



## La sortie du déconfinement pour premier enjeu de CT



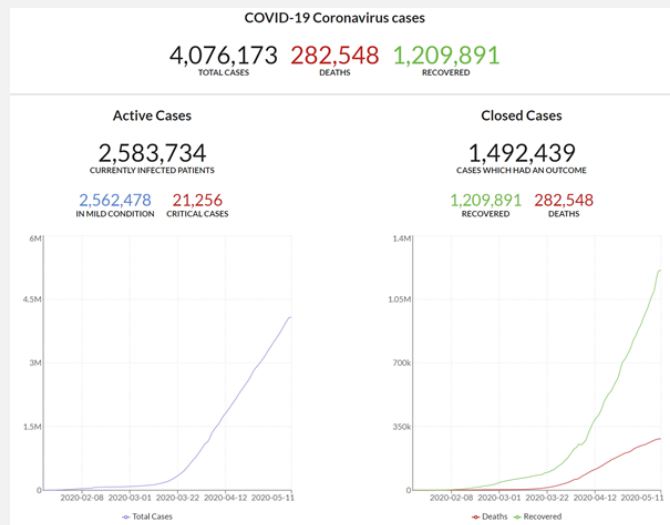
■ EN BREF	3 - 4
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	5 - 10
■ VALORISATION DES MARCHÉS	11-15
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	16
■ PERFORMANCE DES INDICES	17 - 20
■ ANALYSE GRAPHIQUE	21
■ STATISTIQUES SBF120	22 - 27



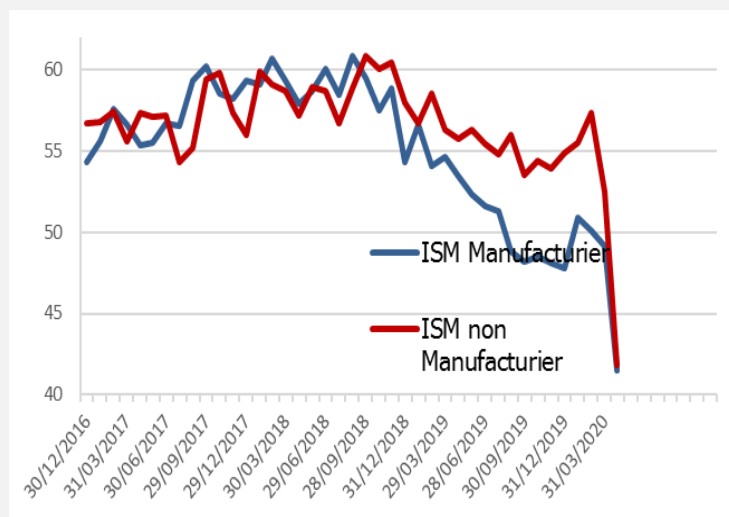
Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES 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.

# Indicateur d'activité : avril pourrait être un point bas

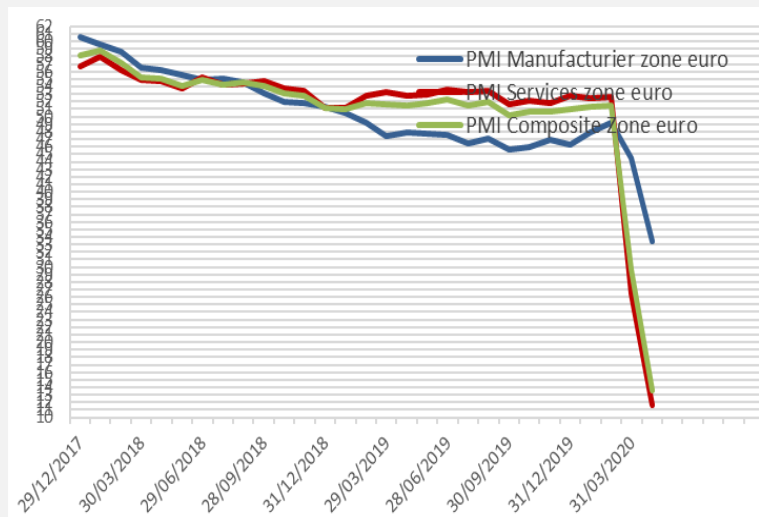
## Bilan Covid au 11 Mai



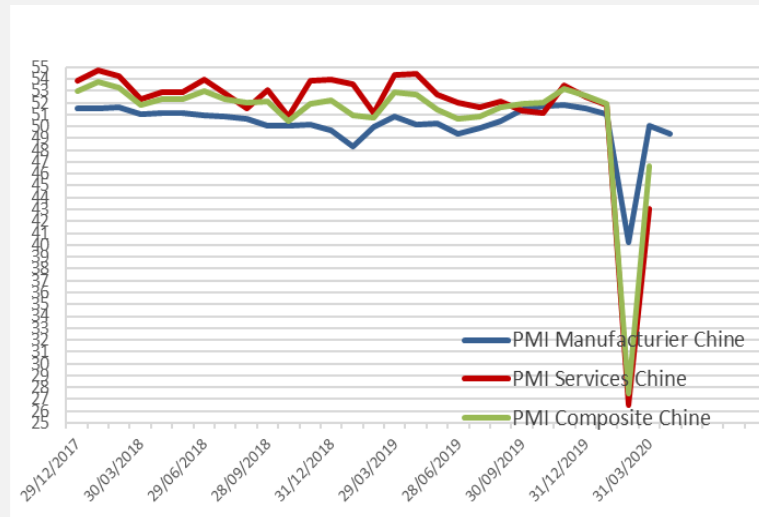
## PMI USA



## PMI zone euro



## PMI Caixin Chine



À l'échelle mondiale, le PMI global Manufacturier revient sur un plus bas de mars 2009 à 39,8 en avril vs 47,3 en mars. En excluant la Chine, le PMI manufacturier globale revient à 35,8 vs 46,2 en mars. Le PMI des Services chute à 24 après 36,8 en mars, le PMI Global Composite à 26,5 après 39,2 en mars.

Aux USA, le PMI manufacturier de l'ISM chute à son tour à 41,5 en avril après 49,1 en mars. De son côté, l'ISM non manufacturier revient à 41,8 après 52,5.

Sur le marché de l'emploi, 20M de postes ont été supprimé en avril. A CT, le taux de chômage remonte à 14,7% après 4,4% en mars!

En zone euro, le PMI Markit Manufacturier tombe à 33,4 en avril après 43,2 en mars, avec un PMI Allemand à 34,5, la France à 31,5, l'Italie à 31,1, l'Espagne à 30,8. Dans les Services, c'est un effondrement avec un PMI Markit des services à 11,7 ! en avril après 26,4 en mars.

En Asie les enquêtes de mars n'étaient pas bonnes, elles sont pires en avril avec un PMI Markit de la zone sur un plus bas historique à 30,7 vs 43,4 en mars. Au Japon, le PMI revient à un plus bas de 11 ans à 41,9. La situation s'améliore en revanche progressivement en Chine avec un PMI Caixin Manufacturier à 49,3 en avril et un PMI des services à 44,4. Il ne signale pas un retour sur les niveaux d'activité pré-virus mais une réouverture progressive des sites de production et de commerce.

Pétrole : les cours du brut se redressent progressivement (Brent à 29,9 \$/b, WTI à 23,9 \$/b) après leur chute historique de fin avril, en lien avec 1/ la baisse marquée du nombre de stations de forage actives aux Etats-Unis (réduction de 50% en 7 semaines), 2/l'anticipation d'une réduction des productions des principaux producteurs mondiaux comme ils s'y sont engagés à partir du 1er mai, 3/ La remontée de la consommation de pétrole avec le début du déconfinement.

L'écoulement des stocks prendra néanmoins plusieurs mois ce qui ralentira le retour de l'équilibre entre offre et demande et pèsera sur la remontée du cours du baril.

## Coronavirus état des lieux

- En date du 11 Mai, 4,07 millions de cas ont été déclarés dans 195 pays dans le monde, 282,5k décès ont été recensés et 1,2 millions de guérisons.
- Les États-Unis sont le pays le plus touché, tant en nombre de morts que de cas déclarés avec 1,14 millions de cas et >80 000 décès. Suivent le Royaume Uni, l'Italie, l'Espagne et la France (>26 000).
- Après une période de strict confinement, l'actualité est désormais au déconfinement progressif et reprises partielles d'activité. En Chine d'abord qui a commencé d'assouplir les limites aux déplacements et réouvert ses sites de production courant mars. Au Canada et aux USA où les États fédéraux sont libres dans leur stratégie de déconfinement depuis fin avril. En Europe maintenant où les premières mesures de déconfinement sont entrées en vigueur fin avril en Norvège (ouverture des écoles), en Suisse, Allemagne, Autriche (réouverture des commerces) et vont se prolonger en Mai avec des mesures progressives en Italie (4 Mai), en Espagne (23 Mai), en Belgique (11 Mai) et en France le 11 mai. Au Japon en revanche, le premier ministre juge prématuré de lever les mesures de sécurité sanitaire et annonce la prolongation de l'état d'urgence jusqu'au 31 mai dans tout le pays.
- La sortie progressive du confinement reste l'enjeu principal des semaines à venir. En Europe, la situation semble pour le moment sous contrôle en Allemagne mais plus préoccupante aux USA où plusieurs États se sont engagés dans la voie du déconfinement avec un nombre de nouveaux cas journaliers encore très élevé.
- Au plan médical, aucun traitement testé jusque là n'a encore fait la preuve de son efficacité. Les résultats médicaux qui seront publiés tout au long du mois de mai seront à suivre avec attention.

## Chute des PIB au T1

- Aux USA, la première estimation du PIB pour le T1 traduit une baisse de -4,8% en glissement séquentiel annualisé par rapport au T4-19 (soit +0,3% en glissement annuel par rapport au T1-2019) et des baisses d'activité proches de -12% en rythme annuel sur les semaines de confinements.
- En Europe, la France annonce une baisse de -5,8 % de son PIB au T1, l'Espagne de -5,2%, l'Italie de -4,7%, l'Autriche de -2,5%, l'Allemagne de -3,3%, avec les chocs les plus violents pour les pays où l'épidémie s'est propagée le plus rapidement et où les mesures les plus strictes ont été prises. À l'échelle de la zone euro, l'activité a chuté de -3,8 % avant un T2 qui sera pire encore. Dans sa dernière enquête trimestrielle, la BCE conclut à une contraction de -5,5 % du PIB de la zone cette année avant un rebond de +4,1 % l'an prochain dans l'hypothèse d'une levée en mai et juin des restrictions à l'activité. Pour la Commission européenne, La zone euro pourrait connaître une récession à -7,7% en 2020 avant un rebond à +6,3% en 2021. Au global, ce sont plus de deux années de croissance qui seront perdues entre 2019 et 2021, avec des disparités fortes entre pays.
- Au Japon, la BoJ prévoit dorénavant une récession pour l'année fiscale 2020 (mars à mars) de l'ordre de -3% à -5%.
- En Chine, pays le plus durement touché au T1, la baisse du PIB s'élève à -6,8% en glissement annuel par rapport au T1 2019 mais avec l'espoir d'une reprise progressive au T2.
- Partout le choc économique est inédit. Il continuera de prendre de l'ampleur au T2 et reste encore à ce stade totalement dépendant du rythme du déconfinement.

## Des réponses proportionnées à la sévérité du choc

- En Europe, la BCE poursuit ses achats et maintient son soutien aux pays les plus fragiles malgré des lignes de fractures entre pays sur la mutualisation de la dette et la décision de la Cour constitutionnelle allemande.
- Aux USA, la Fed confirme pour sa part sa volonté de rester durablement accommodante et précise disposer de marges de manœuvre en cas de nouvelle dégradation de l'économie.
- Au niveau des gouvernements, au-delà des 8000Md€ (9% du PIB monde) déjà annoncés par les différents pays pour préserver la capacité de rebond de la croissance, la Chambre des Représentants aux USA décide d'une rallonge de près 500 Md\$, portant à 2700 Md\$ et 13% de son PIB le soutien de l'Etat Fédéral depuis le début de la crise.
- La mobilisation reste forte avec le même objectif : soutenir l'offre et la demande en prévision de la phase de rebond et éviter qu'une crise financière vienne s'ajouter à la crise sanitaire et à la crise économique.

# Résultats d'entreprises : des révisions à la baisse d'une ampleur inédite (1 / 5)



## S&P 500 : ajustement brutal des BNA pour 2020

Aux USA, les T1 ont été plutôt décevants avec seulement 39% de bonnes surprises (biens de consommation courante, santé, technologie) et 20% de publications sous les attentes (énergies, financières, consommation discrétionnaire).

Pour sa part, le consensus pour 2020 s'ajuste radicalement à la baisse :

BNA 2020 : -19,1% vs -3,2% début avril,

BNA 2021 : +26,7% vs +14,8%.

