2,6%	-0,7%
Hermes International SCA	52404,65	31,7x	34,8x	34,0x	9,7%	9,4%	2,04%	1,0%	0,8%
Dassault Systemes SA	27971,82	27,6x	31,1x	24,6x	12,7%	12,6%	0,65%	0,5%	-0,1%
Kering SA	51256,78	14,1x	15,6x	14,2x	10,3%	14,9%	1,53%	0,4%	3,3%
Carrefour SA	12407,06	12,1x	14,1x	13,8x	15,9%	18,3%	2,55%	-0,5%	-1,7%
Atos SE	7835,40	6,9x	7,3x	11,9x	6,6%	19,9%	1,40%	-4,0%	-4,5%
Sanofi	92469,42	11,8x	12,7x	11,6x	7,5%	5,3%	4,22%	0,8%	1,0%
Accor SA	10978,48	17,8x	20,9x	22,3x	17,2%	32,0%	2,44%	5,0%	3,7%
STMicroelectronics NV	11186,23	9,8x	10,6x	43,1x	8,5%	-3,2%	1,12%	-11,5%	-12,0%
Societe Generale S.A. Class A	23312,47	5,5x	6,2x	8,4x	11,7%	0,2%	5,11%	-4,3%	-4,1%
Danone SA	42528,23	14,6x	16,0x	17,0x	10,0%	8,7%	2,72%	-2,6%	-2,1%
AXA SA	47421,67	6,8x	7,0x	8,0x	3,6%	12,5%	5,09%	1,7%	0,9%
Peugeot SA	18377,06	5,1x	5,4x	22,1x	4,8%	15,3%	3,13%	-4,3%	-0,6%
EssilorLuxottica SA	47905,74	23,3x	25,1x	23,8x	7,8%	18,4%	1,33%	0,6%	1,7%
Credit Agricole SA	28337,60	6,6x	7,1x	8,2x	6,9%	2,5%	4,57%	-3,4%	-1,8%
BNP Paribas SA Class A	51704,16	6,1x	6,8x	8,6x	11,3%	1,4%	4,85%	-8,1%	-6,8%
Compagnie de Saint-Gobain SA	15790,84	7,5x	8,2x	12,9x	8,6%	9,6%	2,83%	-2,3%	-1,7%
Sodexo SA	13816,52	16,8x	18,1x	17,8x	8,3%	8,1%	3,07%	-0,9%	-1,0%
Legrand SA	13612,43	15,1x	16,0x	17,8x	6,0%	4,5%	1,96%	-3,4%	-2,9%
ENGIE SA	32450,17	10,8x	12,6x	12,5x	16,5%	8,3%	4,88%	1,4%	-1,6%
ArcelorMittal SA	19587,85	5,1x	4,8x	16,2x	-4,9%	-15,5%	0,26%	-6,8%	-5,8%
TechnipFMC Plc	8912,68	13,5x	16,5x	19,8x			0,44%	-12,3%	-10,7%
Unibail-Rodamco-Westfield Stapled Secs Cons of 1	19885,62	10,2x	10,7x	12,7x	5,4%	4,2%		-1,3%	-0,4%

CAC 40 au 14/01/2019 (Factset)



CAC 40 au 14/01/2019 (Factset)

BNA 2018 légèrement sous les attentes de début d'exercice :

- 1- effets changes négatifs,
- 2- décélération de la croissance en fin d'année,
- 3- momentum qui s'est inversé à la publication des T3.

BNA 2019 (+8,4%) et 2020 (+8,7%) conditionnés à l'évolution des incertitudes mondiales (tensions commerciales), des changes (négatif sur devises émergentes/S1 2019) et du contexte politique français (manque à gagner de 2Mds de CA pour le commerce en France en nov/déc. selon la FCD).

CAC Mid et Small au 14/01/2019 (Factset)

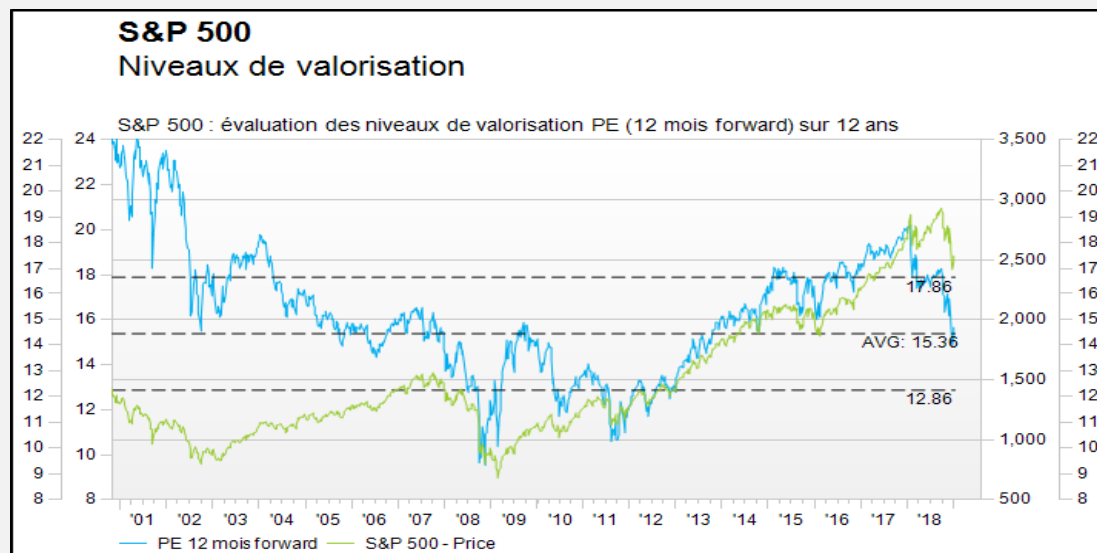
BNA 2019<sup>e</sup> : +12%

BNA 2020<sup>e</sup> : +14,8%.

Sous réserve de l'évolution du contexte mondial.



## S&P 500 : retour des multiples sous les moyennes de long terme



## S&P 500 : reconstitution progressive de la prime de risque

Par rapport à la situation d'il y a un an :

☺ Les multiples se sont ajustés à la baisse, en lien avec la correction récente des marchés (PE 12 mois 14,69x vs 18,3x), pour revenir sous leur moyenne de LT (15,4x).

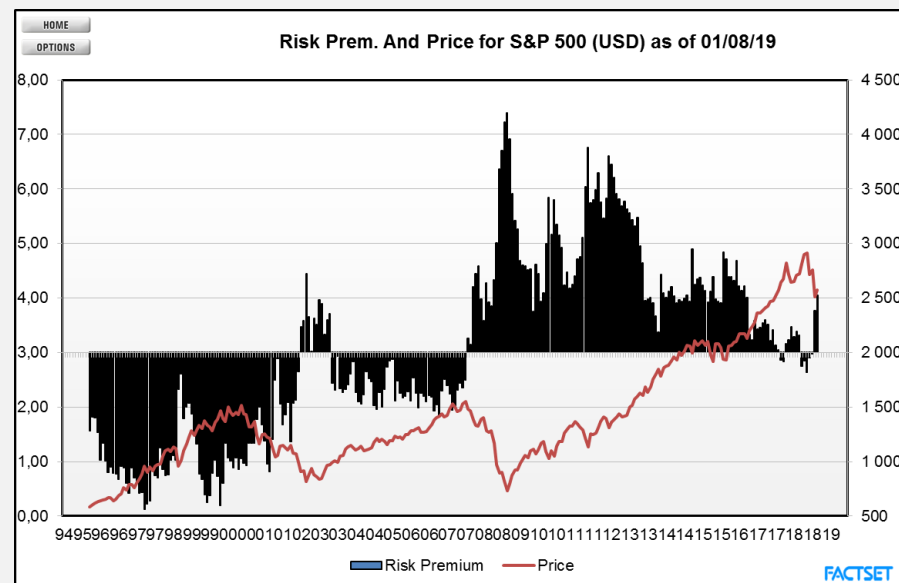
☺ La prime de risque s'est en partie reconstituée, en lien avec la hausse des taux long et la hausse de l'aversion au risque. Mais encore insuffisamment au regard du niveau des taux longs et de sa moyenne de LT sur 10 ans (4% vs 4,5%).

