



A CT, l'enjeu reste  
d'abord sanitaire

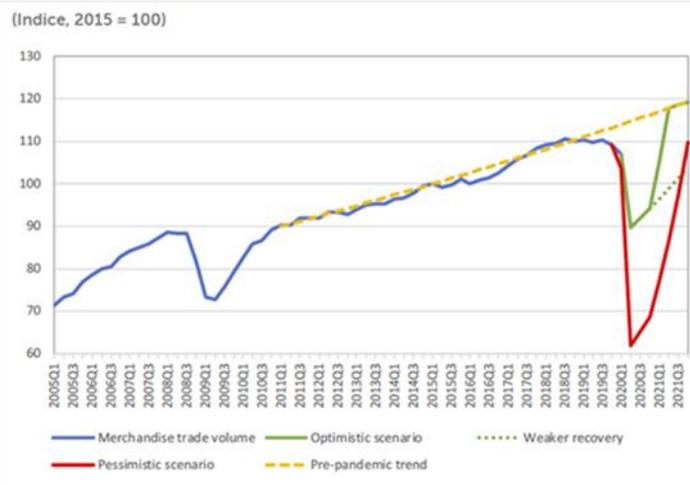


■ EN BREF	3 – 6
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	7 – 13
■ VALORISATION DES MARCHÉS	14 – 17
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	18
■ PERFORMANCE DES INDICES	19 – 22
■ ANALYSE GRAPHIQUE	23
■ STATISTIQUES SBF120	24 – 29