- Dans les bonnes surprises, les GAFAM annoncent des niveaux d'activité bien supérieurs aux attentes avec la croissance la plus forte pour Amazon (+26%).
- Mais même portées par la situation de confinement et le levier du cloud, toutes les entreprises appellent à la prudence pour la suite, que la forte demande soit jugée non durable (Netflix, Intel), qu'elle s'accompagne de coûts additionnels (4Md\$ de surcoûts logistiques et sanitaires pour Amazon au T1) ou qu'elle entraîne une modification du comportement des annonceurs (Facebook) ou des clients (Microsoft).
- Aucune entreprise ne semble totalement immunisée à la crise sanitaire : 1/ dans la santé, hausse des stocks pour Elie Lilly face à un risque de déstabilisation de sa chaîne d'un production, 2/ dans les biens de consommation non cyclique, forte incertitude sur le comportement de la consommation des ménages pour Kimberly-Clark et Unilevers même si le T1 a souvent pu bénéficier d'achats d'anticipation (Colgate Palmolive, Unilevers), 3/Dans l'industrie (Caterpillar, Ford), gel des salaires et strict contrôle des coûts, 4/ hausse des provisions pour risques crédit dans le secteur bancaire, 5/ baisse d production dans le secteur pétrolier...

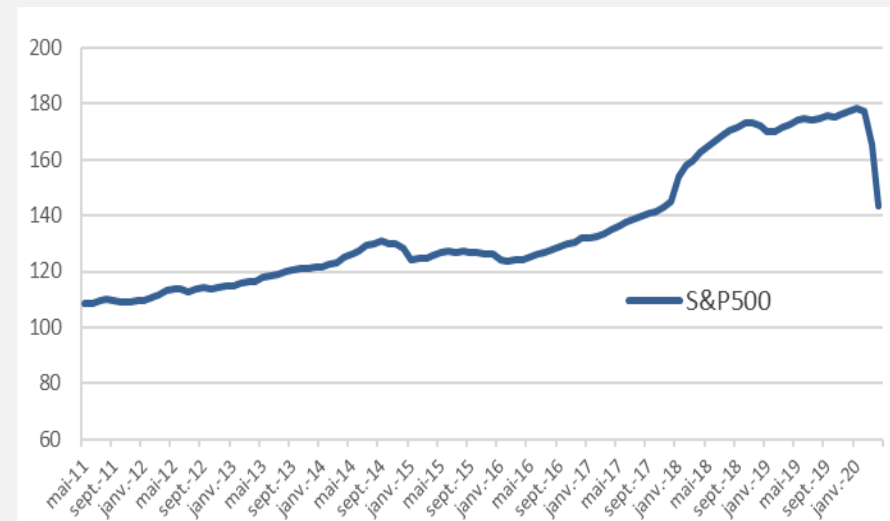
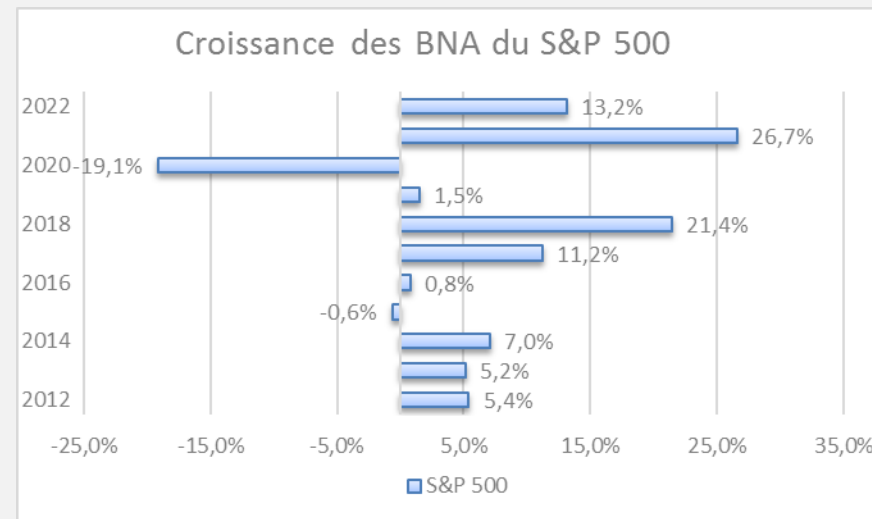
Le T2 sera difficile et le mois d'avril éprouvant pour les résultats. Dans leur majorité, les entreprises suspendent leurs guidances pour 2020 et les programmes de rachat d'actions. L'idée d'un scénario de reprise en V est loin d'être acquise. Celui d'un scénario en racine carrée est privilégié avec l'idée d'un rebond d'activité technique suivi d'une stabilisation sur un niveau plus bas qu'avant l'apparition du virus. Parmi les réserves les plus couramment évoquées :

- Le changement de comportement d'achat des consommateurs,
- La hausse des coûts de production en lien avec les mesures sanitaires,
- Le risque d'un retour des mesures de confinement.

En masse, les BNA 2021 sont encore attendus +2,5% supérieurs à ceux de 2019. Beaucoup va dépendre de l'importance des moyens mis en œuvre pour relancer l'activité. Mais retrouver des niveaux de résultats équivalents à 2019 dès 2021 semble pour l'heure difficile.

Les scénarios les plus sombres vont jusqu'à évoquer un recul de -60% des BNA en 2020, scénario auquel nous n'adhérons pas. Un recul de -30% à -40% en revanche, en fonction du rythme de déconfinement, nous semble maintenant probable.

BNA S&P500 (5/05/2020)



# Résultats d'entreprises (2/5)

## Stoxx 600 : des révisions d'une ampleur inédite pour 2020

En Europe, les publications du T1 confirment qu'aucune société n'est réellement immunisée au Covid.

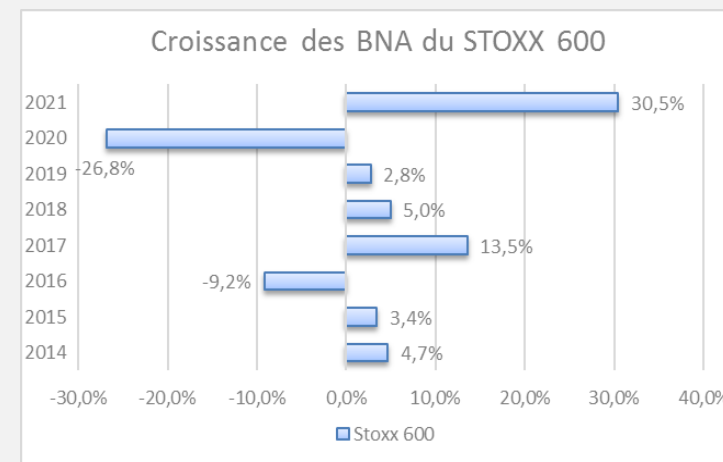
Au niveau sectoriel, la hiérarchie des risques telle que présentée par l'INSEE fin avril est globalement respectée:

- Le secteur de la Santé reste le plus défensif avec de bonnes publications et un T1 souvent marqué par des effets de destockage positifs: Novo Nordisk, Astra Zeneca, Sanofi, Roche, Fresenius, Biomérieux...
- La distribution alimentaire (Ahold Delhaize, Carrefour, Casino), le secteur alimentaire (Nestlé, Bonduelle), les Energies renouvelables (Albioma) sont dans l'ensemble largement préservés,
- A l'inverse les secteurs de l'industrie, Automobile (Renault, BMW, Daimler, Faurecia, Michelin), Aéronautique (Safran), les secteurs liés à la construction (HeidelbergCement, Manitou, Haulotte, Legrand, ..) font partie des plus touchés même si les baisses de CA sont encore limitées et s'amplifieront au T2.
- Les activités de services ne sont pas non plus épargnées, avec des activités souvent à l'arrêt dans le Transport aérien (Air France KLM, IAG), le Tourisme (Dufry), l'Hotellerie (Accor), l'évènementiel (GL Events) et des mesures de soutien de l'Etat qui devraient se prolonger au-delà du mois de Mai.
- De leur côté les banques se préparent à une hausse des taux de défaut au T2 avec d'importantes provisions (Natixis, BNP Paribas, Société Générale).

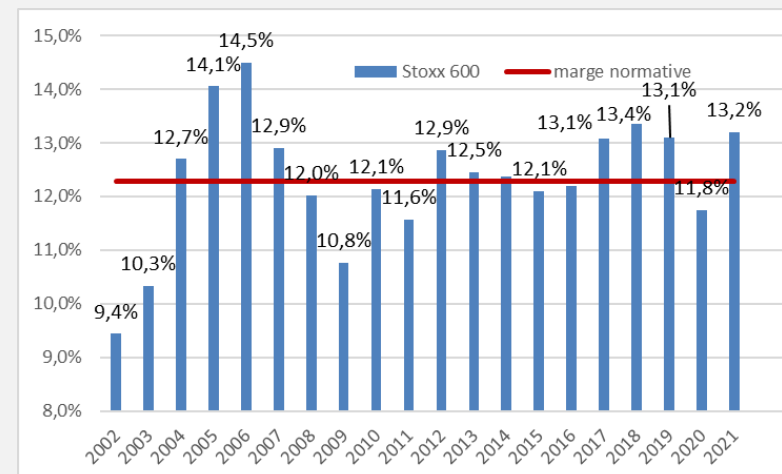
Dans leur grande majorité, les entreprises annoncent la suspension des guidances 2020 et la suspension des programmes de rachats d'actions. Les dividendes sont généralement diminués voire supprimés. Quelques messages sont plus encourageants pour la suite : reprise progressive des ventes en Chine pour SEB et AB Inbev, demande dynamique d'articles de sport pour Puma en Allemagne, optimisme pour Uber. Mais dans leur très grande majorité, les résultats vont se dégrader au T2, dans le prolongement des chiffres observés dans la 2eme quinzaine de mars (-35%/SEB, -40%/Legrand, -32%/AB Inbev...).

- Au total, les révisions de BNA sont brutales et d'une ampleur inédite pour 2020. Le consensus semble avoir intégré une bonne partie du creux d'activité. Il nous semble en revanche beaucoup trop optimiste sur l'ampleur du rebond en 2021:
  - BNA 2020 : -26,8% vs -11,9% le mois dernier
  - BNA 2021 : +30,5% vs +17,5%
- Les marges opérationnelles s'ajustent en baisse, à 11,8% pour 2020 après 13,1% publié en 2019 et une moyenne à 10 ans de 12,3%. Conséquence directe des chutes d'activité, les plans d'économies vont se multiplier, les dépenses d'investissement se réduire. Mais nous doutons fort qu'ils soient suffisants à permettre un retour aux marges 2019 dès 2021.

BNA Stoxx 600 – (Factset 7/05/2020)



BNA Stoxx 600 12 mois- (Factset 7/05/2020)





# Résultats d'entreprises (3/5)

**Stoxx 600 : C'est le rebond et donc les BNA cibles pour 2021 qui nous semblent le plus à risque aujourd'hui.**

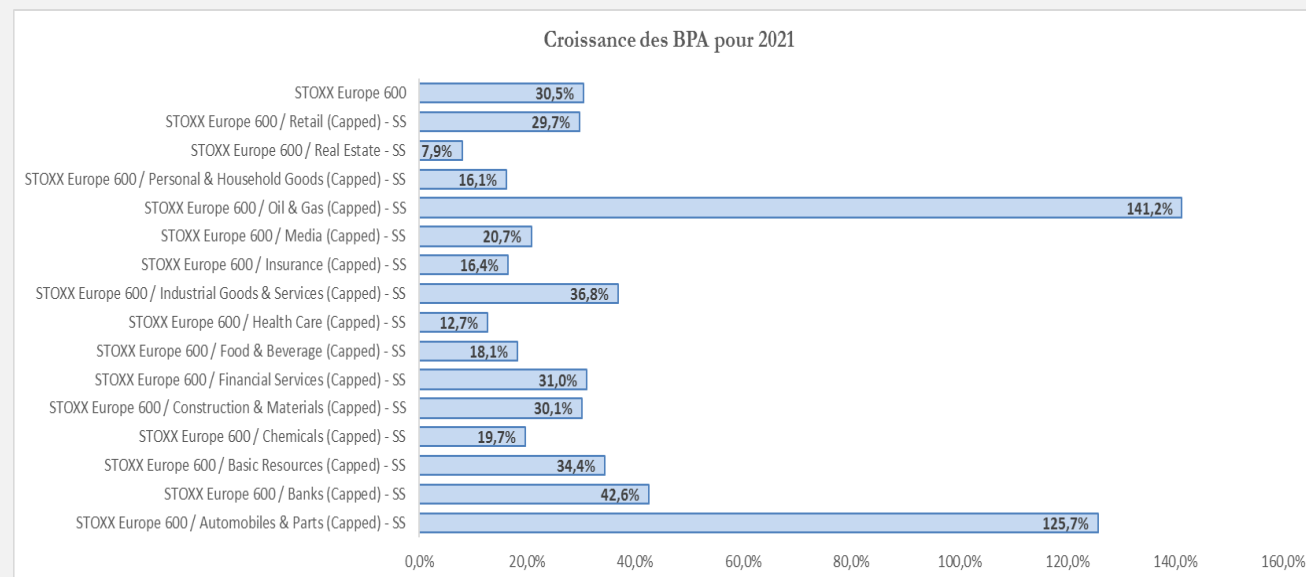
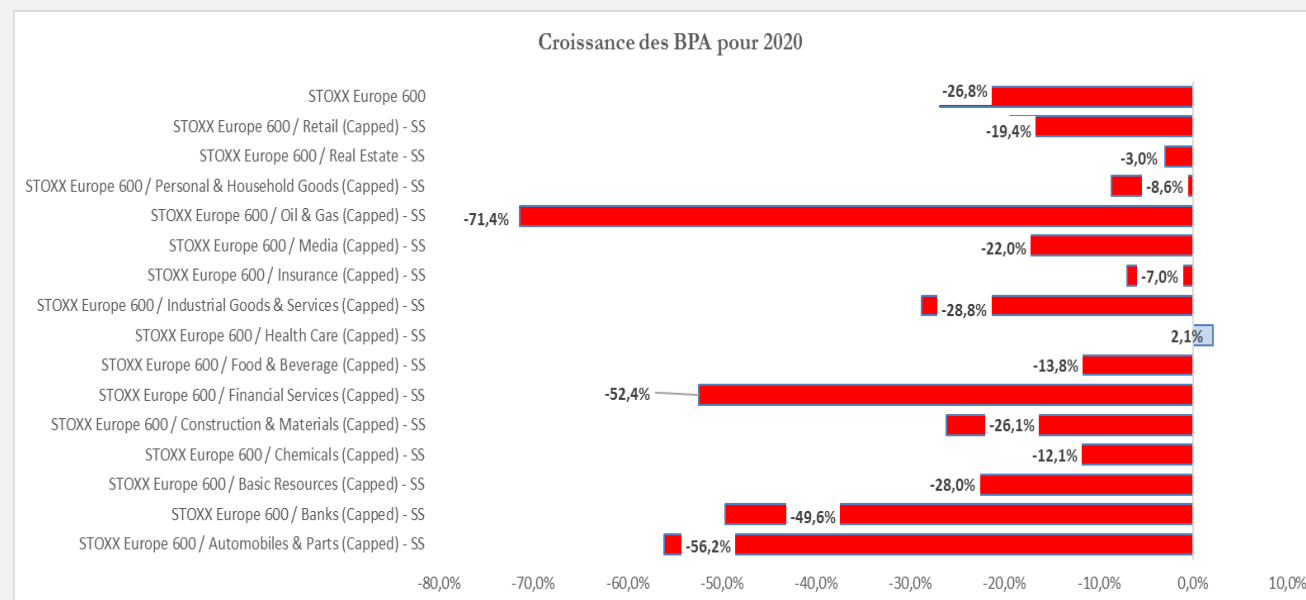
Signe que le consensus s'ajuste, les écarts se creusent entre secteurs avec la Santé pour seul secteur en croissance.