## Indices au 14/01/2019 (Factset)

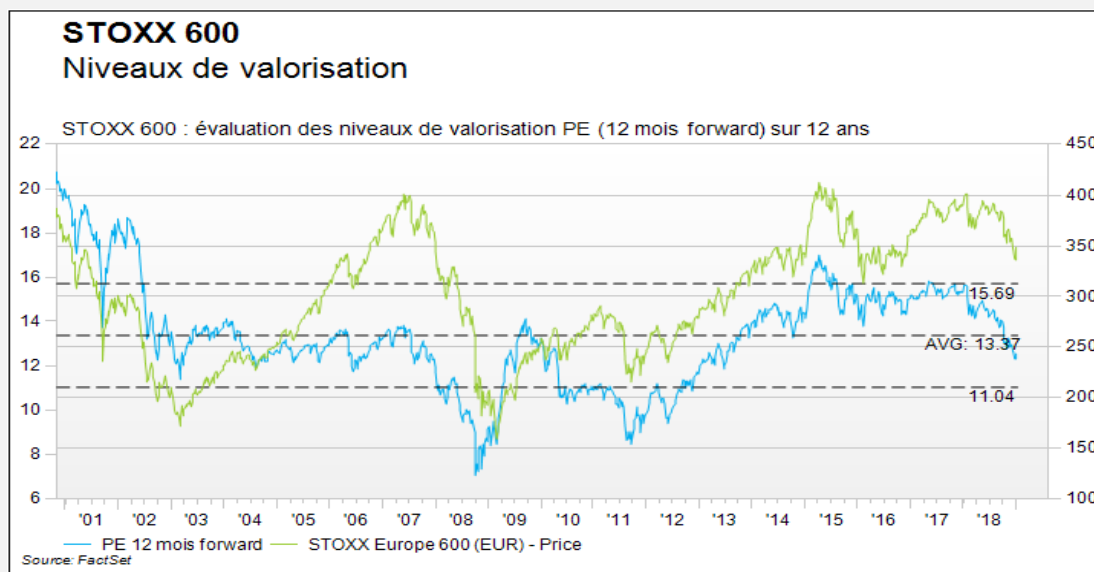
Données	2018	2019	2020
PE S&P 500	16,16	15,17	13,67
PE STOXX Europe 600	13,83	12,86	11,81
PE France CAC 40	13,29	12,41	11,36
PE France CAC Mid & S	17,22	15,35	13,36

Données	PE 12 mois	PE hist.moyen	Décote
PE S&P 500	14,69	15,36	-4,3%
PE STOXX Europe 600	12,55	13,40	-6,3%
PE France CAC 40	12,08	12,97	-6,8%

Données	Rdt implicite	PR calculée*	PR historique*	Taux 10 ans
PE S&P 500	6,8%	4,05	4,48	2,70
PE STOXX Europe 600	8,0%	5,47	4,41	0,2 (All)
PE France CAC 40	8,3%	6,62	5,88	0,7 (Fr)



## Stoxx 600 : retour des multiples sous les moyennes de long terme



## Stoxx 600 : maintien de la prime de risque au-delà de sa moyenne de LT

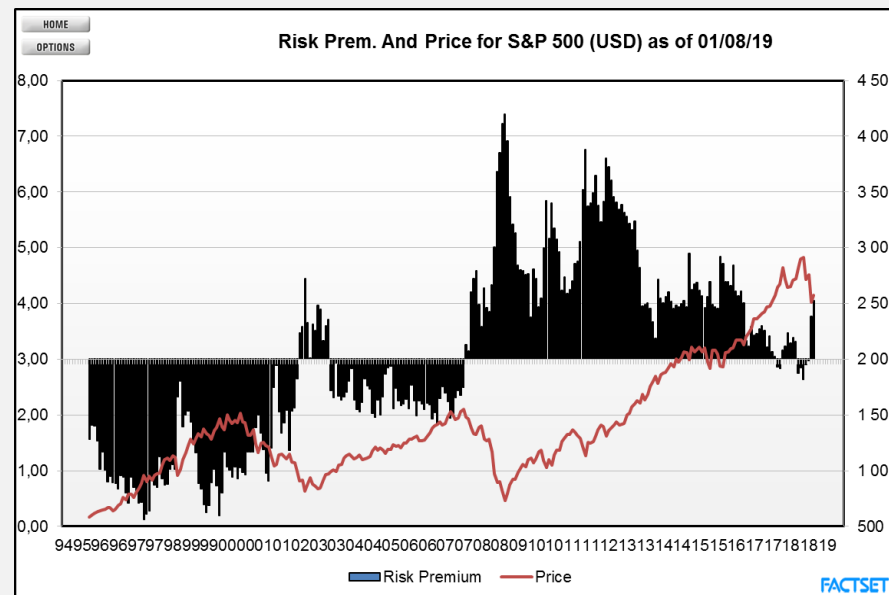
Par rapport à la situation d'il y a un an :

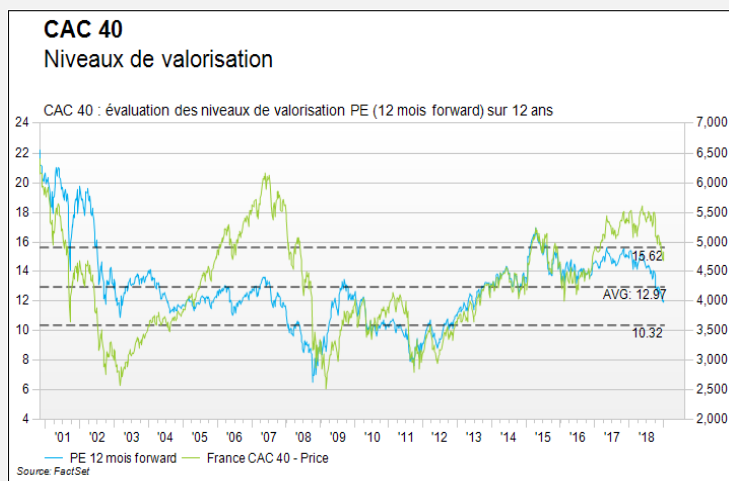
☺ Les multiples se sont ajustés à la baisse, en lien avec la correction récente des marchés (PE 12 mois 12,5x vs 15,5x), pour revenir sous leur moyenne de LT (13,4x).

☺ La prime de risque reste au-delà de sa moyenne de LT sur 10 ans (5,5% vs 4,4%) et cohérente avec le niveau des taux longs.

Valuation	2018	2019	2020
PE	13,83x	12,86x	11,81x
EV/EBIT	12,76x	12,01x	11,16x
EV/EBITDA	8,71x	8,23x	7,76x
EV/SALES	1,49x	1,45x	1,40x
PS	1,15x	1,12x	1,09x
PB	1,66x	1,58x	1,49x

Stoxx600	hist. moyen	Prime/décote vs hist.
PE	13,37	-6,1%
VE/Ebit	11,12	7,9%
PB	1,62	-2,5%
Rendement	3,85%	-





## CAC40 : reconstitution de la PR et retour des multiples sous la moyenne de long terme

Par rapport à la situation d'il y a un an :

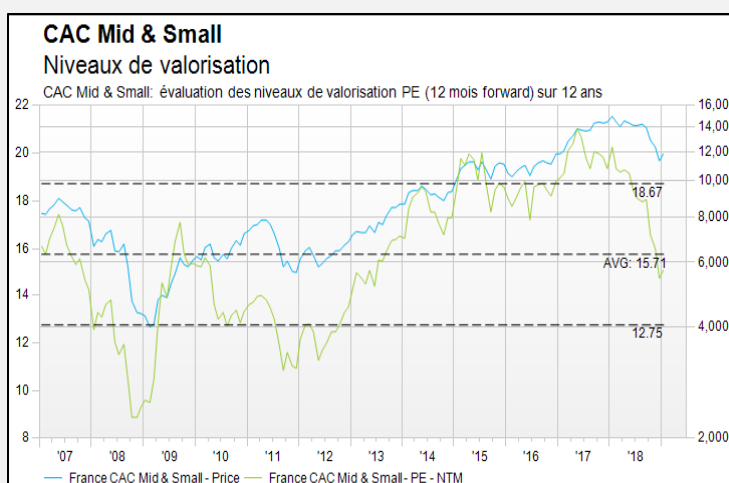
☺ Les multiples se sont ajustés à la baisse, en lien avec la correction récente des marchés (PE 12 mois 12,1x vs 15x), pour revenir sous leur moyenne de LT (13x).

☺ La prime de risque s'est reconstituée (6,6% vs 4,5%), au-delà de sa moyenne de LT sur 10 ans et cohérente avec le niveau des taux longs.

Valuation	2018	2019	2020
PE	13,21x	12,20x	11,23x
EV/EBIT	12,51x	11,54x	10,72x
EV/EBITDA	8,63x	8,05x	7,64x
EV/SALES	1,39x	1,35x	1,30x
PS	1,07x	1,03x	1,00x
PB	1,50x	1,42x	1,33x

CAC40	hist. moyen	Prime/décote vs hist.
PE	12,97	-5,9%
VE/Ebit	10,70	7,9%
PB	1,37	3,6%
Rendement	3,87%	-



## CAC Mid et Small : retour des multiples sous la moyenne de LT

Par rapport à la situation d'il y a un an :

☺ Les multiples se sont ajustés à la baisse (PE 12 mois 15,3x vs 20x), pour revenir sous leur moyenne de LT (15,7x).