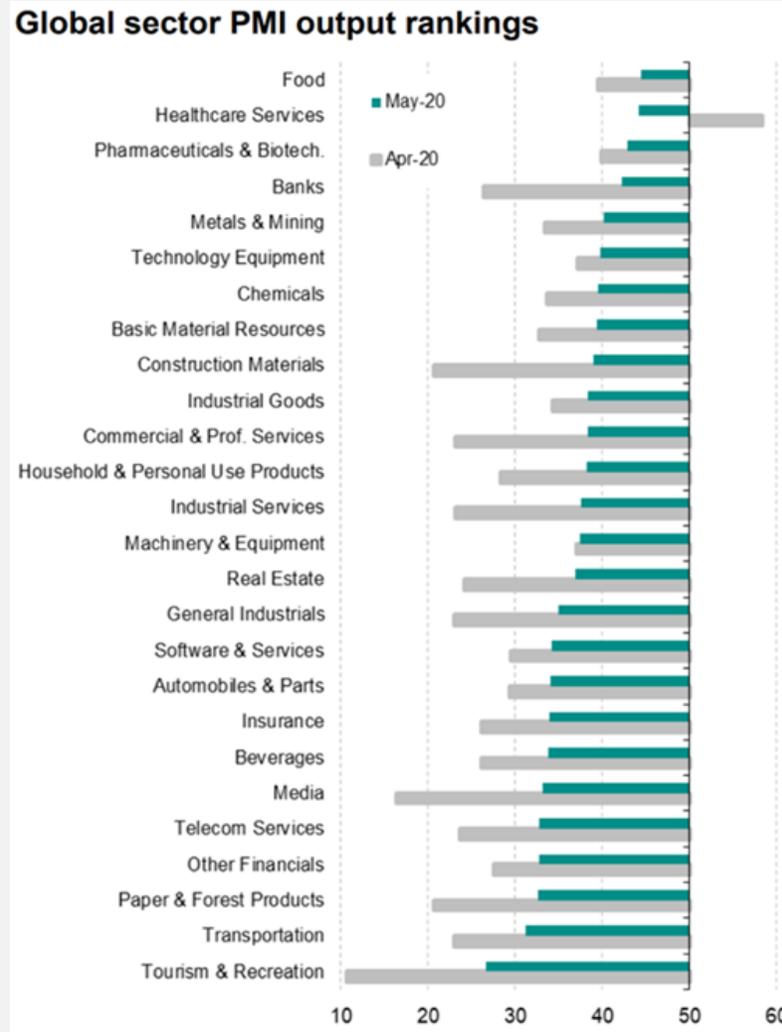


# Indicateurs avancés: le T2 pourrait être moins catastrophique qu'anticipé

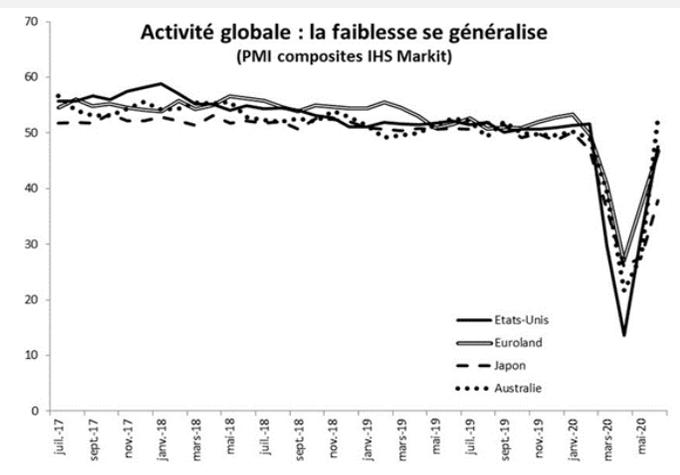
## Commerce mondial



## PMI Global Manufacturier par secteur



## PMI markit Composite



Au T2, le commerce international devrait enregistrer un recul historique en raison de la pandémie mais moins fort que redouté au départ grâce aux mesures de soutien à l'économie. Attendu en moyenne autour de -12% sur l'année, il va néanmoins rester un frein à la reprise pour de long mois encore.

De leur côté, les données préliminaires des indices de confiance des directeurs d'achat continuent leur progression en juin, pour le 2<sup>ème</sup> mois consécutif. Après une chute historique en mars-avril, le rebond est spectaculaire, en lien avec le déconfinement progressif de l'économie. Aux États-Unis et en zone Euro, 89% de la baisse de l'indice PMI-composite est maintenant effacée, au Royaume-Uni 85% et 57% seulement au Japon. A l'échelon global, l'indice PMI-composite devrait avoisiner 47 en juin, son niveau de février, après un plus bas de 27 en avril.

A CT, les données macroéconomiques devraient battre des records à la hausse, après les avoir battus à la baisse; c'est une étape positive même si un rebond rapide en séquentiel n'est pas la garantie d'un rebond durable.

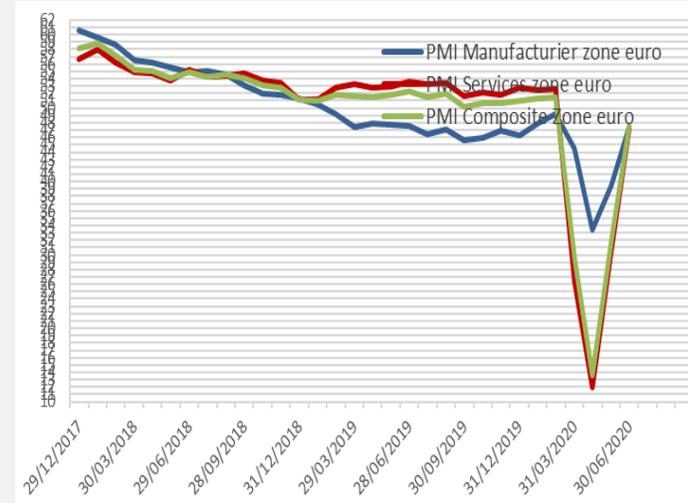
Au niveau sectoriel, l'activité s'est encore contractée dans tous les secteurs en mai. Dans les semaines à venir, les écarts sont appelés à se creuser entre 1/ les secteurs aidés qui pourraient rebondir (automobile, biens et services de consommation courante), 2/ les secteurs durablement atteints (tourisme, transport aérien ...).