- Sans surprise, les secteurs les plus lourdement impactés avec des chutes de résultats attendus à plus de -50% sont le Pétrole, le secteur bancaire et l'Automobile.
- En sens inverse, les secteurs de l'Assurance, des Biens de consommation courante et de l'Alimentation résistent mieux avec un recul moyen attendu de -10% des résultats pour 2020.
- Entre les deux, nous pensons que le travail d'ajustement doit se poursuivre pour des secteurs cycliques comme les Médias, la Chimie, l'Industrie, la Construction ou les Matières premières pour qui les révisions semblent encore insuffisantes.

Surtout le consensus va devoir retravailler ses estimations 2021:

- En variation, le rebond est attendu à +30% avec des redressements aussi forts qu'incertains pour des secteurs comme le Pétrole (+141%) ou l'Automobile (+125%).
- En masse, les BNA 2021 sont désormais attendus -4,5% inférieurs à ceux de 2019. C'est cohérent pour certains secteurs même si beaucoup va dépendre du rythme du déconfinement et de l'importance des moyens mis en œuvre pour relancer l'activité. C'est beaucoup plus difficile voire impossible pour d'autres secteurs pour qui l'horizon d'un retour aux résultats 2019 ne pourra s'envisager avant 2022 voire 2023 (Aéronautique, Tourisme).
- En termes de marge, le consensus est sur l'idée d'un rebond des marges sur ses niveaux de 2019 dès 2021, ce qui semble prématuré.
- Les chiffres couramment admis portent désormais sur un retrait de -15% des résultats 2021 par rapport à leur niveau de 2019 (sauf découverte d'un vaccin). Si c'est le cas, le consensus doit encore s'ajuster.

BNA Stoxx 600 – (Factset 7/05/2020)



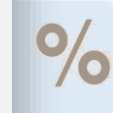


## Stoxx 600 : un momentum toujours négatif à prévoir à CT

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision	
		2021	2020	2021	2020	2019		2021	2020
STOXX Europe 600	100,00%	13,9x	18,2x	30,9%	-26,9%	2,8%	3,75%	-17,97%	-31,75%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,86%	7,1x	16,1x	127,7%	-56,6%	-25,3%	4,01%	-27,9%	-65,8%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	8,38%	8,0x	11,4x	42,5%	-49,4%	2,2%	6,56%	-32,6%	-50,0%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,27%	10,6x	14,5x	35,9%	-27,9%	-24,3%	6,94%	-20,5%	-38,0%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	18,3x	21,9x	19,6%	-12,4%	-9,5%	3,00%	-12,8%	-19,0%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	2,86%	13,9x	18,2x	30,2%	-26,1%	14,9%	3,18%	-18,6%	-31,7%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,43%	15,8x	20,6x	30,8%	-52,1%	123,6%	2,89%	-13,9%	-27,3%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	6,41%	18,5x	22,0x	18,5%	-14,3%	12,5%	2,63%	-13,0%	-20,5%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	17,02%	17,1x	19,3x	12,7%	2,2%	10,0%	2,62%	-3,1%	-4,4%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	10,82%	15,4x	21,2x	37,4%	-29,0%	7,0%	2,79%	-20,5%	-35,1%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,16%	7,8x	9,1x	16,7%	-7,0%	11,0%	5,51%	-5,7%	-14,9%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,76%	13,6x	16,5x	21,2%	-21,7%	2,8%	3,58%	-14,1%	-24,0%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,51%	13,2x	32,6x	146,7%	-71,9%	-14,3%	6,81%	-44,1%	-75,4%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	9,12%	17,2x	20,0x	16,4%	-8,3%	1,2%	2,92%	-11,1%	-17,7%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	14,9x	16,1x	8,1%	-3,0%	-4,1%	3,90%	-9,0%	-10,7%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,14%	18,9x	24,5x	29,8%	-19,4%	-0,8%	2,98%	-13,4%	-26,6%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,74%	19,6x	25,0x	27,4%	-6,2%	7,1%	1,28%	-10,5%	-17,3%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,14%	12,2x	13,6x	11,5%	4,0%	-11,6%	5,16%	-9,0%	-8,0%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,05%	12,1x	-62,5x	-616,8%	-115,7%	-7,4%	3,16%	-36,1%	-113,8%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,85%	13,8x	14,9x	7,7%	-9,1%	44,3%	4,32%	-5,8%	-7,5%

## Consensus Stoxx 600 – Révisions 1 mois (7/05/2020 Factset)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2020 depuis	Révision prévisions résultats 2021 depuis 1
	1 mois	mois
Automobile	-37,6%	-9,6%
Matières premières	-18,1%	-8,7%
Chimie	-7,6%	-4,4%
Construction & Matériaux	-22,1%	-11,4%
Industries & Services	-20,0%	-8,9%
Technologie	-6,7%	-4,2%
Hôtellerie	-127,2%	-24,8%
Média	-12,9%	-6,9%
<b>Secteurs Défensifs</b>		
Agroalimentaire	-7,8%	-4,1%
Biens de consommation	-6,2%	-2,8%
Distribution	-11,2%	-5,0%
Santé	-3,4%	-1,5%
<b>Pétrole</b>		
Pétrole	-35,8%	-11,1%
<b>Rendement</b>		
Immobilier	-4,1%	-1,2%
Opérateurs Télécom	-2,6%	-3,3%
Services aux Collectivités	-5,0%	-2,4%
<b>Finance</b>		
Banques	-38,4%	-20,3%
Services Financiers	-11,1%	5,2%
Assurances	-10,2%	-1,8%





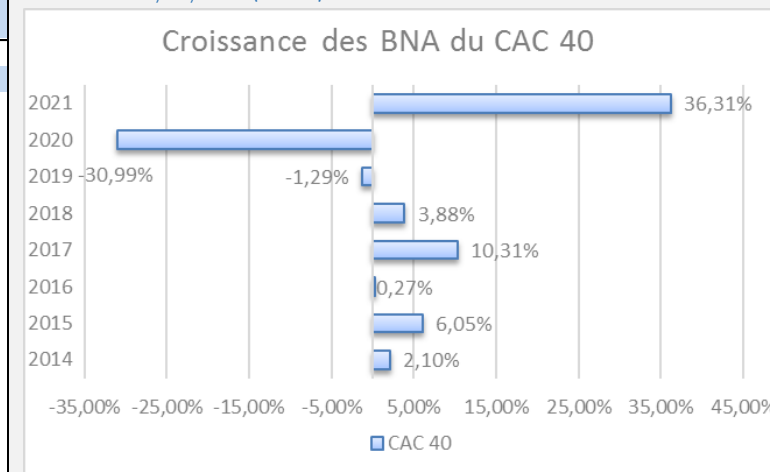
# Résultats d'entreprises (5/5)

CAC40 (7/05/2020) : des résultats cible 2021 à risque



	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision	
		2021	2020	2021	2020		2021	2020
Cac 40	100,00%	13,9x	19,0x	36,3%	-31,0%	3,33%	-22,3%	-38,3%
Bouygues SA	10458,92	9,2x	14,4x	56,4%	-40,4%	4,49%	-13,9%	-38,8%
Air Liquide SA	55208,28	21,1x	22,9x	8,7%	6,4%	2,14%	-6,4%	-7,4%
Airbus SE	44202,29	13,2x	18,4x	39,6%	-49,3%		-50,8%	-58,9%
Veolia Environnement SA	11041,84	14,0x	17,5x	25,2%	1,3%		-10,8%	-21,9%
L'Oreal SA	138812,95	29,6x	33,2x	12,4%	-4,4%	1,61%	-9,4%	-13,2%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	172971,85	22,6x	29,8x	31,7%	-21,0%		-17,0%	-30,4%
Safran S.A.	32044,33	15,2x	19,6x	28,6%	-35,3%	1,73%	-33,7%	-42,2%
Thales SA	14141,59	10,1x	12,9x	28,0%	-20,3%		-11,8%	-24,3%
Capgemini SE	14765,85	12,3x	14,4x	16,5%	-3,0%		-5,1%	-10,9%
Publicis Groupe SA	6208,03	5,7x	6,9x	21,7%	-28,3%		-14,1%	-27,9%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	15319,10	9,6x	14,5x	50,9%	-38,4%	3,5%	-23,3%	-46,0%
Pernod Ricard SA	35380,70	23,2x	26,7x	14,7%	-19,4%	1,93%	-24,5%	-27,3%
Renault SA	5120,14	6,2x		-192,0%	479,9%	2,61%	-65,0%	-141,7%
VINCI SA	43974,67	12,5x	19,5x	56,7%	-36,2%	3,08%	-15,1%	-41,5%
Schneider Electric SE	47350,13	15,6x	19,6x	25,3%	-23,1%		-14,4%	-24,3%
Vivendi SA	23212,30	14,8x	18,0x	22,0%	-23,5%		-11,6%	-17,1%
Total SA	85628,53	11,7x	21,5x	84,8%	-63,0%	5,45%	-43,0%	-67,9%
Orange SA	28968,02	9,8x	10,4x	6,1%	1,0%	5,34%	-2,8%	-1,3%
Hermes International SCA	70288,11	40,8x	51,2x	25,5%	-11,9%		-9,8%	-21,3%
Dassault Systemes SA	35561,01	31,8x	36,8x	15,5%	1,0%		-8,0%	-10,3%
Kering SA	57053,00	17,3x	22,3x	28,6%	-21,9%		-18,2%	-30,4%
Carrefour SA	10724,52	9,7x	10,7x	10,4%	6,8%		-6,6%	-7,6%
Atos SE	6892,40	8,3x	9,0x	9,4%	-9,4%		-18,7%	-21,1%
Sanofi	113776,97	13,4x	14,7x	9,8%	4,4%		0,6%	-0,2%
Accor SA	6525,94	23,3x		-532,6%	-119,7%		-50,4%	-113,7%
STMicroelectronics NV	20742,55	18,0x	31,7x	76,2%	-30,6%	0,90%	-20,6%	-45,1%
Societe Generale S.A. Class A	11370,32	5,9x	13,3x	123,6%	-76,3%	7,09%	-45,7%	-74,7%
Danone SA	42182,71	15,6x	16,6x	6,4%	-3,7%	2,84%	-11,6%	-11,6%
AXA SA	38296,30	5,7x	6,2x	8,6%	-6,5%	5,69%	-6,3%	-10,5%
Peugeot SA	11776,34	4,6x	10,5x	128,0%	-63,3%	5,77%	-26,6%	-67,8%
EssilorLuxottica SA	48259,95	25,2x	38,1x	51,4%	-35,1%		-17,8%	-39,1%
Credit Agricole SA	20671,68	6,4x	8,1x	25,6%	-36,9%		-23,7%	-36,9%
BNP Paribas SA Class A	35256,81	6,1x	8,5x	39,5%	-47,8%	5,87%	-30,8%	-48,7%
Compagnie de Saint-Gobain SA	13214,03	8,1x	10,6x	29,9%	-35,7%		-22,9%	-36,1%
Sodexo SA	9938,46	15,0x	27,5x	83,0%	-54,7%	2,81%	-24,9%	-56,3%
Legrand SA	15744,43	17,9x	20,3x	13,1%	-13,0%	2,0%	-10,3%	-16,7%
ENGIE SA	23291,07	8,7x	10,7x	23,0%	-15,7%	5,56%	-13,6%	-21,7%
ArcelorMittal SA	10186,34	5,8x		-512,4%	-248,7%		-28,5%	-127,1%
Worldline SA	11375,12	29,7x	37,6x	26,7%	0,7%	#Calc	-9,4%	-17,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	7187,38	4,4x	5,0x	15,2%	-19,4%		-7,4%	-18,1%