☺ Des OPA faisant ressortir des primes >40% vs les derniers cours cotés

☹ Décote de non liquidité

## En synthèse

- ☺ Retour des valorisations sur des niveaux attractifs
- ☺ Reconstitution des Primes de risque en Europe
- ☺ Niveau de rendement correct en support (3,3%)
- ☺ OPA avec fortes primes sur derniers cours cotés

- ☹ Momentum négatif sur les BNA
- ☹ Conditions monétaire et financière plus restrictives aux USA
- ☹ Aversion au risque forte (PR)
- ☹ Décote de non liquidité



## Dollar

Depuis le printemps 2018, le dollar est reparti à la hausse, en lien avec les fragilités des pays émergents, les incertitudes politiques en Europe, la fermeté de la croissance US et la hausse des taux directeurs.

Le Dollar index clôture à 96.1 au 31/12/18 (vs 92.1 au 31/12/2017), en hausse de +4.4% sur l'année. Face à l'euro, le dollar clôture à 0,87\$/€ (vs 0,83\$/€ au 31/12/2017), en hausse de +4.8%. De même le dollar s'est fortement apprécié face aux devises émergentes (+16.8% vs real brésilien, +9.4% vs roupie, +16.2% vs rand, +40% vs livre turque, +20.5% vs rouble) et face au yuan à 0.86\$/yuan (+5.4%) sur fond de guerre commerciale. Il est en revanche en léger retrait face au yen à 109.7\$/yen (-2.6%).

**Au plan fondamental, les déterminants structurels plaident pour un dollar plus faible en 2019 : ralentissement de la croissance US, creusement du déficit budgétaire, dégradation de la position extérieure nette des USA. A CT néanmoins, il pourrait encore surprendre à la hausse et rester soutenu par la politique monétaire de la Fed et les écarts de taux entre USA et reste du monde.**

## Euro

En Europe, l'euro qui s'était apprécié en première partie d'année sous l'effet conjoint de l'affaiblissement du billet vert et des très bons chiffres d'activité de la zone, est reparti à la baisse au S2 avec le retour du risque politique (budget italien, Brexit) et la décélération de l'activité. Au 31/12/2018, l'euro cède -4.8% face au dollar à 1.14€/€ (vs 1.20€/€ au 31/12/2017). Il est stable face au yuan et progresse de 12.3% face au rouble. Il abandonne en revanche -7.3% face au yen à 125.4€/yen (vs 135 au 31/12/2017).

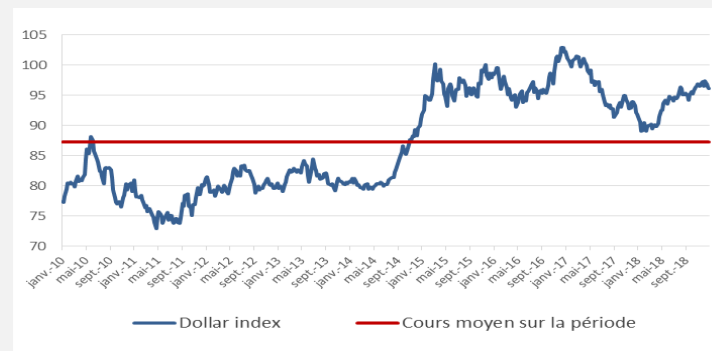
**A CT, l'incertitude politique et la prudence de la BCE continueront de pénaliser la devise. Au S2 néanmoins, la sortie programmée de la BCE et une amélioration progressive de la visibilité politique devraient servir de soutien à la monnaie unique.**

## Livre sterling

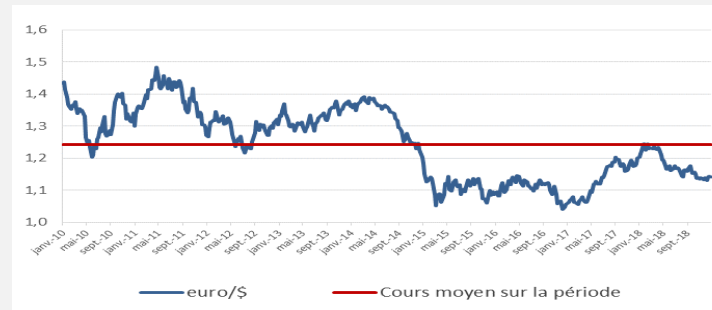
Au RU, les inquiétudes sur un scénario de « no deal » et l'absence de hausse des taux directeurs ont pénalisé la devise, en baisse de -2.3% face à l'euro sur l'année.

A CT, tout plaide pour le maintien d'une forte volatilité compte tenu de l'instabilité du gouvernement de T.May et des incertitudes autour du vote au Parlement britannique (15/01). Un rebond est en revanche attendu une fois un accord trouvé et voté au Parlement.

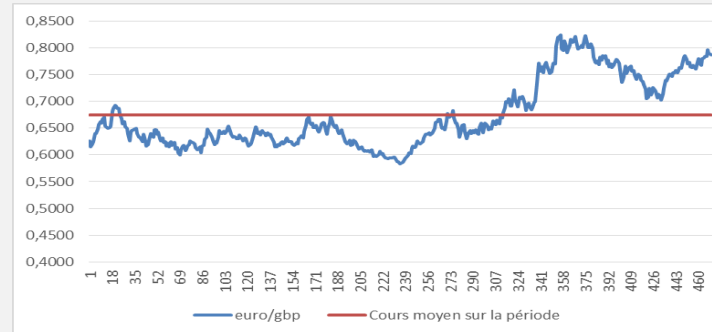
USD index au 31/12/2018 (Facset)



Euro/dollar au 31/12/2018 (Facset)



Euro/GBP au 31/12/2018 (Facset)



## Yen : devise refuge par excellence

Bien que fragilisé par la hausse du risque protectionniste, le yen s'est raffermi en fin d'année pour clôturer positif face aux grandes devises, dans un contexte mondial particulièrement adverse au risque.

**Ce mouvement pourrait néanmoins ne pas durer si l'action de la BoJ se prolongeait.**

## Devises émergentes : sous pression à CT

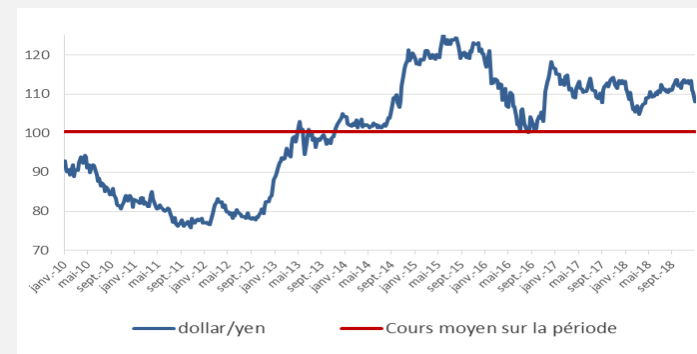
Dans l'ensemble, les monnaies émergentes se sont fortement dégradées par rapport au dollar en 2018 dans un contexte de dégradation des perspectives mondiales et de remontée des taux de la Fed. De même le Yuan chinois a cédé -5.4% face au dollar sur fond de guerre commerciale.

**A CT, les devises émergentes devraient rester pénalisées, surtout si les prix des matières premières restent bas. Dans un 2eme temps, la fin de la hausse des taux de la Fed et une accalmie sur le front des tensions commerciales seront des facteurs de soutien aux devises émergentes.**

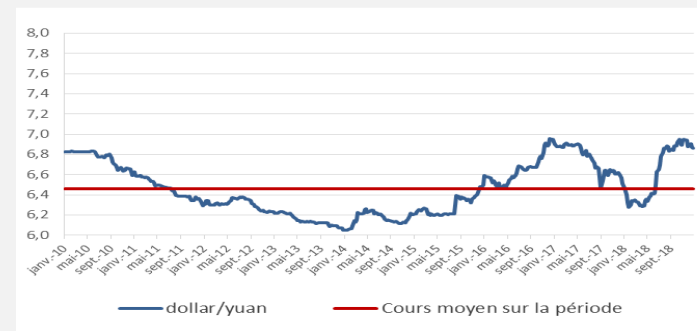
## Cours moyens/cours de clôture devises au 31/12/2018