# La suite dépendra notamment de la situation sanitaire

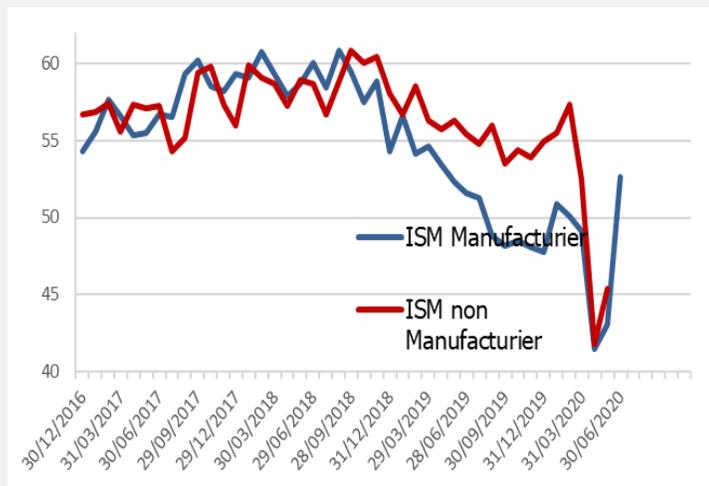
## Bilan Covid au 30 juin



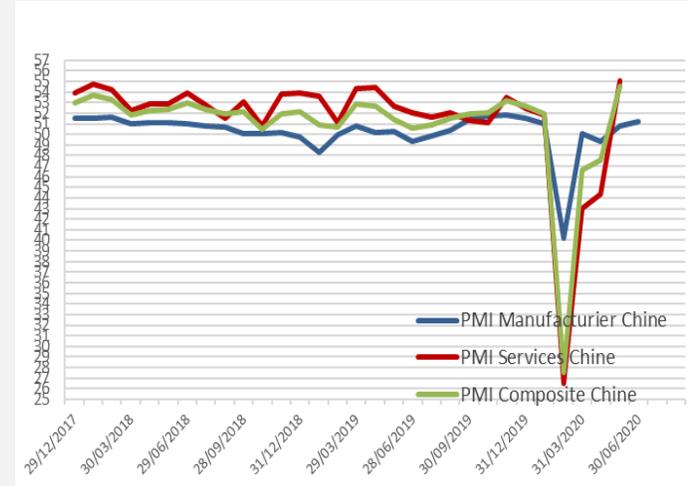
## PMI zone euro



## PMI USA



## PMI Caixin Chine



En zone euro, la reprise accélère en séquentiel. Les indicateurs ressortent supérieurs aux attentes en juin à 48,5 pour le composite (vs 31,9 en mai), 47,4 pour le PMI Manufacturier et 47,2 pour le PMI des Services. La tendance est notamment positive en France avec un indice à 51,3 après 32,1 en mai et un niveau d'activité qui ne serait plus que -9% inférieur à son niveau pré crise vs -17% en mai (source Banque de France). Le signal est encourageant sans pour autant signifier que le choc sur l'économie réelle soit surmonté.

Aux Etats-Unis, le rebond des ventes au détail est historique (+18%) et permet d'effacer la chute du mois d'avril. Le rebond de l'offre est amorcé, mais plus progressif, -15% sous son niveau pré-choc. Le PMI composite remonte à 46,8 en juin après 36 en mai, le PMI Manufacturier à 49 après 39,8 (ISM à 52,6), le PMI des services à 46 après 37,5. De son côté l'ISM ressort à respectivement 52,6 pour le manufacturier et 57,1 pour les services. De même les données d'emplois sont meilleures qu'attendues avec 4,8M d'emplois supplémentaires en juin et un chômage en baisse à 11,1%. Au total, le choc sur le PIB du T2 sera sévère mais peut être moins qu'on aurait pu le craindre un moment. La suite dépendra en partie de la situation sanitaire et du rythme de réouverture de l'économie alors même que la majeure partie des mesures de soutien aux salaires s'arrêteront fin juillet.