CAC40 au 7/05/2020 (Factset)



CAC40

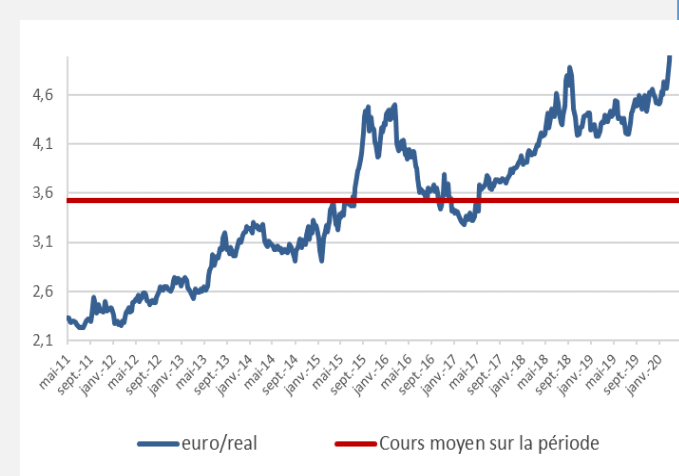
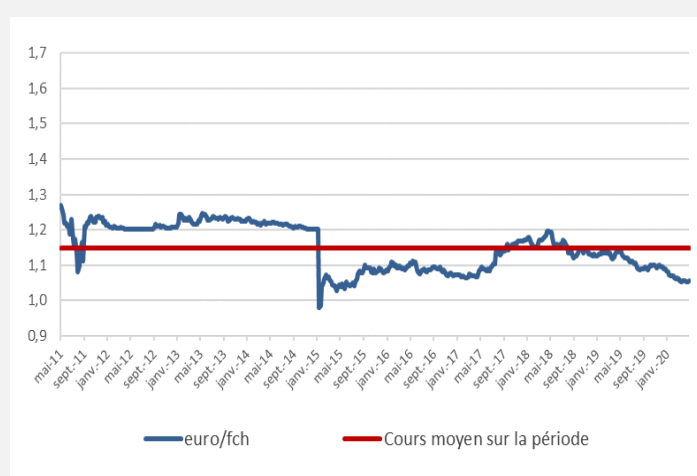
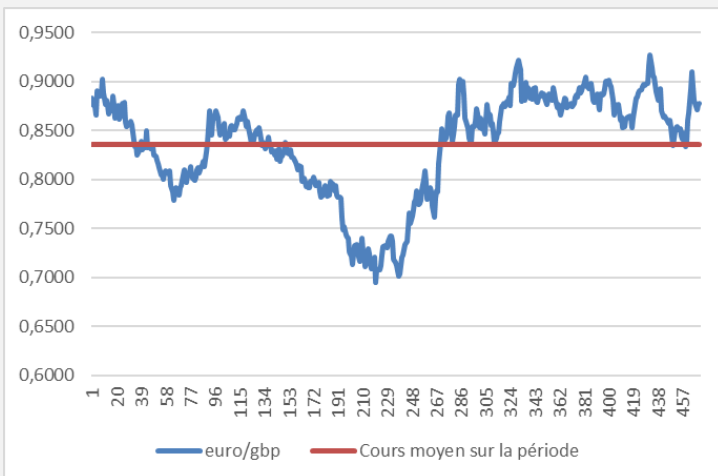
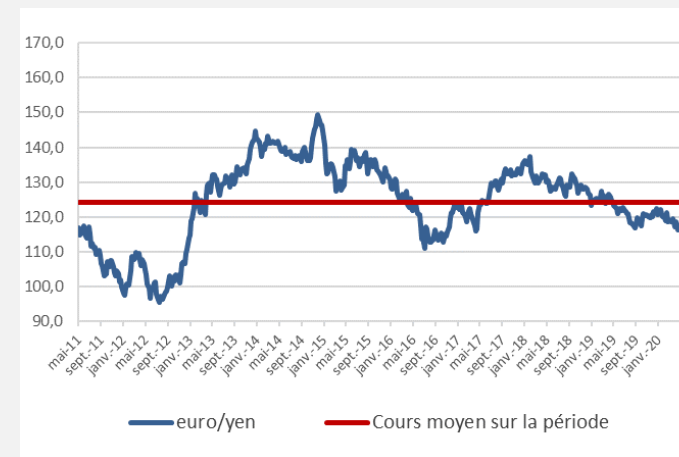
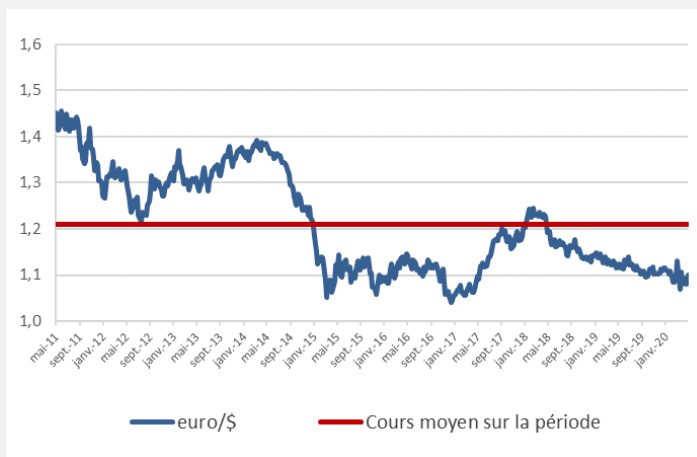
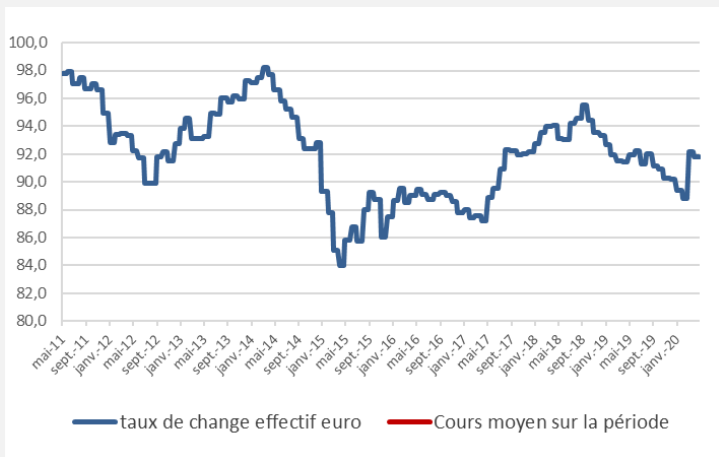
BNA 2020: -31% vs -12,5% le mois dernier

BNA 2021 : +36,3% vs +20,5%

Les ajustements de résultats pour 2020 ont été rapides même s'ils ne sont pas totalement abouti. Le scénario d'un rebond en V en 2021 (sauf traitement disponible rapide du Covid 19) nous semble en revanche beaucoup plus à risque, avec peu de visibilité à CT :

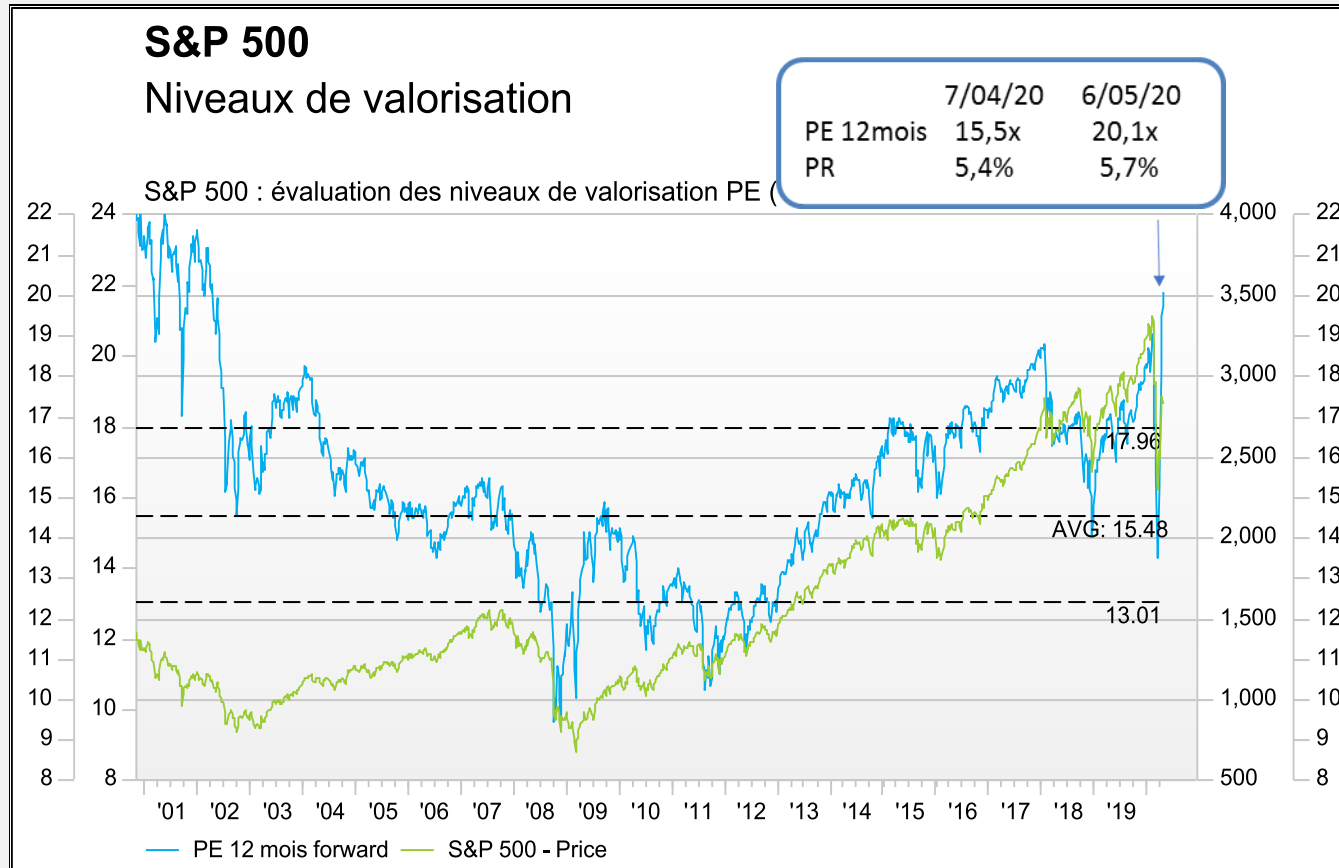
- La chaîne de production sera durablement perturbée (délai et coûts de mise en route des usines) avec des ruptures d'approvisionnement,
- Les coûts de production vont augmenter, en lien avec les nouvelles mesures sanitaires (formation, équipements, distanciation sociale..),
- Les plans d'économies se multiplient, les dépenses d'investissement sont réduites,
- Les pressions sur les marges des entreprises resteront fortes aussi longtemps que l'incertitude restera élevée.

# Changes : taux de change de l'euro (1/1)



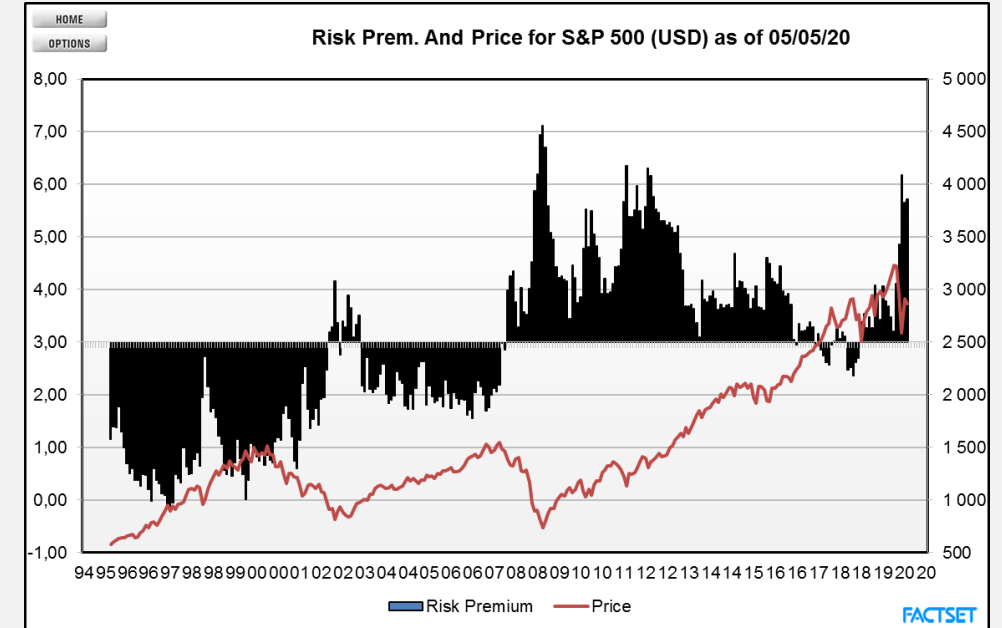
- 
- 
- 
- 
- 
- 
- 
- 
-

## S&P 500



- Par rapport à début avril, la valorisation du marché est remontée à 20x le PE 12 mois forward, en lien avec :
  - La baisse des résultats pour 2020 et 2021 (2/3)
  - La hausse de l'indice et des GAFAM en particulier

## S&P500 – Prime de risque au 7/05/2020 (Factset)



## Multiples S&P500 (7/05/2020 Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	21,90x	17,23x	15,22x
EV/EBIT	20,48x	16,54x	14,87x
EV/EBITDA	13,80x	11,86x	10,54x
EV/SALES	2,69x	2,45x	2,30x
PS	2,12x	1,95x	1,83x
PB	3,13x	2,94x	2,35x

## GAFAM vs S&P 500

Surtout, l'analyse de l'indice traduit une grande dichotomie de comportement entre les GAFAM et le reste de la cote :

- Depuis début janvier, la hausse de l'indice s'est concentrée sur les GAFAM (+10%) quand les cours se sont repliés de -13% en moyenne hors GAFAM,
- Les capitalisations boursières traduisent une concentration sur un très petit nombre d'entreprises comme jamais depuis 30 ans : Facebook, Apple, Amazon, Microsoft et Google comptant désormais pour 20% de la capitalisation boursière du S&P 500.
- Les écarts de performance se creusent entre les GAFAM et le reste de la cote : BNA 19/21 +12% vs +2% en moyenne pour le S&P500
- Les écarts de valorisation également avec plus de 10 points de PER entre GAFAM (28x/2021) et moyenne de l'indice (17x).