Moyen	Moyenne S1	Moyenne S2	Moyenne 2017	31/12/2017	Moyenne S1	Moyenne S2	Moyenne 2018	31/12/2018
EURUSD	1,08 -2,9%	1,18 7,2%	1,13 2,1%	1,20	<b>1,21</b> <b>11,7%</b>	1,15 -2,0%	1,18 4,5%	<b>1,14</b> <b>-4,8%</b>
EURJPY	121,73 -2,2%	131,62 13,4%	126,67 5,3%	135,27	<b>131,56</b> <b>8,1%</b>	129,16 -1,9%	130,36 2,9%	<b>125,42</b> <b>-7,3%</b>
EURCHF	1,08 -1,7%	1,15 5,7%	1,11 2,0%	1,17	<b>1,17</b> <b>8,7%</b>	1,14 -0,5%	1,16 3,9%	<b>1,13</b> <b>-3,7%</b>
EURBRL	3,45 -16,6%	3,77 5,1%	3,61 -6,5%	3,98	<b>4,14</b> <b>20,2%</b>	4,47 18,5%	4,31 19,4%	<b>4,43</b> <b>11,2%</b>
EURrub	62,81 -19,8%	69,02 -3,3%	65,91 -11,1%	69,13	<b>71,94</b> <b>14,5%</b>	76,10 10,3%	74,04 12,3%	<b>79,30</b> <b>14,7%</b>
EURcny	7,45 2,1%	7,81 5,5%	7,63 3,8%	7,82	<b>7,71</b> <b>3,5%</b>	7,90 1,2%	7,81 2,3%	<b>7,85</b> <b>0,4%</b>
eurcad	1,45 -2,7%	1,48 1,8%	1,46 -0,1%	1,50	<b>1,55</b> <b>7,0%</b>	1,51 2,0%	1,53 4,4%	<b>1,56</b> <b>3,8%</b>

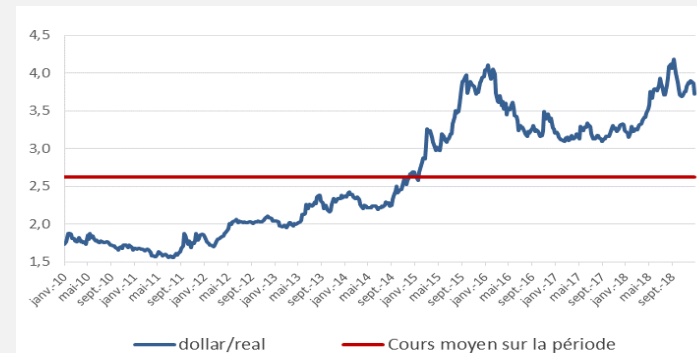
USD/Yen au 31/12/2018 (Facset)



USD/Yuan au 31/12/2018 (Facset)



USD/Real au 31/12/2018 (Facset)



# Matières premières : un frein ou un accélérateur pour la croissance ?

## Pétrole : de la pénurie à l'excès de demande ?

Après une première phase de forte hausse jusqu'en octobre 2018 et des points hauts à 86.7\$ le baril de Brent et 76.9\$ le WTI, alimentée par une demande vigoureuse et la menace d'une réactivation de l'embargo américain sur le pétrole iranien (3eme producteur de pétrole au sein de l'OPEP), les prix du baril ont brutalement corrigé avec un effondrement des cours au T4, en prévision d'une modération de la croissance mondiale.

En moyenne sur l'année, le prix du baril de Brent s'est apprécié de +7% à 71.5.1\$/b, le prix du WTI de 7.4% à 64.9\$. En prix spot en revanche les prix baissent, à 53.8\$ le Baril de Brent (-19%) et 45.4\$ le WTI (-24.8%) au 31/12/2018.

C'est la demande qui inquiète désormais les marchés. Début décembre, les pays de l'OPEP et leurs partenaires (dont la Russie) se sont engagés à couper leur production de pétrole de 1.2Mb/i (800kb/i/OPEP, 400kb/i/non OPEP) pour une période de 6 mois à compter du 1er janvier 2019. En sens inverse, inventaires et production de pétrole de schiste US ont fortement augmenté en décembre.

**A mi janvier, les prix du baril ont regagné 15% par rapport à leur niveau de fin d'année, en ligne avec les contrats futurs qui envisagent une remontée des prix autour des 55/60\$/b sur le Brent. Dans cette hypothèse, on peut s'attendre à une modération des rythmes d'inflation dans les prochains mois : un élément positif pour le pouvoir d'achat des ménages et favorable à une large partie de l'économie mondiale du fait de la concentration de la production dans quelques zones.**

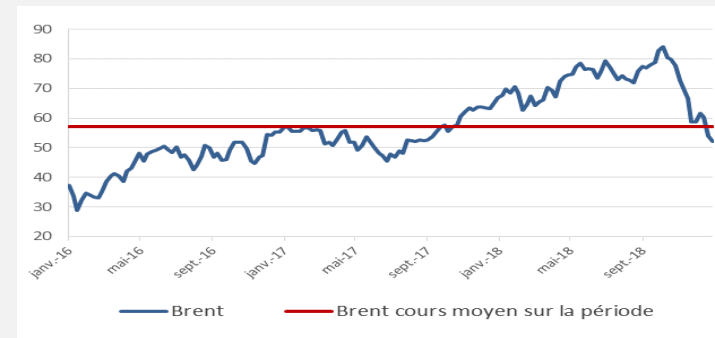
## Métaux industriels

Sur le marché des métaux, le redressement s'est prolongé jusqu'à l'été, en lien avec l'amélioration du climat des affaires, une augmentation de la demande et une offre souvent contrainte par le manque d'investissement de la période précédente. La tendance s'est retournée au T4 avec un changement des anticipations de croissance de la demande et beaucoup d'incertitudes autour de la politique commerciale US.

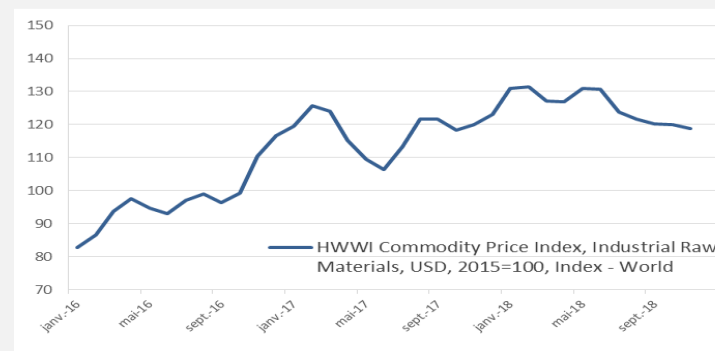
**Par rapport à la situation du 31/12/2017, l'aluminium recule de -16.1%, le cuivre de -15.9%, le nickel de -13% ce qui, hormis le secteur des mines et métaux devrait profiter à l'industrie mondiale en soulageant sa structure de coûts.**

L'or est à peu près stable (-2%) après son rebond au T4, en lien avec le retour de l'aversion au risque.

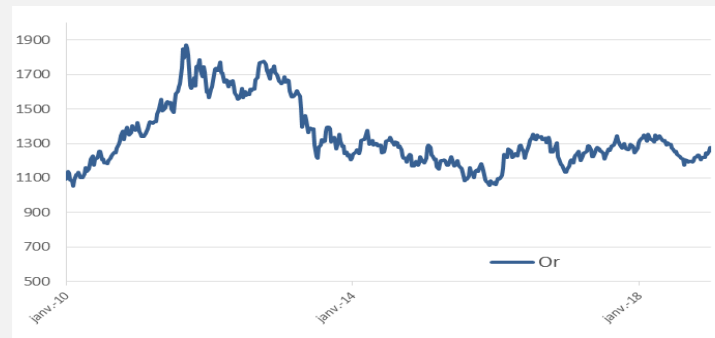
Brent au 31/12/2018 (Facset)



Matières premières au 31/12/2018 (Facset)



Or au 31/12/2018 (Facset)



# Inflation : remise en question de la dynamique haussière après la chute des prix du pétrole

**Monde** : A l'échelle mondiale, l'inflation s'est redressée en 2018, à +3.6% fin décembre vs +3% fin 2017, en lien avec la hausse des cours du pétrole.

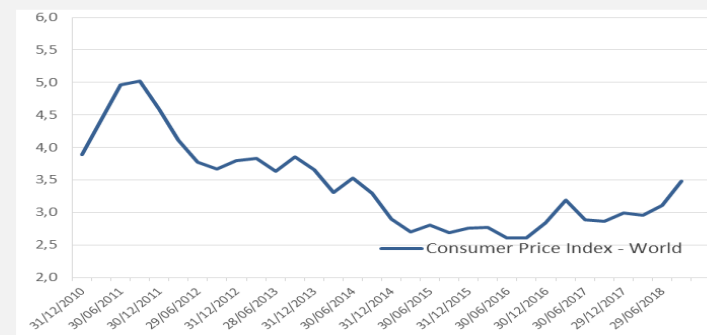
**USA** : Les indices d'inflation se sont redressés jusqu'à +2.9% à mi année avant de revenir proche de leur niveau de fin 2017 (+2.1%), à +2.2% en novembre et même +1,9% en décembre. L'inflation sous-jacente s'est néanmoins raffermie comme attendue, de +1.8% fin 2017 à +2.2% en décembre, de retour sur l'objectif des +2% de la Fed.

**Europe** : L'inflation reste faible à +1.6% attendu en décembre après un plus haut à +2.1% et +1% hors énergie et alimentation.