Au Japon, les indices PMI composite sont globalement en hausse mais à un niveau faible à 37,9 après 27,8 en mai, traduisant la difficulté du secteur manufacturier à repartir (40,1 en juin vs 38,4 en mai) malgré le début de réouverture des économies.

En Chine, les indices PMI officiels du mois de juin s'inscrivent en hausse à 50,9 pour la composante manufacturière (après 50,7 en mai) et 54,2 pour la composante non manufacturière, un point haut depuis 2018. Cette reprise s'appuie dorénavant sur l'industrie et les services avec pour principale faiblesse les commandes à l'exportation.

Pétrole : La reprise se confirme, portée par de la reprise de la demande, par la baisse de l'offre de l'OPEP et la baisse des Capex. De son côté l'AIE anticipe un fort rebond de la demande pétrolière mondiale en 2021, limité cependant par les difficultés du secteur de l'aviation. Le consensus s'ajuste autour d'un scénario à 38\$/b de Brent en 2020 et >45\$/b au-delà.

# Coronavirus

## Coronavirus : bientôt 10 millions de cas dans le monde

- A fin juin, le bilan du coronavirus faisait état de pratiquement 10 millions de cas dans le monde et 495 000 morts. L'épidémie continue à se propager aux Caraïbes et en Amérique Latine, actuel épicode de l'épidémie, alors que de nouveaux foyers localisés commencent à réapparaître sur le continent américain (où la situation reste préoccupante), en Chine et en Europe, imposant le retour de mesures sanitaires plus restrictives comme dans certains états américains.
- Au plan médical, l'OMS dit espérer de façon optimiste que plusieurs 100aines de millions de doses de vaccins seront disponibles en fin d'année et 2 milliards en 2021. 23 projets sont à l'étude, dont plusieurs ont déjà passé la phase II (avec de premiers résultats préliminaires positifs pour le projet de vaccin commun de BioNTech (All) et Pfizer (USA)).

## Le T2 s'annonce comme un point bas d'activité; la suite est encore incertaine

- Dans les pays développés, les baisses de PIB ont dépassé des records historiques au T1. Les chiffres du T2 qui ne seront connus qu'à l'été seront pires. Sur l'année, l'OCDE prévoit une contraction du PIB mondial de -6% en 2020, la Banque Mondiale de -5,2%, la Commission européenne de -3.5%. De son côté le FMI revoit à la baisse sa prévision de croissance pour l'économie mondiale à -4,9% pour 2020 avant une reprise graduelle à +5,3% en 2021 (voir page 6). Partout la prudence reste de mise, mais on est en droit d'espérer que l'essentiel des révisions à la baisse soit maintenant intégré.
- En Europe, Christine Lagarde confirme que la zone euro se dirige vers une contraction de -13% de son PIB au T2 et de -10,2% sur l'année avant un rebond de +5.1% en 2021. Elle précise que l'impact de la crise sur le marché de l'emploi ne s'est pas encore totalement fait sentir et que le taux de chômage dans la zone euro pourrait remonter au delà des 10%.
- A ce stade, les mesures de confinement ne sont pas toutes levées et de nouveaux foyers réapparaissent localement, mais la cause initiale de la récession tend à disparaître. Dans les pays avancés, de premières données suggèrent que la reprise est bien engagée et même forte pour certains secteurs. Passé le T2, il faut s'attendre à voir des données macro battre leur record à la hausse même si la sévérité du choc implique que ses effets adverses sur l'activité économique auront des effets décalés (défaillances d'entreprises, chômage, perte de revenus des ménages, épargne de précaution) qui vont limiter le potentiel de croissance plusieurs trimestres encore. Dans les pays émergents, la situation est plus fragile et encore particulièrement critique pour ceux qui n'ont pas encore maîtrisé l'épidémie.
- Dans l'ensemble, les soutiens à l'économie restent plus que jamais nécessaires pour stimuler la reprise et aider les entreprises à franchir une dépression conjoncturelle sans précédent. En zone euro, un sommet des 27 aura lieu les 17/18 juillet pour discuter du plan de relance dont la validation devrait normalement intervenir dans le courant de l'été. En France, l'Etat inscrit son soutien dans la durée et propose un nouveau dispositif de chômage partiel :
  - 1/Prolongation des mesures actuelles jusqu'au 1er octobre, puis baisse de l'indemnisation à 60% du salaire brut pour 3 mois renouvelable une fois,
  - 2/Pour les secteurs les plus touchés, création d'un dispositif d'activité partielle « de longue durée » (APLD) à partir du 1er juillet : prolongation du système actuel sous réserve d'un accord d'entreprise, pour une durée de 6 mois à 2 ans.