Exhibit 1: Concentration of market cap in the largest stocks has surged as of April 30, 2020



Exhibit 2: FAAMG has outperformed YTD; the rest of the index has stagnated as of April 30, 2020



AMG stocks are expected to deliver strong fundamental results... J20; FAAMG stocks use GS analyst estimates, non-FAAMG use consensus

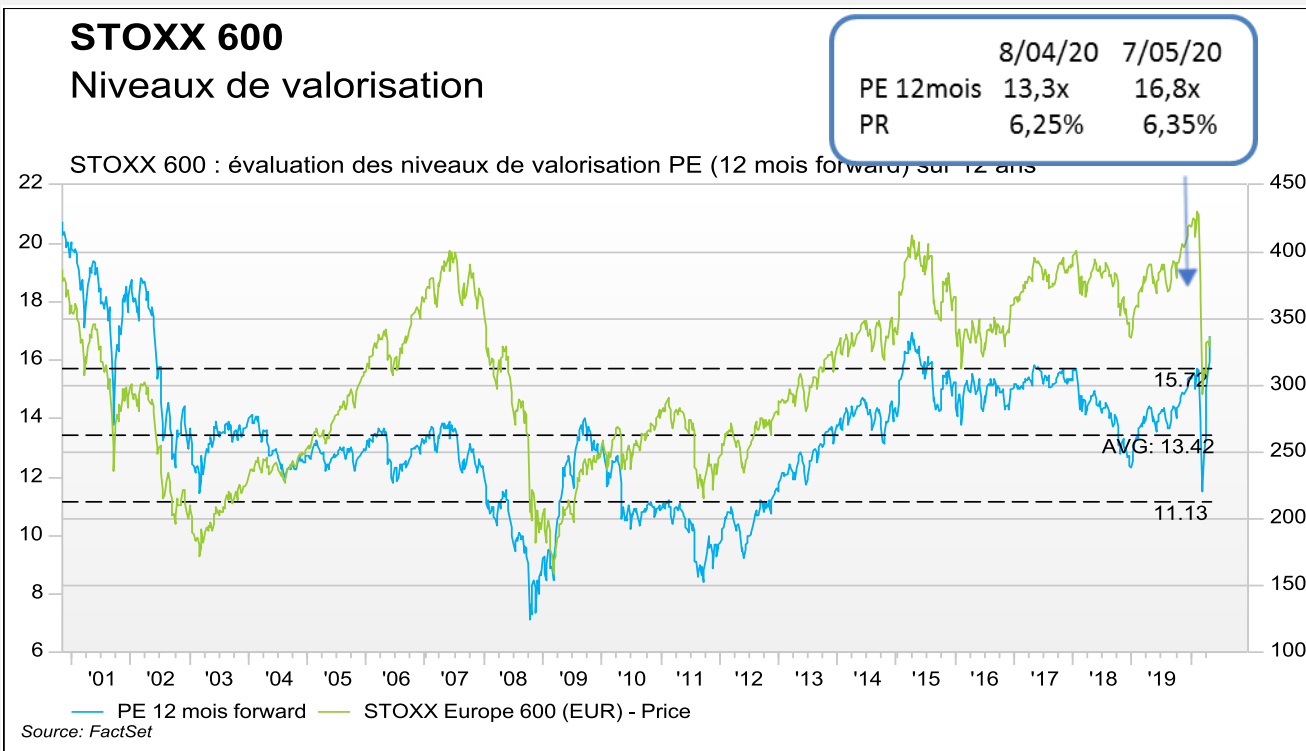
Total return		2019-21E CAGR		Price/2021E	EV/2021E
2019	YTD	Sales	EPS	EPS	Sales
58 %	14 %	12%	13%	27x	8x
89	0	3	6	22	5
23	34	22	36	58	3
28	1	15	9	21	3
57	(0)	17	17	23	5
<b>54 %</b>	<b>10 %</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>28x</b>	<b>4x</b>
28	(13)	1	2	16	2
<b>31 %</b>	<b>(9)%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>17x</b>	<b>2x</b>

Exhibit 4: ... but are not expected to continue to propel the index as of April 30, 2020; FAAMG stocks use GS analyst targets, non-FAAMG use consensus

Ticker	Mkt cap (\$ bn)	S&P 500 weight	Upside to analyst target
AMZN	\$1,227	5 %	21 %
GOOGL	807	3	6
MSFT	1,367	5	3
FB	493	2	7
AAPL	1,305	5	(17)
<b>FAAMG</b>	<b>\$5,198</b>	<b>20 %</b>	<b>3 %</b>
Other 495	20,197	80	10
<b>S&amp;P 500</b>	<b>\$25,396</b>	<b>100 %</b>	<b>9 %</b>

# Valorisation (3/5)

Stoxx 600 : retour sur des niveaux de prix peu attractifs à CT

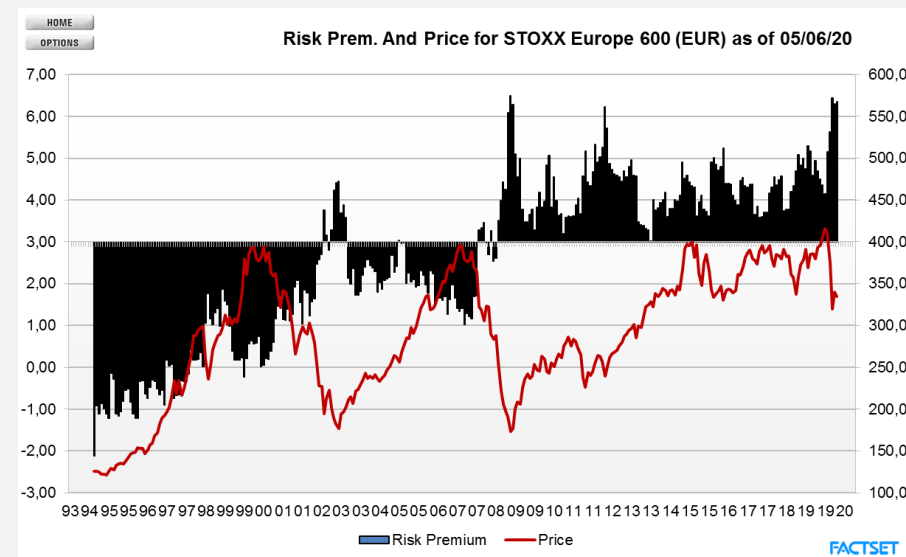


- Sur le Stoxx600, les valorisation se tendent également. Avec la hausse des indices et les ajustements de BNA, le PE 12 mois forward se replace à 16,8x, au-delà de son canal de valorisation LT.
- Ce niveau n'est pas bloquant compte tenu d'un environnement de taux durablement faible et de l'intégration à venir d'une part croissante du rebond des résultats 2021. Mais affiner les prévisions et mieux appréhender l'ampleur du rebond semble nécessaire avant d'envisager une poursuite de la progression des indices.
- Implicitement, un recul des BNA 2021 de -15% par rapport à 2019 (vs -4,5% à date) placerait le PE 2021 à 16,5x.

Multiples Stoxx 600 - 7/05/2020 (Factset)

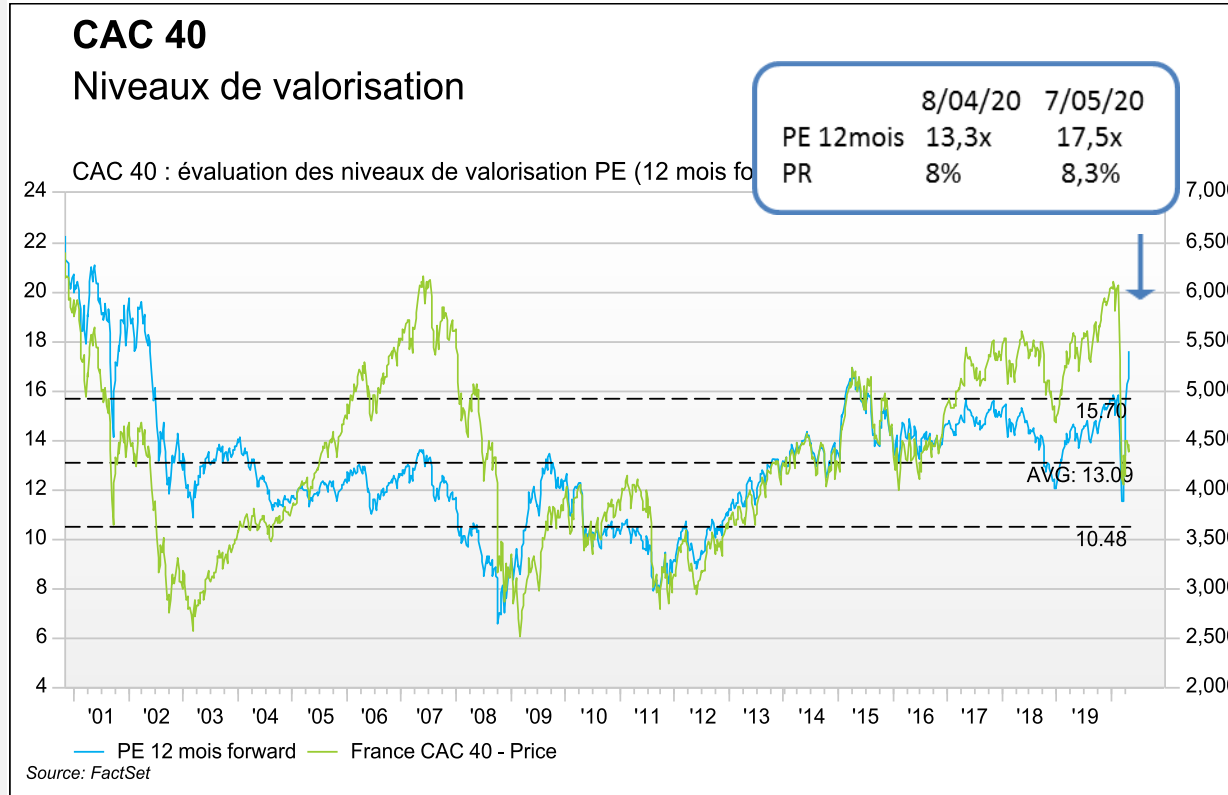
Valuation	2020	2021	2022
PE	18,13x	13,85x	12,08x
EV/EBIT	17,80x	14,08x	12,51x
EV/EBITDA	10,37x	8,87x	8,12x
EV/SALES	1,79x	1,64x	1,57x
PS	1,21x	1,13x	1,08x
PB	1,50x	1,44x	1,38x

Prime de risque - 7/05/2020 (Factset)





## CAC 40 : tension des niveaux de valorisation

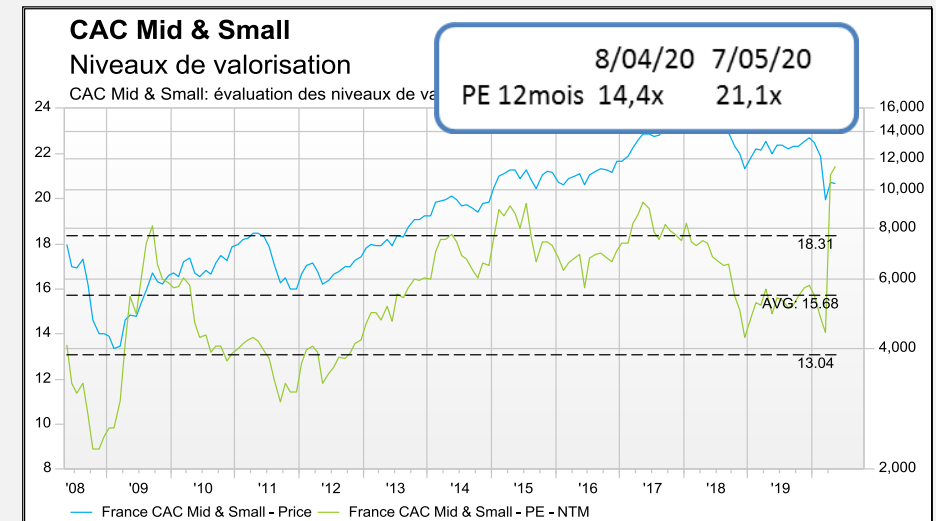


- Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward remonte à 17,5x, au-delà de sa moyenne de valorisation à LT.
- De même le PE 12 mois Small et Mid s'apprécie à 21,1x.