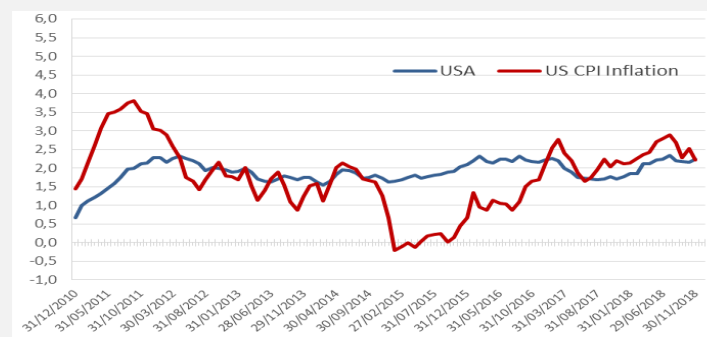
**Japon** : L'inflation reste faible et toujours éloignée de la cible des +2%, en légère progression à +1.1% fin octobre.

**Avec le retournement des prix du pétrole début octobre, les anticipations d'inflation ont eu tendance à fléchir en fin d'année. Sauf nouvelles tensions sur les prix du pétrole, les indices d'inflation vont encore baisser au S1. Mais il n'y a pas de crainte de déflation.**

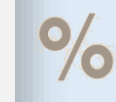
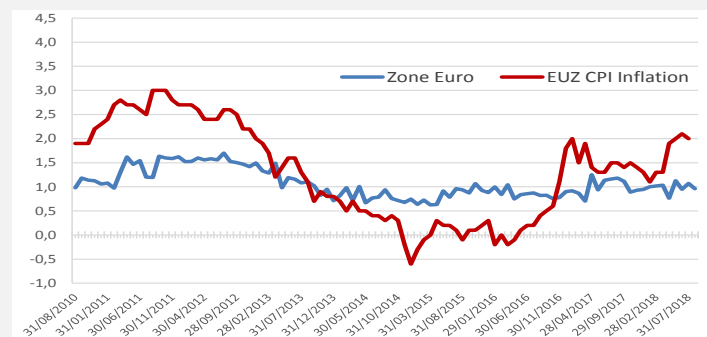
Inflation Monde au 31/12/2018 (FMI)



Inflation US au 31/12/2018 (Factset)



Inflation zone euro au 31/12/2018



## Les Banques Centrales

Aux USA, la Fed a profité des bonnes conditions en termes de croissance et d'inflation pour poursuivre sa politique de hausse des taux en 2018 (4 hausses, comme attendu par les marchés) et porter ses taux directeurs à 2,25%-2,5% au 31/12. En fin d'année néanmoins son discours évolue après des révisions en baisse des perspectives de croissance et d'inflation, pour ne plus envisager que 2 hausses en 2019.

En Europe, la BCE n'a pas beaucoup fait évoluer son discours: elle n'a pas bougé ses taux d'interventions (taux directeur inchangés à -0,4%) et a continué d'acheter des obligations sur le marché. Pour 2019, elle arrête ses achats d'actifs dès le 1<sup>er</sup> janvier mais réinvestira les titres remboursés au fur et à mesure de leurs échéances. Mais elle demeure prudente en termes de croissance et d'inflation et assure que ses taux ne bougeront pas avant l'été 2019 au plus tôt.

La Banque d'Angleterre pour sa part, après remontée de ses taux à 0,75% en août, ne prendra aucune décision aussi longtemps que la question du Brexit ne sera pas tranchée. Un « hard » Brexit écarté, elle pourrait alors envisager de nouvelles hausses de taux à partir du 2<sup>ème</sup> semestre 2019.

## Les marchés

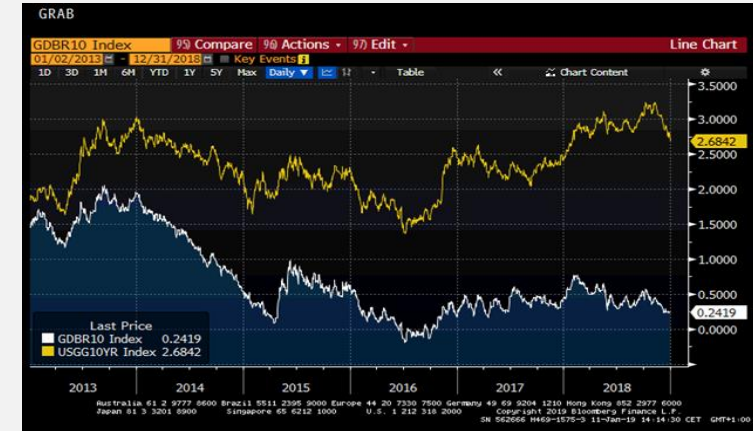
Les taux courts n'ont pas bougé en 2018 et sont au même niveau depuis plusieurs mois : autour de -0,32% sur l'Euribor 3 mois et -0,17% sur le 1 an. Les taux des emprunts d'Etat français sont négatifs jusqu'à l'échéance de 5 ans.

Sur les taux longs, le 10 ans américain est d'abord monté (conséquence d'une forte accélération de la croissance) jusqu'en novembre 2018 pour rebaisser par la suite. De +2,4% fin décembre 2017 il s'est affiché à +3,23% au plus haut début novembre, pour baisser à la suite de données économiques moins prometteuses, pour finir l'année à +2,68%. Pour l'instant, les prévisions sont toujours haussières sur les taux longs américains, mais progressivement selon l'évolution des chiffres économiques.

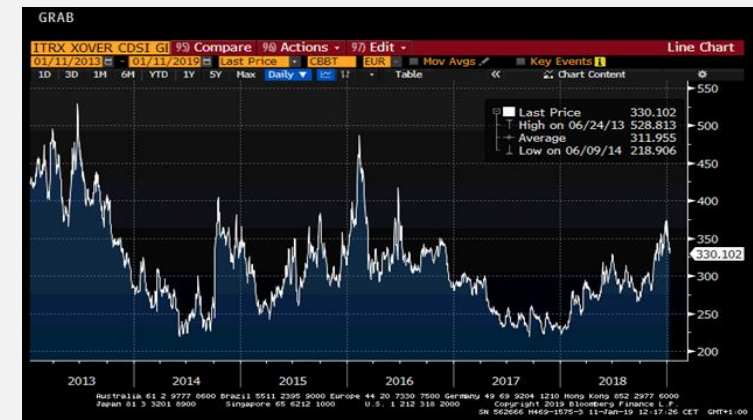
En Europe, les taux longs ont baissé au T4 2018, avec une augmentation du « fly to quality »: le bund allemand 10 ans qui est la référence est à +0,23% seulement et l'OAT à +0,66%.

Sur le marché des obligations d'entreprises, l'année 2018 a été difficile et volatile. Les spreads se sont écartés au fur et mesure de la baisse des indices actions. L'année a été négative pour la majorité des gestions obligataires.

Taux 10 ans Allemand/US sur 5 ans



Spread corporate BBB-/BB+ échéance 5 ans





## 2018 : une année à oublier

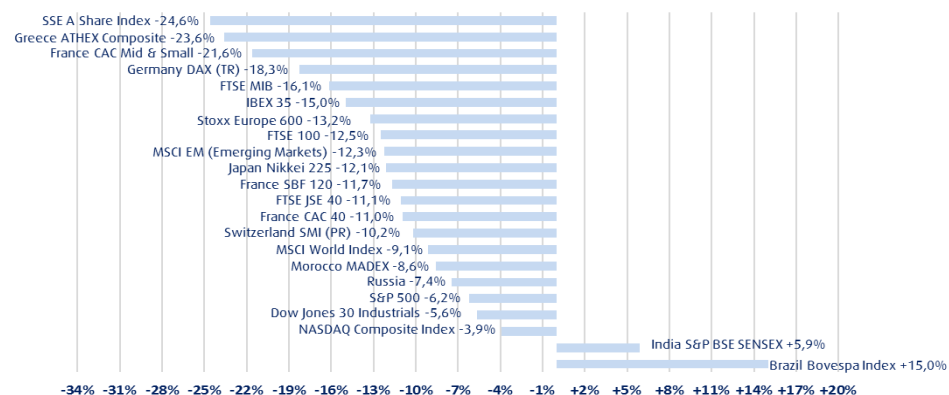
- Baisse généralisée des bourses mondiales avec une chute des indices au T4,
- Sous-performance des marchés émergents dont le marché chinois (-24,9%),
- Sous-performance des marchés européens vs les marchés US,
- Surperformance du CAC40 vs les indices européens, le DAX en particulier,
- Doutes sur la valorisation du secteur technologique : secteur à risque, sensible aux menaces de guerre commerciale et prépondérants dans les indices émergents (MSCI EM >25%) et US.
- Sous performance des Indices Mid et Small vs les Indices Larges

### A mettre en lien avec :

- Des conditions monétaires moins stimulantes aux USA avec le risque qu'elles ne deviennent restrictives en 2019/20,
- Une dégradation des relations commerciales internationales (Brexit, relations sino-américaines),
- Une perte de momentum,
- Une hausse de l'aversion au risque de liquidité.