	Real GDP (% change)		Trade volume (% change)		Elasticity (ratio)	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
<b>WTO Trade forecast (April 2020)</b>						
- optimistic scenario	-2.5	7.4	-12.9	21.3	5.3	2.9
- pessimistic scenario	-8.8	5.9	-31.9	24.0	3.6	4.1
<b>IMF World Economic Outlook (April 2020)</b>						
	-3.0	5.8	-11.0	8.4	3.6	1.4
<b>World Bank Global Economic Prospects (May 2020)</b>						
	-5.2	4.2	-13.4	5.3	2.6	1.3
<b>OECD Economic Outlook (June 2020)</b>						
- single hit scenario	-6.0	5.2	-9.5	6.0	1.6	1.1
- double hit scenario	-7.6	2.8	-11.4	2.5	1.5	0.9
<b>Memo items:</b>						
IMF GDP at market exchange rates	-4.2	5.4	-11.0	8.4	2.6	1.6
World Bank GDP at purchasing power parity	-4.1	4.3	-13.4	5.3	3.3	1.2

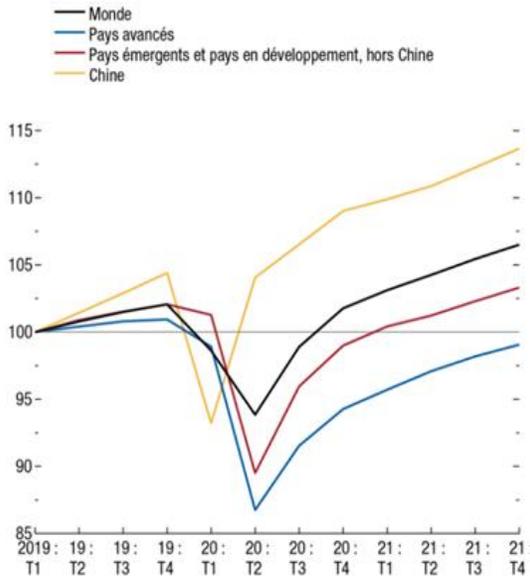
# FMI : projections de croissance actualisées à juin 2020

## Dernières projections de croissance des Perspectives de l'économie mondiale

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)	PROJECTIONS		
	2019	2020	2021
<b>Production mondiale</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>5,4</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>4,8</b>
États-Unis	2,3	-8,0	4,5
Zone euro	1,3	-10,2	6,0
Allemagne	0,6	-7,8	5,4
France	1,5	-12,5	7,3
Italie	0,3	-12,8	6,3
Espagne	2,0	-12,8	6,3
Japon	0,7	-5,8	2,4
Royaume-Uni	1,4	-10,2	6,3
Canada	1,7	-8,4	4,9
Autres pays avancés	1,7	-4,8	4,2
<b>Pays émergents et pays en développement</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,9</b>
<b>Pays émergents et pays en développement d'Asie</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>7,4</b>
Chine	6,1	1,0	8,2
Inde	4,2	-4,5	6,0
ASEAN-5	4,9	-2,0	6,2
<b>Pays émergents et pays en développement d'Europe</b>	<b>2,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>4,3</b>
Russie	1,3	-6,6	4,1
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>0,1</b>	<b>-9,4</b>	<b>3,7</b>
Brésil	1,1	-9,1	3,6
Mexique	-0,3	-10,5	3,3
<b>Moyen-Orient et Asie centrale</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,3</b>
Arabie saoudite	0,3	-6,8	3,1
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>3,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,4</b>
Nigéria	2,2	-5,4	2,6
Afrique du Sud	0,2	-8,0	3,5
<b>Pays en développement à faible revenu</b>	<b>5,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>5,2</b>

Source : FMI, Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, juin 2020

Note : Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire, l'exercice 2020/21 débutant en avril 2020. La contraction de l'économie est de 4,9 % en 2020 sur la base de l'année civile.