## Multiples CAC 40 - 7/05/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	18,67x	13,82x	11,71x
EV/EBIT	17,33x	13,01x	11,42x
EV/EBITDA	10,01x	8,37x	7,57x
EV/SALES	1,61x	1,48x	1,39x
PS	1,15x	1,06x	1,00x
PB	1,37x	1,31x	1,24x

## CAC Mid et Small, Valorisation au 7/05/2020 (Factset)





Situation au 7/05/2020

Données	PE 12 mois	PE hist.moyen	Prime vs hist.	Données	Rdt implicite 12 mois	PR calculée*	PR historique*	Taux 10 ans 30/04/20
PE S&P 500	20,08	15,40	30,4%	PE S&P 500	5,0%	5,66	4,10	0,62%
PE STOXX Europe 600	16,83	13,40	25,6%	PE STOXX Europe 600	5,9%	6,35	4,33	-0,57 (All)
PE France CAC 40	17,54	13,10	33,9%	PE France CAC 40	5,7%	8,30	5,74	-0,1 (Fr)

## Les enjeux des prochaines semaines

### Sortie du confinement et reprise de l'activité

La sortie progressive du confinement reste l'enjeu principal des semaines à venir. En pratique, le taux de reproduction du virus doit rester  $< 1$  pour permettre un recul du nombre de personnes infectées.

- En Europe, l'exemple de Allemagne où le taux de reproduction vient de remonter à 1,1 est suivi avec attention.
- De même la situation est fragile aux USA où de nombreux Etats se sont engagés dans la voie du déconfinement alors que le nombre de nouveaux cas journaliers reste très élevé.
- En tout état de cause, la prudence doit s'imposer aussi longtemps que ne pourra être écarté un risque de deuxième vague de contamination.

### Progrès médicaux

Nombreux sont les résultats médicaux attendus sur un horizon de temps court.

- Vaccins en cours de développement : selon l'Institut Milken 10 projets seraient arrivés au stade des essais cliniques dont Pfizer/BioNTech (résultats clinique de phase 1 attendus en juin), Moderna/AstraZeneca (entrée en phase 2), Sanofi/GlaxoSmithKline (début de phase 1/2 en septembre). Pour rappel, la durée moyenne de développement d'un vaccin est de 18 mois.
- Repositionnement de médicaments existants visant à lutter contre les effets du Covid 19 : Gilead (antiviral Remdesivir, approuvé au Japon pour les patients gravement atteints), Sanofi (anticorps Kevzara), Roche (anticorps RoActemra), Novartis (anticorps Javaki), avec des résultats de tests attendus d'ici au mois de juin.
- Si les nouvelles sont bonnes, elles seront un levier pour les marchés.

### Politiques monétaires

- La Fed et la BCE renouvellent leur soutien actif aux marchés mais sans élargir leurs achats aux ETF actions ni au « high yield ». Pour sa part, la BCE devra justifier ses programmes d'achats d'actifs dans les semaines à venir, suite à la décision de la cour Constitutionnelle allemande.
- Les banques centrales font toujours beaucoup; mais elles ne peuvent pas tout.

### Enjeux politiques et retour des tensions entre les USA et la Chine

- D. Trump entre en campagne électorale et montre qu'il gardera la Chine comme cible. En janvier dernier, les États-Unis et la Chine avaient conclu la "phase 1" d'un accord commercial au terme duquel la Chine s'engageait à augmenter substantiellement ses importations de biens américains. Cela mettait un terme provisoire à la course aux droits de douane amorcée deux ans plus tôt. Avec la crise, il est facile de dénoncer l'accord de janvier puisque la Chine ne respecte pas ses promesses.
- Une relance de la guerre commerciale serait une menace sérieuse pour les marchés d'actions.

# Marché obligataire : baisse de la volatilité

## Banques centrales

Avril a été marqué par l'épidémie de Corona Virus, par le confinement prolongé des Français et le nombre de décès qui semble avoir atteint son pic en Avril en France et commence à baisser. Mais le déconfinement sera très progressif pour éviter une seconde vague de contamination.

En Europe, la BCE s'inquiète de l'ampleur de la contraction économique et des perspectives toujours sombres. Pour aider les marchés à faire face aux conséquences économiques du confinement, elle a continué à acheter des obligations, mais sans changement de politique: le taux d'intervention est toujours à -0,5%, le montant de ses achats d'obligations n'a pas augmenté.

Aux USA, la Fed a réajusté sa politique plusieurs fois et de façon importante ces derniers mois pour arriver à des taux de 0%- 0,25% en mars. Ces taux resteront à ces bas niveaux longtemps afin de soutenir l'économie qui souffre des conséquences négatives du Covid.

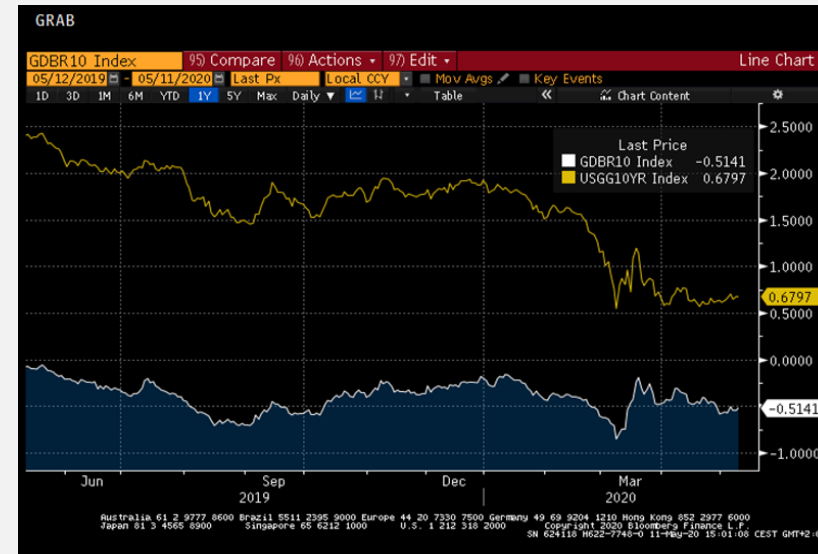
## Les marchés de taux

Les taux courts sont toujours négatifs mais encore en hausse sur le mois en Europe: l'Euribor 3 mois est à -0,25% contre -0,36% le mois dernier, le 1 an à -0,12% contre -0,17%. Cette hausse est justifiée par un désintérêt des clients finaux sur le marché monétaire dont la performance est négative depuis plusieurs mois. Les banques doivent donc émettre à de meilleurs taux pour attirer les capitaux. A l'inverse, les taux longs ont été orientés légèrement à la baisse ce mois ci. Le 10 ans américain descend à 0,68% (contre 0,74% fin mars et 1,92% fin décembre), le Bund allemand à -0,54% (contre -0,4% fin mars et -0,19% fin 2019) et l'OAT française à -0,04% (contre 0,07 en mars et +0,11% fin décembre). Cette baisse fait suite aux achats de la banque centrale.

Les spreads de crédit se sont un peu resserrés après le fort écartement du mois précédent, de même que la volatilité globale du marché obligataire suite aux perspectives de déconfinement annoncées en France et dans plusieurs pays du monde. L'indice Cross over est à 515 pb contre 540 pb le mois dernier, après être monté à presque 700 pb en mars!

Il est bien sûr toujours difficile d'effectuer des pronostics tant qu'on ne maîtrise pas l'évolution possible de l'épidémie ni l'ampleur de la reprise économique qui devrait être progressive. Mais nous espérons que les spreads continueront progressivement leur décrue.

Taux 10 ans Allemand et US sur 1 an



Spread corporate BBB-/BB+ échéance 5 ans sur 1 an



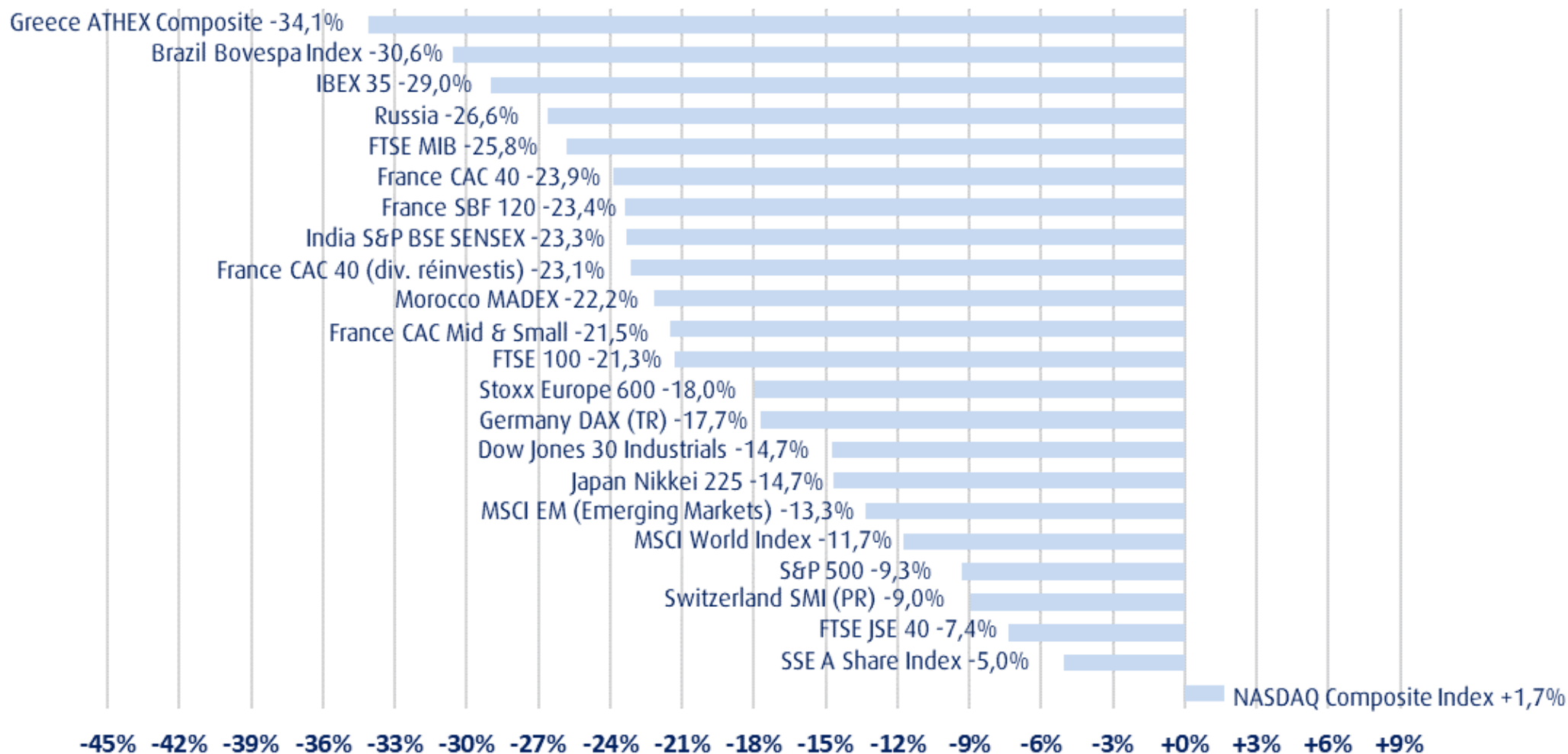
## Rebond des marchés en avril

- Malgré des indicateurs d'activité catastrophiques, les marchés ont fortement rebondi en avril (MSCI Monde +7,8%, S&P500 +9,5%, Stoxx 600 +5,4%, CAC40 +4%), portés par les avancées médicales et les discours offensifs des banques centrales et des gouvernements.
- La tendance haussière s'est interrompue début mai avec la publication des PIB pour le 1er trimestre, le retour des menaces de sanctions commerciales de Donald Trump à l'encontre de Pékin et des craintes sur l'Italie et la solidité de la zone euro.
- Par rapport aux plus bas de fin mars, le S&P500 regagne +30%, le Stoxx 600+ 22%. Par rapport à la situation de début d'année, le S&P500 a pratiquement effacé l'épisode Covid, en baisse de -6,4%. Les indices en Europe sont en retrait, avec un recul cumulé de -18% pour l'indice Stoxx600 et -23% pour le CAC 40.
- Le succès du déconfinement et le redémarrage des économies reste le principal enjeu des semaines à venir.