## Indices internationaux au 31/12/2018

Performances des principaux indices dp le 1/1/18 (monnaie locale)



Indices Internationaux	Performance 2018 en euro	Performance en Euro				Cours au 31-déc.-18
		11-2018	21-2018	31-2018	41-2018	
<b>EUROPE</b>						
Stoxx Europe 600	-13,2%	-4,7%	12,4%	10,9%	-11,9%	337,7
France CAC 40	-11,0%	-2,7%	13,0%	13,2%	-13,9%	4730,7
France SBF 120	-11,7%	-2,4%	12,8%	13,0%	-14,5%	3755,9
France CAC Mid & Small	-21,6%	-3,2%	11,3%	-1,5%	-18,8%	11337,4
Germany DAX (IR)	-18,3%	-6,4%	11,7%	-0,5%	-13,8%	10559,0
FTSE 100	-13,4%	-7,1%	17,3%	-2,4%	-11,1%	6728,1
IBEX 35	-15,0%	-4,4%	10,2%	-2,4%	-9,0%	8539,9
Switzerland SMI (PR)	-6,7%	-7,4%	10,1%	17,9%	-6,6%	8429,3
FTSE MIB	-16,1%	12,6%	-3,5%	-4,2%	-11,5%	18324,0
Greece ATHEX Composite	-23,6%	-2,7%	-2,9%	-8,7%	-11,3%	613,3
Russia	-2,8%	15,7%	-2,7%	13,8%	-8,9%	1068,7
<b>US</b>						
S&P 500	-1,5%	-3,6%	18,4%	17,8%	-12,6%	2506,9
NASDAQ Composite Index	11,0%	-0,1%	112,0%	17,7%	-16,2%	6635,3
Dow Jones 30 Industrials	-0,9%	-4,8%	16,1%	19,6%	-10,4%	23327,5
<b>AFRIQUE</b>						
Morocco MADEX	-6,3%	14,1%	-7,3%	-3,1%	10,2%	9233,0
FTSE JSE 40	-19,6%	-5,2%	-3,9%	-6,4%	-5,7%	46726,6
<b>ASIE</b>						
Japan Nikkei 225	-5,2%	-2,5%	15,1%	16,0%	-12,7%	20014,8
SSE A Share Index	-24,9%	-3,2%	-10,1%	-4,1%	-10,0%	2611,4
India S&P BSE SENSEX	11,7%	-7,5%	17,7%	-2,8%	15,0%	36068,3
<b>AMERIQUE LAINE</b>						
Brazil Bovespa Index	13,4%	18,9%	-22,4%	15,6%	116,0%	87887,3
<b>MSCI</b>						
MSCI World Index	-5,9%	-4,1%	16,5%	15,1%	-12,4%	1441,4
MSCI EM (Emerging Markets)	-12,4%	-1,3%	-3,8%	-1,5%	-6,4%	53420,3

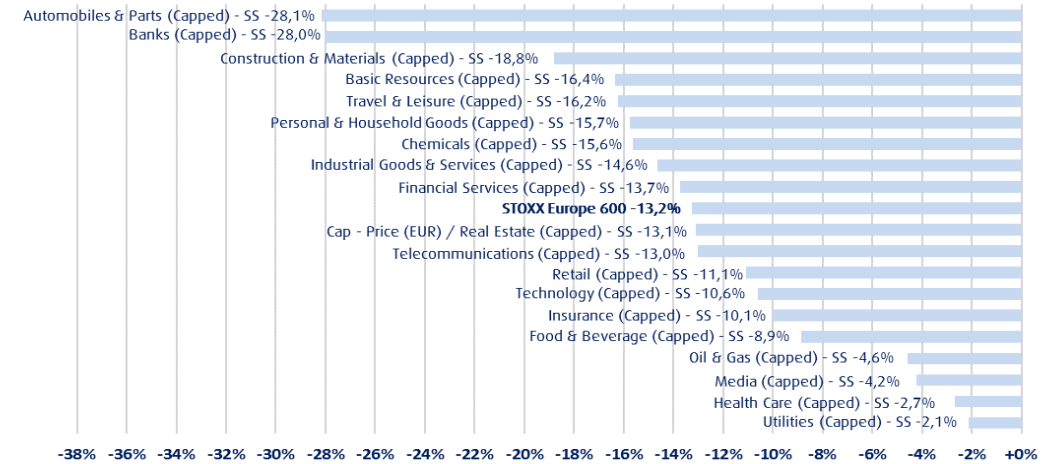
Source : FactSet

## 2018 : avantage aux défensives dans la baisse

- Recul de l'ensemble des indices avec les chutes les plus spectaculaires pour les secteurs Automobile et Bancaire,
- Rotation sectorielle au T4 :
  - S1 : avantages aux cycliques, Pétrole et parapétrolières en particulier,
  - T4 : prises de bénéfices sur les cycliques et avantage aux défensives dont la Santé (hors Biotech et MedTech qui ont beaucoup souffert en 2018) et les Utilities.

Indice sectoriel au 31/12/2018

### Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/18



Indices Sectoriels	Performance 2018	Performance (monnaie locale)				Cours au 31-déc.-18
		1T-2018	2T-2018	3T-2018	4T-2018	
STOXX Europe 600	-13,2%	-4,7%	+2,4%	+0,9%	-11,9%	337,7
Automobiles & Parts (Capped) - SS	-28,1%	+2,0%	-12,7%	-2,3%	-17,4%	441,8
Banks (Capped) - SS	-28,0%	-5,9%	-6,9%	-2,7%	-15,6%	132,4
Basic Resources (Capped) - SS	-16,4%	-5,0%	+6,3%	-4,0%	-13,8%	395,7
Chemicals (Capped) - SS	-15,6%	-5,9%	+4,5%	+1,5%	-15,5%	801,0
Construction & Materials (Capped) - SS	-18,8%	-5,2%	+1,2%	-0,2%	-15,1%	373,3
Financial Services (Capped) - SS	-13,7%	-0,2%	+0,1%	+1,0%	-14,5%	419,0
Food & Beverage (Capped) - SS	-8,9%	-6,8%	+2,9%	+1,2%	-6,1%	613,4
Health Care (Capped) - SS	-2,7%	-6,0%	+5,5%	+5,2%	-6,6%	708,4
Industrial Goods & Services (Capped) - SS	-14,6%	-3,7%	+4,0%	+3,0%	-17,3%	455,4
Insurance (Capped) - SS	-10,1%	-1,7%	-3,4%	+5,7%	-10,3%	259,4
Media (Capped) - SS	-4,2%	-4,5%	+7,5%	+1,7%	-8,3%	263,3
Oil & Gas (Capped) - SS	-4,6%	-4,2%	+14,7%	+4,2%	-16,6%	301,1
Personal & Household Goods (Capped) - SS	-15,7%	-5,6%	+3,1%	+0,2%	-13,6%	710,1
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped) - SS	-13,1%	-4,0%	+2,5%	-1,9%	-9,9%	155,0
Retail (Capped) - SS	-11,1%	-5,8%	+13,4%	-4,7%	-12,7%	271,0
Technology (Capped) - SS	-10,6%	-2,3%	+9,3%	-0,9%	-15,5%	392,5
Telecommunications (Capped) - SS	-13,0%	-8,6%	-2,9%	-3,8%	+1,8%	244,9
Travel & Leisure (Capped) - SS	-16,2%	-7,5%	+3,3%	-1,0%	-11,4%	223,8
Utilities (Capped) - SS	-2,1%	-3,0%	+2,7%	-2,6%	+0,9%	285,8

Source : FactSet



L'indice démarre ce nouvel exercice du bon pied afin d'oublier un dernier trimestre calamiteux. Après deux premières séances frileuses, le CAC40 s'est octroyé plus de 100 points le 4 janvier et a réussi à finir la première semaine de 2019 dans le vert comme il l'avait fait début 2018.

A mi-janvier, le marché parisien a retracé la moitié de la dernière phase de baisse en remontant à 4840 et en repassant au-dessus de la moyenne mobile 20 jours. Son socle de départ est constitué de deux appuis solides sur le niveau des 4600 et doit lui permettre de viser un retour au-dessus des 5000 dans le contexte actuel de volatilité élevée. Durant l'agitation de décembre, 4 trous de cotation ont été formé et qui constitueront les prochaines cibles à atteindre par les opérateurs. (4761, 4890, 4941 et 5012).

Ce n'est pas la première fois que l'on assiste à une forte baisse des cours dans le marché haussier qui est en place depuis 2009. L'indice a connu deux phases de correction précédemment : 30 % de chute de mai à septembre 2011, et 25 % d'août 2015 à février 2016. La baisse de 2018 n'est, si l'on peut dire, que de 17% et n'a fait que ramener l'indice sur la base de son canal long terme.