Source : estimations des services du FMI.

## PROJECTIONS DE CROISSANCE



Les dernières prévisions du FMI sont plus sombres que prévu avec plus de 12Md de pertes cumulées pour l'économie mondiale en 2020 et 2021 en raison de la pandémie.

La contraction de l'activité économique mondiale serait de -4,9 % en 2020 (vs -3 % anticipé en avril) avant de rebondir à +5,4 % en 2021. Aucun pays ne serait épargné :

Chine : +1 % attendu après +6,1 en 2019,

USA : - 8 %,

Zone euro : -10,2%, dont -12,5%/France (-10% pour la Banque de France qui se veut moins pessimiste) et -7,8%/Allemagne

Amérique latine : -9,4%,

Japon : -5,8% ...

Pour sa part, le consensus reste sur l'idée d'un retour au niveau d'activité du T4 2019 au T3 2022 soit plus de 2 années de croissance perdues, avec de fortes disparités d'un pays à l'autre :

- Chine/T3 2020,
- Allemagne, USA, Japon/T1 2022,
- Zone euro : T2 2022,
- Espagne, Italie, Brésil/T3 2023 voire au-delà.

La réalité dépendra en fin de compte largement

1/des avancées sanitaires,

2/de la mise en place des mesures de soutien et Plan de relance par les Etats.

Plans de soutien budgétaire	Monde	USA	Zone euro	UK	Japon	Chine
Mesures validées en Mde	10373	2724	7620	533	1944	432
<b>en % PIB</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>34%</b>	<b>24%</b>	<b>43%</b>	<b>4%</b>
Dont						
Soutien direct	4%	9%	8%	5%	15%	2%
Report de taxes	2%	3%	7%	2%	2%	1%
Garanties et prêts	6%	3%	19%	17%	25%	2%

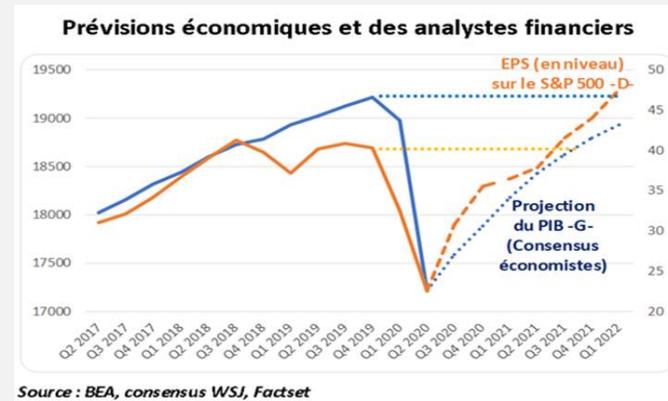


## S&P 500 : décalage persistant entre les scénarios macro et micro

Aux USA, les anticipations continuent de s'ajuster à la baisse.

- BNA T2: -44% (vs -39,2%)
- BNA T3 : -24,7% (vs -126%)
- BNA 2020 : -22,4% vs -21,7% début Juin,
- BNA 2021 : +29,4% vs +28,8%

Le consensus des analystes reste sur un scénario en V et l'idée que la crise sera totalement effacée au niveau des BNA dès le T2 2021.



Les perspectives des économistes sont plus prudentes et attendent un PIB de retour sur son niveau d'avant crise au T1 2022.