Indices Internationaux	Performance 2019	Cours au 10-mai.-20	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)	
			1T-2020	En Avril	YTD	1T-2020	YTD
<b>EUROPE</b>							
Stoxx Europe 600	+23,2%	3 411,1	-23,0%	+5,4%	-18,0%	-23,0%	-18,0%
France CAC 40	+26,4%	4 549,6	-26,5%	+4,0%	-23,9%	-26,5%	-23,9%
France CAC 40 (div. réinvesti)	+30,5%		-26,1%	+4,1%	-23,1%	-26,1%	-23,1%
France SBF 120	+25,2%	3 604,6	-26,8%	+4,8%	-23,4%	-26,8%	-23,4%
France CAC Mid & Small	+19,0%	10 590,3	-29,7%	+10,1%	-21,5%	-29,7%	-21,5%
Germany DAX (TR)	+25,5%	10 904,5	-25,0%	+9,3%	-17,7%	-25,0%	-17,7%
FTSE 100	+12,1%	5 936,0	-24,8%	+1,6%	-21,3%	-28,0%	-24,0%
IBEX 35	+11,8%	6 783,1	-28,9%	+2,0%	-29,0%	-28,9%	-29,0%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	9 665,4	-12,3%	+3,4%	-9,0%	-10,3%	-6,1%
FTSE MIB	+28,3%	17 439,3	-27,5%	+3,8%	-25,8%	-27,5%	-25,8%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	604,1	-39,1%	+12,5%	-34,1%	-39,1%	-34,1%
Russia	+44,9%	1 136,3	-34,5%	+10,9%	-26,6%	-33,1%	-24,4%
<b>US</b>							
S&P 500	+28,9%	2 929,8	-20,0%	+9,5%	-9,3%	-18,2%	-6,4%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	9 121,3	-14,2%	+11,8%	+1,7%	-12,2%	+5,0%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	24 331,3	-23,2%	+8,2%	-14,7%	-21,4%	-12,0%
<b>AFRIQUE</b>							
Morocco MADEX	+7,4%	7 719,2	-20,6%	-3,2%	-22,2%	-23,5%	-21,8%
FTSE JSE 40	+8,8%	47 061,6	-19,8%	+13,8%	-7,4%	-35,8%	-27,0%
<b>ASIE</b>							
Japan Nikkei 225	+18,2%	20 179,1	-20,0%	+3,7%	-14,7%	-17,6%	-10,0%
SSE A Share Index	+22,4%	3 034,6	-9,8%	+4,0%	-5,0%	-9,4%	-3,5%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	31 642,7	-28,6%	+14,4%	-23,3%	-31,1%	-25,2%
<b>AMERIQUE LATINE</b>							
Brazil Bovespa Index	+31,6%	80 263,4	-36,9%	+10,3%	-30,6%	-50,0%	-49,9%
<b>MSCI</b>							
MSCI World Index	+24,9%	1 588,4	-20,5%	+7,8%	-11,7%	-19,6%	-9,7%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	53 285,3	-19,3%	+8,1%	-13,3%	-22,1%	-15,6%

Source : FactSet

## Performances des principaux indices dp le 1/1/20 (monnaie locale)



## Rachat à bon compte

Avec la remontée des indices, les achats se sont reportés en priorité sur les secteurs les plus malmenés et les plus cycliques : Automobile, Transport/Loisirs, Industrie, Chimie..

Les secteurs les plus résilients sont restés recherchés: Santé Alimentation Boisson, Technologie, Biens de consommation courante.

L'intérêt est resté faible pour le secteur bancaire, le Pétrole et les Télécoms qui coupent largement les dividendes.

Sur l'année, seul la Santé échappe à la baisse, avec une timide progression de 0,9%. Les plus fortes baisses sont pour la Banque, le Tourisme et le Pétrole.

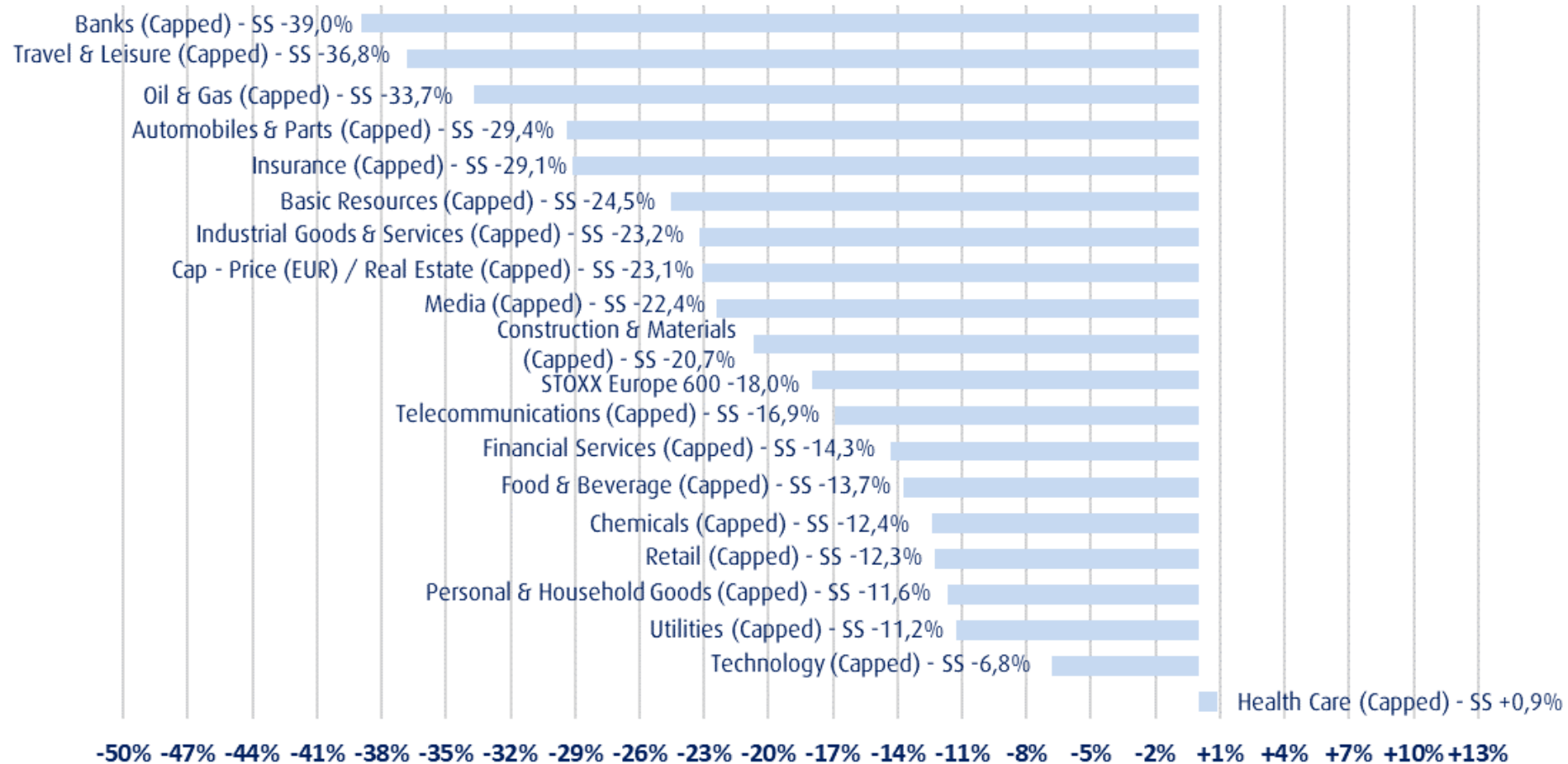
Indices Sectoriels	Performance 2019	Cours au 10-mai.-20	Performance (Monnaie locale)		
			1T-2020	En avril	YTD
STOXX Europe 600	+23,2%	341,1	-23,0%	+5,4%	-18,0%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	359,2	-37,5%	+13,2%	-29,4%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	87,5	-38,7%	+1,2%	-39,0%
Basic Resources (Capped) - SS	+16,7%	348,5	-30,2%	+4,1%	-24,5%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	901,8	-20,0%	+7,4%	-12,4%
Construction & Materials (Capped)	+37,3%	406,6	-26,6%	+5,6%	-20,7%
Financial Services (Capped) - SS	+39,2%	499,9	-23,7%	+8,2%	-14,3%
Food & Beverage (Capped) - SS	+26,1%	667,6	-17,9%	+4,7%	-13,7%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	917,3	-8,9%	+8,6%	+0,9%
Industrial Goods & Services (Capped)	+32,1%	462,0	-29,1%	+6,9%	-23,2%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	228,7	-29,3%	+1,9%	-29,1%
Media (Capped) - SS	+16,4%	237,9	-26,6%	+3,7%	-22,4%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	211,2	-32,3%	-2,7%	-33,7%
Personal & Household Goods (Capped)	+26,9%	796,2	-17,2%	+6,6%	-11,6%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	+22,9%	146,5	-26,3%	+3,1%	-23,1%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	317,6	-19,1%	+5,9%	-12,3%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	493,9	-16,7%	+9,6%	-6,8%
Telecommunications (Capped) - SS	+0,1%	203,7	-19,3%	+2,5%	-16,9%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+18,6%	167,7	-41,7%	+9,0%	-36,8%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	316,1	-12,7%	+1,8%	-11,2%

Source : FactSet





## Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/20





## Deuxième vague (CAC 40 : 4549)

Fort curieusement, le rebond de la deuxième quinzaine de mars et sa prolongation sur tout le mois d'avril ont correspondu exactement à la période de confinement. Il peut être considéré comme une pause après l'effondrement de 40% subi trois semaines auparavant. Et en récupérant 1000 points, le CAC 40 a réussi à refermer à 4603 le premier des quatre trous de cotations laissés dans sa chute.

L'indice évolue désormais le long d'une oblique haussière bornée entre 4350 et 4600, et dont le parapet est sa moyenne mobile 20. Il semble en cale sèche avec des indicateurs de court terme à l'horizontale depuis un bon mois.

Les initiatives deviennent plus rares et le besoin de prendre appui pourrait se faire sentir surtout lorsque l'on sait que le mois de mai n'a pas bonne réputation. Celui-ci a d'ailleurs démarré à la baisse avec un gap en forme d'avertissement, comblé de justesse et sans volumes le jour de la victoire des alliés. Les détachements de dividendes, certes moins nombreux cette année, risquent également d'accentuer le phénomène.

Entre enthousiasme et désenchantement, le déconfinement devrait permettre d'envisager un directionnel plus fort. S'il parvient à se hisser au-dessus des 4750, le CAC 40 s'ouvrirait la route de sa MM100 à 5200. A l'inverse, sous les 4350 il entamerait la formation d'un double creux idéal et justifierait ainsi l'anxiété de la deuxième vague.

Olivier d'Angelin



## Performances

Sociétés	Performance	Cours au 10-mai.-20	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 10-mai.-20	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
Sartorius Stedim Biote	+59,8%	236,0 €	120,0 €	236,0 €	Vallourec SA	-63,7%	1,0 €	0,8 €	3,1 €
bioMerieux SA	+52,4%	120,9 €	68,3 €	122,3 €	Europcar Mobility Gro	-63,0%	1,6 €	1,2 €	6,9 €
Ingenico Group SA	+27,6%	123,5 €	67,3 €	142,1 €	TechnipFMC Plc	-62,2%	7,1 €	4,7 €	25,4 €
Iliad SA	+24,0%	143,3 €	77,7 €	144,3 €	CGG	-61,1%	1,1 €	0,8 €	3,0 €
Ubisoft Entertainment	+20,0%	73,9 €	46,9 €	83,2 €	AKKA Technologies SE	-59,4%	26,6 €	21,8 €	70,5 €
Euronext NV	+15,8%	84,2 €	56,7 €	84,2 €	Renault SA	-58,4%	17,5 €	14,6 €	58,0 €
Eurofins Scientific Soci	+14,0%	563,2 €	356,6 €	563,2 €	Air France-KLM SA	-57,5%	4,2 €	4,1 €	10,9 €
Genfit SA	+11,7%	19,7 €	9,5 €	22,0 €	Societe Generale S.A.	-57,2%	13,3 €	12,8 €	31,9 €
Worldline SA	+4,7%	66,1 €	39,0 €	77,5 €	Airbus SE	-57,0%	56,1 €	49,1 €	139,0 €
Teleperformance SE	+3,5%	225,1 €	155,3 €	244,6 €	Elior Group SA	-55,6%	5,8 €	4,1 €	13,7 €
Hermes International	+2,0%	679,8 €	525,0 €	725,6 €	Aeroports de Paris SA	-54,0%	81,0 €	71,7 €	180,4 €
Sanofi	-0,1%	89,6 €	72,1 €	94,0 €	Coface SA	-53,1%	5,2 €	4,5 €	12,3 €
STMicroelectronics NV	-2,5%	23,4 €	13,5 €	29,4 €	SES SA FDR (Class A)	-50,9%	6,1 €	5,1 €	18,1 €
L'Oreal SA	-4,0%	253,5 €	207,6 €	275,3 €	Klepierre SA	-49,2%	17,2 €	14,5 €	34,7 €
Dassault Systemes SA	-4,2%	140,4 €	108,3 €	164,0 €	CNP Assurances SA	-48,1%	9,2 €	5,4 €	20,7 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 10-mai.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 10-mai.-20	Objectif Consensus	Potentiel
Europcar Mobility Group SA	1,6 €	3,4 €	+112,7%	Valeo SA	20,7 €	17,2 €	-17,1%
DBV Technologies SA	11,3 €	20,2 €	+79,1%	bioMerieux SA	120,9 €	103,6 €	-14,3%
CNP Assurances SA	9,2 €	16,1 €	+74,4%	Eurofins Scientific Societe Europeenr	563,2 €	506,7 €	-10,0%
Quadiant SA	12,8 €	21,8 €	+69,8%	Remy Cointreau SA	100,3 €	90,8 €	-9,5%
Vallourec SA	1,0 €	1,6 €	+61,0%	Hermes International SCA	679,8 €	615,8 €	-9,4%
Coface SA	5,2 €	8,3 €	+60,8%	Ingenico Group SA	123,5 €	114,6 €	-7,2%
Maisons du Monde SA	8,0 €	12,7 €	+58,5%	L'Oreal SA	253,5 €	241,3 €	-4,8%
Eutelsat Communications SA	9,2 €	14,3 €	+55,2%	Euronext NV	84,2 €	83,1 €	-1,3%
Covivio SA	53,8 €	82,4 €	+53,1%	Dassault Systemes SA	140,4 €	140,5 €	+0,1%
AKKA Technologies SE	26,6 €	40,4 €	+52,0%	Worldline SA	66,1 €	66,3 €	+0,2%
Bollore SA	2,5 €	3,8 €	+51,6%	Edenred SA	39,4 €	40,1 €	+1,7%
SES SA FDR (Class A)	6,1 €	9,3 €	+51,1%	Teleperformance SE	225,1 €	230,4 €	+2,4%
ArcelorMittal SA	10,3 €	15,4 €	+49,8%	JC Decaux SA	19,1 €	19,6 €	+2,4%
Electricite de France SA	7,2 €	10,8 €	+49,4%	Legrand SA	59,9 €	61,4 €	+2,6%