Il reste à déterminer si 2018 a constitué une structure de sommet qui a mis fin à la tendance haussière de la décennie ou s'il ne s'agit que d'une pause intermédiaire dans un cycle plus long. La zone des 5550 points qui a bloqué le CAC40 pendant un an (octobre 2017 à octobre 2018) en données mensuelles apparaît aujourd'hui comme le plafond de verre des acheteurs.

Olivier d'Angelin





## Performances

Sociétés	Performance	Cours au 31-déc.-18	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 31-déc.-18	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
Sartorius Sledim Biote	+44,9%	87,4 €	63,1 €	119,8 €	DBV Technologies SA	-74,7%	10,6 €	7,7 €	44,6 €
Gar/transport & Techni	+34,0%	67,2 €	47,1 €	70,2 €	Vallourec SA	-67,7%	1,6 €	1,6 €	6,0 €
Edenred SA	+32,8%	32,1 €	24,5 €	35,6 €	Technicolor SA	-66,8%	1,0 €	0,8 €	3,3 €
Electricite de France S	+32,4%	13,8 €	10,0 €	15,6 €	Valeo SA	-59,0%	25,5 €	23,5 €	66,3 €
SES SA FDR (Class A)	+28,4%	16,7 €	10,9 €	20,6 €	Maisons du Monde SA	-55,7%	16,7 €	15,5 €	38,5 €
Safran S.A.	+22,7%	105,4 €	82,0 €	121,5 €	Nexans SA	-52,4%	24,3 €	22,1 €	52,0 €
Scor SE	+17,5%	39,4 €	31,3 €	43,6 €	Tarkell SA	-49,9%	17,5 €	16,9 €	36,9 €
Dassault Systemes SA	+17,1%	103,7 €	90,5 €	139,9 €	Faurecia SA	-49,2%	33,1 €	30,2 €	75,9 €
Teleperformance SE	+16,9%	139,6 €	113,9 €	170,6 €	Sopra Steria Group SA	-48,3%	80,7 €	76,7 €	187,3 €
Thales SA	+13,5%	102,0 €	86,3 €	122,6 €	Plastic Omnium SA	-46,8%	20,2 €	18,7 €	41,8 €
Ipsen SA	+13,3%	112,9 €	103,9 €	153,2 €	SPIE SA	-46,6%	11,6 €	10,8 €	22,2 €
Keating SA	+12,6%	411,6 €	353,1 €	514,6 €	Imerys SA	-46,5%	42,0 €	41,0 €	87,5 €
Peugeot SA	+10,0%	18,6 €	17,2 €	25,2 €	Aperam SA	-46,3%	23,1 €	21,9 €	47,9 €
Ubisoft Entertainment	+9,9%	70,5 €	62,6 €	103,6 €	Trigano SA	-45,2%	80,7 €	73,0 €	175,5 €
Gellink SE	+9,4%	11,7 €	10,4 €	12,3 €	Ingenico Group SA	-44,3%	49,5 €	47,1 €	93,7 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 31-déc.-18	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 31-déc.-18	Objectif Consensus	Potentiel
Genfit SA	17,4 €	70,4 €	+305,8%	Societe BIC SA	89,2 €	82,7 €	-7,2%
DBV Technologies SA	10,6 €	37,6 €	+254,6%	Pernod Ricard SA	143,3 €	140,7 €	-1,8%
CGG	1,2 €	2,4 €	+108,2%	Sodexo SA	89,5 €	87,9 €	-1,8%
Vallourec SA	1,6 €	3,3 €	+105,7%	L'Oreal SA	201,2 €	200,2 €	-0,5%
Maisons du Monde SA	16,7 €	33,2 €	+98,7%	Scor SE	39,4 €	39,3 €	-0,2%
ArcelorMittal SA	18,1 €	32,4 €	+78,4%	Gemalto N.V.	50,7 €	51,0 €	+0,7%
Eramet SA	60,4 €	107,5 €	+78,1%	Hermes International SCA	484,8 €	490,5 €	+1,2%
Trigano SA	80,7 €	139,6 €	+73,1%	Gellink SE	11,7 €	12,1 €	+3,4%
Aperam SA	23,1 €	39,5 €	+71,5%	Edenred SA	32,1 €	33,4 €	+4,0%
Imerys SA	42,0 €	70,3 €	+67,4%	Air France-KLM SA	9,5 €	10,1 €	+6,4%
Fnac Darty SA	57,1 €	95,3 €	+66,9%	Air Liquide SA	108,5 €	115,6 €	+6,5%
Elis SA	14,6 €	23,8 €	+63,8%	Gar/transport & Technigar SA	67,2 €	71,7 €	+6,8%
Television Francaise 1 SA	7,1 €	11,5 €	+61,7%	CNP Assurances SA	18,5 €	20,0 €	+7,8%
SPIE SA	11,6 €	18,7 €	+61,4%	Elior Group SA	13,1 €	14,3 €	+9,5%
Europcar Mobility Group SA	7,9 €	12,6 €	+60,1%	Casino, Gurchard-Perrachon SA	36,3 €	39,8 €	+9,5%



## PER

Sociétés	Cours au 31-déc.-18	PER		Sociétés	Cours au 31-déc.-18	PER	
		2018e	2019e			2018e	2019e
Technicolor SA	1,0 €	9,6x	112,2x	Renault SA	54,6 €	3,8x	3,5x
Wendel SE	104,7 €	77,4x	65,9x	ArcelorMittal SA	18,1 €	3,8x	4,4x
Gellink SE	11,7 €	45,6x	36,7x	Peugeot SA	18,6 €	5,7x	4,9x
Hermes International SCA	484,8 €	37,9x	34,7x	Faurecia SA	33,1 €	6,2x	5,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	87,4 €	38,8x	33,5x	Societe Generale S.A. Class A	27,8 €	6,0x	5,9x
Bollore SA	3,5 €	33,2x	30,5x	Eramel SA	60,4 €	6,1x	6,0x
Dassault Systemes SA	103,7 €	34,3x	30,4x	Air France-KLM SA	9,5 €	6,7x	6,3x
Worldline SA	42,2 €	33,1x	27,5x	BNP Paribas SA Class A	39,5 €	6,5x	6,4x
Aerports de Paris SA	165,5 €	27,6x	27,0x	Europcar Mobility Group SA	7,9 €	7,6x	6,4x
L'Oreal SA	201,2 €	28,4x	26,5x	Credit Agricole SA	9,4 €	6,9x	6,7x
Remy Cointreau SA	99,0 €	30,8x	26,4x	AXA SA	18,9 €	7,4x	6,8x
Edenred SA	32,1 €	28,8x	25,2x	Ipsos SA	20,5 €	8,0x	6,9x
bioMérieux SA	57,5 €	27,7x	24,9x	Plastic Omnium SA	20,2 €	7,4x	7,0x
EssilorLuxottica SA	110,5 €	29,4x	24,8x	Neopost SA	23,8 €	7,3x	7,2x
SES SA FDR (Class A)	16,7 €	22,7x	23,2x	Aperiam SA	23,1 €	7,5x	7,3x

## PEG

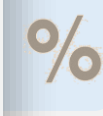
Sociétés	Cours au 31-déc.-18	PEG		Sociétés	Cours au 31-déc.-18	PEG	
		2018e	2019e			2018e	2019e
Plastic Omnium SA	20,2 €	13,6x	12,7x	Rexel SA	9,3 €	0,3x	0,3x
Eramel SA	60,4 €	6,1x	5,9x	Scor SE	39,4 €	0,4x	0,4x
Klepierre SA	27,0 €	5,3x	5,3x	Nexans SA	24,3 €	0,5x	0,4x
Imerys SA	42,0 €	5,1x	4,6x	Alltran Technologies SA	7,0 €	0,7x	0,6x
Euronext NV	50,3 €	4,6x	4,3x	Europcar Mobility Group SA	7,9 €	0,7x	0,6x
L'Oreal SA	201,2 €	4,4x	4,1x	Fnac Darty SA	57,1 €	0,7x	0,6x
Hermes International SCA	484,8 €	4,5x	4,1x	Soitec SA	50,6 €	0,8x	0,6x
NATIXIS	4,1 €	3,8x	3,5x	CNP Assurances SA	18,5 €	0,7x	0,6x
Edenred SA	32,1 €	3,9x	3,4x	Ubisoft Entertainment SA	70,5 €	0,7x	0,6x
Alstom SA	35,3 €	2,8x	3,3x	STMicroelectronics NV	12,5 €	0,6x	0,6x
SUEZ SA	11,5 €	3,8x	3,2x	Airbus SE	84,0 €	0,8x	0,7x
Aerports de Paris SA	165,5 €	3,2x	3,1x	Total SA	46,2 €	0,7x	0,7x
bioMérieux SA	57,5 €	3,4x	3,1x	Eiffage SA	73,0 €	0,8x	0,7x
Bouygues SA	31,3 €	3,5x	3,0x	SPIE SA	11,6 €	0,8x	0,7x
Iliad SA	122,7 €	3,2x	3,0x	Alos SE	71,5 €	0,9x	0,7x