## PER

Sociétés	Cours au 10-mai.-20	PER		Sociétés	Cours au 10-mai.-20	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	236,0 €	68,3x	59,3x	Europcar Mobility Group SA	1,6 €	-	3,5x
Remy Cointreau SA	100,3 €	42,9x	43,1x	Quadiant SA	12,8 €	5,0x	4,4x
Hermes International SCA	679,8 €	53,9x	42,5x	CNP Assurances SA	9,2 €	4,9x	4,5x
bioMerieux SA	120,9 €	46,6x	41,7x	Peugeot SA	13,4 €	10,8x	4,7x
Getlink SE	11,4 €	277,2x	38,8x	AXA SA	16,2 €	6,5x	5,8x
Dassault Systemes SA	140,4 €	38,1x	33,0x	Mericalys SA	6,8 €	6,5x	5,9x
Worldline SA	66,1 €	40,3x	31,8x	Publicis Groupe SA	26,2 €	7,3x	6,0x
L'Oreal SA	253,5 €	34,3x	30,5x	Fnac Darty SA	28,8 €	15,9x	6,0x
Soitec SA	89,6 €	27,5x	28,7x	Societe Generale S.A. Class A	13,3 €	13,7x	6,1x
Edenred SA	39,4 €	33,0x	27,7x	BNP Paribas SA Class A	28,8 €	8,5x	6,3x
EssilorLuxottica SA	110,7 €	38,5x	25,2x	Renault SA	17,5 €	-	6,3x
Iliad SA	143,3 €	39,5x	25,1x	Klepierre SA	17,2 €	7,1x	6,5x
Eurofins Scientific Societe Europeenr	563,2 €	30,0x	24,6x	ArcelorMittal SA	10,3 €	-	6,5x
Teleperformance SE	225,1 €	29,5x	24,5x	AKKA Technologies SE	26,6 €	9,8x	6,6x
Accor SA	23,0 €	-	24,1x	Ipsos SA	18,3 €	9,3x	6,7x

## PEG

Sociétés	Cours au 10-mai.-20	PEG		Sociétés	Cours au 10-mai.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Legrand SA	59,9 €	67,3x	58,6x	Europcar Mobility Group SA	1,6 €		0,1x
Elis SA	11,0 €	57,1x	35,8x	Nexans SA	36,6 €	0,5x	0,2x
Remy Cointreau SA	100,3 €	30,6x	30,7x	Total SA	33,0 €	0,4x	0,2x
EssilorLuxottica SA	110,7 €	34,4x	22,5x	Plastic Omnium SE	17,9 €	0,5x	0,2x
Fnac Darty SA	28,8 €	53,0x	20,1x	Rexel SA	8,6 €	0,4x	0,3x
Metropole Television SA	9,8 €	19,2x	15,2x	Valeo SA	20,7 €		0,3x
Gecina SA	112,4 €	13,9x	13,7x	Air France-KLM SA	4,2 €		0,3x
Bouygues SA	27,6 €	21,1x	13,5x	Scor SE	24,2 €	0,4x	0,3x
Sodexo SA	65,5 €	24,6x	12,4x	Trigano SA	67,9 €	0,5x	0,3x
ALD SA	9,9 €	11,7x	10,6x	Ipsos SA	18,3 €	0,5x	0,3x
Iliad SA	143,3 €	14,0x	8,9x	Aperam SA	23,7 €	0,8x	0,3x
SES SA FDR (Class A)	6,1 €	8,8x	7,8x	Verallia SAS	23,3 €	0,7x	0,5x
Hermes International SCA	679,8 €	8,1x	6,3x	Dassault Aviation SA	722,5 €	0,8x	0,5x
Eurazeo SA	44,3 €		5,2x	TechnipFMC Plc	7,1 €	0,8x	0,6x
bioMerieux SA	120,9 €	5,4x	4,8x	AKKA Technologies SE	26,6 €	0,9x	0,6x



## VE/CA

Sociétés	Cours au 10-mai.-20	VE/CA		Sociétés	Cours au 10-mai.-20	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Gecina SA	112,4 €	24,5x	24,1x	Peugeot SA	13,4 €	0,1x	0,1x
Covivio SA	53,8 €	18,7x	18,4x	Renault SA	17,5 €	0,1x	0,1x
Icade SA	66,9 €	17,5x	16,8x	Carrefour SA	13,3 €	0,2x	0,2x
Klepierre SA	17,2 €	12,6x	11,5x	TechnipFMC Plc	7,1 €	0,2x	0,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	236,0 €	12,6x	11,1x	Casino, Guichard-Perrachon SA	35,3 €	0,3x	0,2x
Mercialys SA	6,8 €	12,5x	11,0x	Fnac Darty SA	28,8 €	0,3x	0,2x
Getlink SE	11,4 €	10,9x	9,2x	Nexans SA	36,6 €	0,4x	0,3x
Hermes International SCA	679,8 €	10,4x	8,8x	ArcelorMittal SA	10,3 €	0,4x	0,3x
Genfit SA	19,7 €	9,7x	8,4x	Rexel SA	8,6 €	0,4x	0,3x
DBV Technologies SA	11,3 €	26,8x	8,4x	Elior Group SA	5,8 €	0,4x	0,3x
Euronext NV	84,2 €	7,9x	7,7x	Bouygues SA	27,6 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	140,4 €	8,5x	7,6x	Scor SE	24,2 €	0,4x	0,4x
Gaztransport & Technigaz SA	67,7 €	6,0x	6,8x	Plastic Omnium SE	17,9 €	0,5x	0,4x
Edenred SA	39,4 €	7,6x	6,6x	Dassault Aviation SA	722,5 €	0,4x	0,4x
Remy Cointreau SA	100,3 €	5,3x	5,6x	AXA SA	16,2 €	0,4x	0,4x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 10-mai.-20	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 10-mai.-20	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	236,0 €	42,4x	37,1x	Peugeot SA	13,4 €	1,1x	0,6x
ALD SA	9,9 €	32,6x	31,7x	Renault SA	17,5 €	1,8x	1,2x
Gecina SA	112,4 €	30,1x	29,3x	Television Francaise 1 SA	4,5 €	3,6x	2,6x
Remy Cointreau SA	100,3 €	22,6x	24,0x	Carrefour SA	13,3 €	2,9x	2,6x
Hermes International SCA	679,8 €	28,3x	22,5x	Air France-KLM SA	4,2 €	14,8x	2,7x
Covivio SA	53,8 €	21,8x	20,9x	CGG	1,1 €	3,2x	2,7x
Dassault Systemes SA	140,4 €	24,0x	20,7x	TechnipFMC Plc	7,1 €	3,2x	2,8x
bioMerieux SA	120,9 €	22,4x	20,5x	Eramet SA	29,4 €	4,8x	2,9x
Orpea SA	99,8 €	21,2x	20,5x	Fnac Darty SA	28,8 €	4,7x	3,0x
Icade SA	66,9 €	19,4x	18,4x	Faurecia SA	32,9 €	4,4x	3,2x
L'Oreal SA	253,5 €	20,5x	18,2x	Bollore SA	2,5 €	3,7x	3,2x
Worldline SA	66,1 €	21,5x	17,7x	Dassault Aviation SA	722,5 €	4,8x	3,3x
Getlink SE	11,4 €	22,9x	17,4x	Plastic Omnium SE	17,9 €	4,5x	3,4x
Soitec SA	89,6 €	17,5x	17,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	35,3 €	3,7x	3,4x
Pernod Ricard SA	136,7 €	18,7x	16,5x	Valeo SA	20,7 €	4,6x	3,4x



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e
Eurazeo SA	3 494	42,8x	Dassault Aviation SA	3 494	8,2x
ALD SA	4 090	27,0x	Hermès International SCA	4 090	2,0x
Gecina SA	8 749	13,7x	Airbus SE	8 749	1,5x
Covivio SA	4 710	13,7x	Alstom SA	4 710	1,0x
Europcar Mobility Group SA	267	12,8x	Peugeot SA	267	1,0x
Klepierre SA	5 272	12,7x	Gaztransport & Technigaz SA	5 272	0,9x
Air France KLM SA	1 804	12,4x	Alten SA	1 804	0,6x
Orpea SA	6 494	11,8x	Société BIC SA	6 494	0,5x
Icade SA	4 957	10,7x	L'Oréal SA	4 957	0,5x
Mercialys SA	628	10,4x	SIMicroelectronics NV	628	0,4x
Gellink SE	6 259	9,5x	TechnipFMC Plc	6 259	0,3x
Elior Group SA	1 036	7,5x	Irigano SA	1 036	0,2x
Lagardère SCA	1 833	7,0x	Amundi SA	1 833	0,0x
Aéroports de Paris SA	8 045	6,4x	Alos SE	8 045	0,0x
Vallourec SA	472	6,3x	Aperam SA	472	0,2x

## Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	10-mai.-20	2019	2019	2020e		10-mai.-20	2019	2019	2020e
Mercialys SA	6,8 €	19,4%	10,8%		CGG	1,1 €	0,0%	0,0%	
Eutelsat Communications SA	9,2 €	17,0%	10,6%		Soitec SA	89,6 €	0,0%	0,0%	
CNP Assurances SA	9,2 €	16,6%	10,2%		Vallourec SA	1,0 €	0,0%	0,0%	
AXA SA	16,2 €	15,0%	9,0%		Ubisoft Entertainment SA	73,9 €	0,0%	0,0%	
Covivio SA	53,8 €	14,9%	8,7%		Genfit SA	19,7 €	0,0%	0,0%	
Total SA	33,0 €	13,9%	8,3%		DBV Technologies SA	11,3 €	0,0%	0,0%	
Klepierre SA	17,2 €	12,8%	7,8%		Worldline SA	66,1 €	0,0%	0,0%	
Scor SE	24,2 €	10,2%	7,7%		Air France-KLM SA	4,2 €	0,0%	0,1%	
Aperam SA	23,7 €	9,7%	7,5%		Sartorius Stedim Biotech SA	236,0 €	0,0%	0,3%	
ENGIE SA	9,8 €	8,9%	7,2%		Fnac Darty SA	28,8 €	0,3%	0,3%	
SES SA FDR (Class A)	6,1 €	8,8%	6,8%		Eramet SA	29,4 €	0,3%	0,3%	
Icade SA	66,9 €	8,7%	6,7%		bioMerieux SA	120,9 €	0,4%	0,3%	
Imerys SA	28,0 €	8,5%	6,7%		Elior Group SA	5,8 €	0,5%	0,4%	
Gaztransport & Technigaz SA	67,7 €	8,2%	6,5%		Dassault Systemes SA	140,4 €	0,5%	0,5%	
Bouygues SA	27,6 €	7,8%	6,3%		Virbac SA	168,8 €	0,5%	0,6%	

## ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e
Ga/transport & Technigaz SA	2 748	72,6%	DBV Technologies SA	790	229,2%
Airbus SE	71 175	47,3%	Genfit SA	500	103,1%
Verallia SAS	3 291	44,6%	Vallourec SA	501	4,2%
Bureau Veritas SA	8 777	34,5%	Ubisoft Entertainment SA	7 529	2,4%
Ipsen SA	4 379	28,4%	Gecina SA	11 813	3,2%
Euronext NV	5 166	28,3%	Renault SA	6 045	3,3%
Kering SA	58 152	27,7%	SES SA FDR (Class A)	2 591	3,5%
Ihales SA	17 854	23,2%	ArcelorMittal SA	9 849	3,7%
Air France KLM SA	2 242	21,4%	Casino, Guichard Perrachon SA	3 640	3,9%
Sartorius Stedim Biotech SA	15 790	21,3%	Iliad SA	7 314	4,0%
Metropole Television SA	1 513	21,3%	Wendel SE	4 256	4,5%
Hermes International SCA	64 440	20,9%	Bolloré SA	8 089	4,5%
Soitec SA	2 431	20,6%	Eramet SA	671	5,0%
Teleperformance SE	12 390	19,7%	Covivio SA	7 674	5,6%
Safran S.A.	43 941	19,2%	Societe Generale S.A. Class A	15 395	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)