## VE/CA

Sociétés	Cours au 31-déc.-18	VE/CA		Sociétés	Cours au 31-déc.-18	VE/CA	
		2018e	2019e			2018e	2019e
Gecina SA	113,0 €	24,3x	23,7x	Peugeot SA	18,6 €	0,1x	0,1x
Covivio SA	84,2 €	22,1x	21,0x	Fnac Darty SA	57,1 €	0,2x	0,2x
Icade SA	66,5 €	17,3x	16,7x	Carrefour SA	14,9 €	0,2x	0,2x
DBV Technologies SA	10,6 €	15,3x	14,1x	Renault SA	54,6 €	0,2x	0,2x
Klepierre SA	27,0 €	13,9x	13,6x	Casino, Guchard-Perrachon SA	36,3 €	0,2x	0,2x
Mercialys SA	12,0 €	13,9x	13,5x	Technicolor SA	1,0 €	0,3x	0,3x
Genfit SA	17,4 €	59,8x	10,5x	Faurecia SA	33,1 €	0,3x	0,3x
Gellink SE	11,7 €	10,0x	9,6x	AXA SA	18,9 €	0,3x	0,3x
Gartransport & Technigar SA	67,2 €	9,6x	9,0x	Nexans SA	24,3 €	0,3x	0,3x
Hermès International SCA	484,8 €	8,0x	7,3x	Rexel SA	9,3 €	0,4x	0,3x
Dassault Systemes SA	103,7 €	7,3x	6,5x	Air France-KLM SA	9,5 €	0,4x	0,3x
EssilorLuxottica SA	110,5 €	6,5x	6,0x	ArcelorMittal SA	18,1 €	0,4x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	87,4 €	6,7x	6,0x	Aperam SA	23,1 €	0,4x	0,4x
Euronext NV	50,3 €	5,9x	5,5x	Bouygues SA	31,3 €	0,4x	0,4x
Edenred SA	32,1 €	6,1x	5,5x	Valeo SA	25,5 €	0,4x	0,4x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 31-déc.-18	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 31-déc.-18	VE/EBITDA	
		2018e	2019e			2018e	2019e
EssilorLuxottica SA	110,5 €	26,5x	25,2x	Peugeot SA	18,6 €	1,2x	1,0x
Gecina SA	113,0 €	24,4x	25,1x	Renault SA	54,6 €	1,9x	1,8x
Sartorius Stedim Biotech SA	87,4 €	24,5x	21,1x	Faurecia SA	33,1 €	2,4x	2,2x
Hermès International SCA	484,8 €	21,1x	19,2x	Air France-KLM SA	9,5 €	2,5x	2,3x
Covivio SA	84,2 €	19,8x	19,0x	ArcelorMittal SA	18,1 €	2,7x	2,7x
Dassault Systemes SA	103,7 €	21,8x	18,8x	Fnac Darty SA	57,1 €	3,5x	2,9x
Gellink SE	11,7 €	19,5x	18,6x	CGG	1,2 €	4,1x	3,3x
Icade SA	66,5 €	18,8x	18,1x	Technicolor SA	1,0 €	4,0x	3,4x
Reimy Comtreau SA	99,0 €	19,0x	16,8x	Television Francaise 1 SA	7,1 €	4,0x	3,4x
L'Oréal SA	201,2 €	18,1x	16,7x	Valeo SA	25,5 €	3,7x	3,4x
Orpea SA	89,2 €	17,2x	15,9x	Plastic Omnium SA	20,2 €	4,2x	3,6x
Mercialys SA	12,0 €	16,4x	15,9x	Aperam SA	23,1 €	4,0x	3,8x
Klepierre SA	27,0 €	15,6x	15,6x	Carrefour SA	14,9 €	4,5x	4,0x
Peinod Ricard SA	143,3 €	16,1x	14,9x	Compagnie Generale des Etablissements	86,7 €	4,5x	4,0x
Gartransport & Technigar SA	67,2 €	15,1x	14,2x	Nexans SA	24,3 €	4,7x	4,1x



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2018e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2018e
Vallourec SA	744	16,6x	Dassault Aviation SA	744	-9,4x
Geona SA	8 618	11,2x	Alstom SA	8 618	-3,0x
Covivio SA	6 349	10,4x	Airbus SE	6 349	-1,8x
Icade SA	4 956	10,1x	Dassault Systemes SA	4 956	-1,6x
Mercialys SA	1 102	9,3x	Hermes International SCA	1 102	-1,5x
Klepierre SA	8 475	7,8x	Peugeot SA	8 475	-1,0x
Gellink SE	6 451	7,7x	TechnipFMC Plc	6 451	-1,0x
Orpea SA	5 762	7,7x	Worldline SA	5 762	-0,9x
Wendel SE	4 845	5,3x	Gar/transport & Technigar SA	4 845	-0,9x
Korian SA	2 548	5,2x	Renault SA	2 548	-0,6x
Europcar Mobility Group SA	1 266	4,5x	Thales SA	1 266	-0,6x
Altran Technologies SA	1 800	3,9x	L'Oreal SA	1 800	-0,5x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	5 754	3,8x	Societe BIC SA	5 754	-0,4x
Eiffage SA	7 150	3,7x	STMicroelectronics NV	7 150	-0,3x
SPIE SA	1 803	3,4x	Trigano SA	1 803	-0,3x

## Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	31-déc.-18	2017	2018e	2017		2018e	31-déc.-18	2017	2018e
NATIXIS	4,1 €	9,1%	13,3%		Fnac Darty SA	57,1 €	0,0%	0,0%	
Mercialys SA	12,0 €	8,9%	9,2%		CGG	1,2 €	0,0%	0,0%	
Casino, Guichard-Perrachon SA	36,3 €	8,6%	8,6%		Soitec SA	50,6 €	0,0%	0,0%	
Societe Generale S.A. Class A	27,8 €	7,9%	8,2%		Vallourec SA	1,6 €	0,0%	0,0%	
Klepierre SA	27,0 €	7,7%	7,8%		Ubisoft Entertainment SA	70,5 €	0,0%	0,0%	
BNP Paribas SA Class A	39,5 €	7,4%	7,6%		Genfit SA	17,4 €	0,0%	0,0%	
Eutelsat Communications SA	17,2 €	7,3%	7,5%		Gemalto N.V.	50,7 €	0,0%	0,0%	
Credit Agricole SA	9,4 €	7,1%	7,4%		Technicolor SA	1,0 €	0,0%	0,0%	
Neopost SA	23,8 €	6,9%	7,1%		DBV Technologies SA	10,6 €	0,1%	0,0%	
AXA SA	18,9 €	6,7%	7,1%		Air France-KLM SA	9,5 €	0,3%	0,3%	
Aperiam SA	23,1 €	6,7%	7,1%		Worldline SA	42,2 €	0,5%	0,3%	
Metropole Television SA	14,0 €	6,7%	7,0%		Iliad SA	122,7 €	0,5%	0,6%	
Icade SA	66,5 €	6,4%	6,9%		Sartorius Stedim Biotech SA	87,4 €	0,5%	0,6%	
Renault SA	54,6 €	6,4%	6,8%		Dassault Systemes SA	103,7 €	0,6%	0,6%	
Nexity SA Class A	39,4 €	6,2%	6,4%		bioMérieux SA	57,5 €	0,7%	0,7%	

## ROE

Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2018e	Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2018e
Gartransport & Technigar SA	2 490	78,7%	Genfit SA	541	-163,9%
Bureau Veritas SA	7 865	38,5%	DBV Technologies SA	320	-131,8%
Euronext NV	3 521	29,3%	Vallourec SA	744	-22,4%
Ubisoft Entertainment SA	7 962	25,6%	CGG	821	-3,1%
Ipsen SA	9 456	25,5%	Bolloré SA	10 245	0,8%
Kering SA	51 977	24,5%	Wendel SE	4 845	3,0%
Hermès International SCA	51 180	24,5%	Gecina SA	8 618	3,7%
Airbus SE	65 184	24,0%	Casino, Guchard-Perrachon SA	3 988	4,0%
Métopole Television SA	1 775	23,2%	Korian SA	2 548	4,3%
Plastic Omnium SA	2 997	21,3%	TechnipFMC Plc	7 753	4,5%
Soitec SA	1 587	21,0%	Electricité de France SA	41 542	4,7%
Trigano SA	1 559	20,9%	SES SA FDR (Class A)	6 408	5,2%
Thales SA	21 691	20,4%	Covivio SA	6 349	5,3%
Sartorius Stedim Biotech SA	8 052	20,1%	SUEZ SA	7 164	5,5%
Sodexo SA	13 197	20,1%	Nexans SA	1 070	5,6%





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)