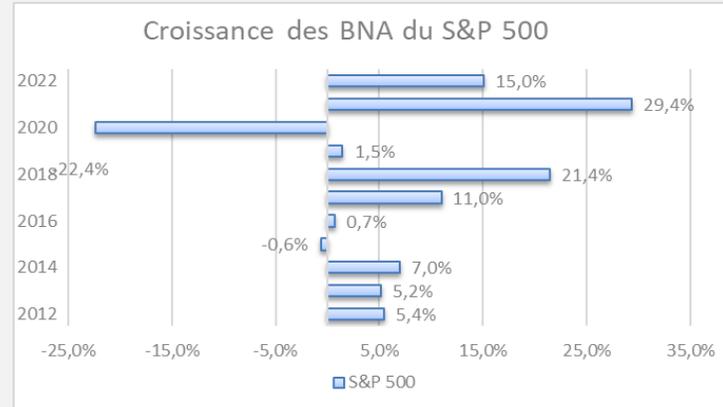
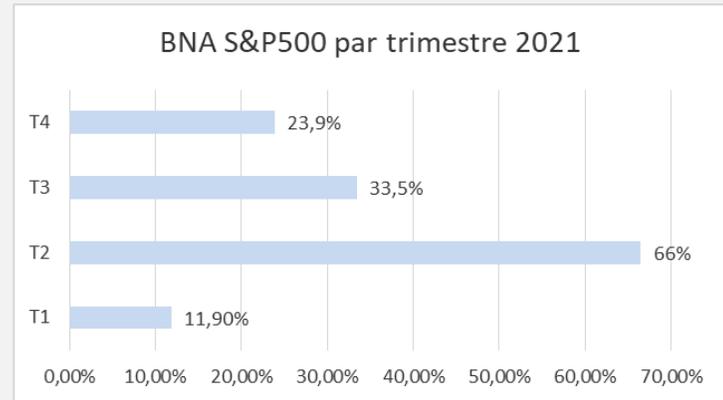
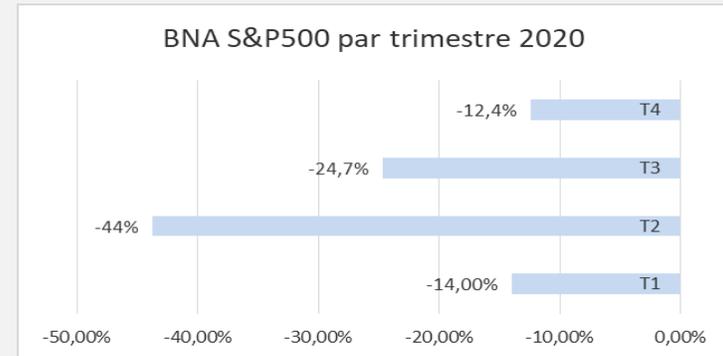
La Fed est plus prudente encore en attendant un retour à la normale de l'économie US pour la fin 2022.

En masse, les BNA sont attendus de retour sur leurs niveaux de 2019 dès 2021.

A CT, la saison des « earnings » (mi-juillet) s'annonce difficile. Mais plus que les résultats eux-mêmes, les questions et les doutes devraient plutôt se porter sur :

- Les statistiques inquiétantes sur l'épidémie alors même que le risque de 2<sup>ème</sup> vague prend de l'ampleur du fait du choix des autorités de privilégier la croissance,
- Des statistiques d'activité potentiellement moins favorables après un rebond technique de l'activité qui a suivi la levée des mesures de confinement,
- Des annonces de réduction d'effectif qui pèseraient l'emploi et la confiance des ménages,
- Plus généralement, les conséquences de la crise et ses impacts à LT sur la croissance des profits des entreprises : seulement ponctuels ou plus durables...

## BNA S&P500 30/06/2020



# Résultats d'entreprises (2/6)

## Stoxx 600 : des T2 difficiles et contrastés d'un secteur à l'autre

En Europe, le T2 sera difficile pour tous, avec des écarts importants d'un secteur à l'autre.

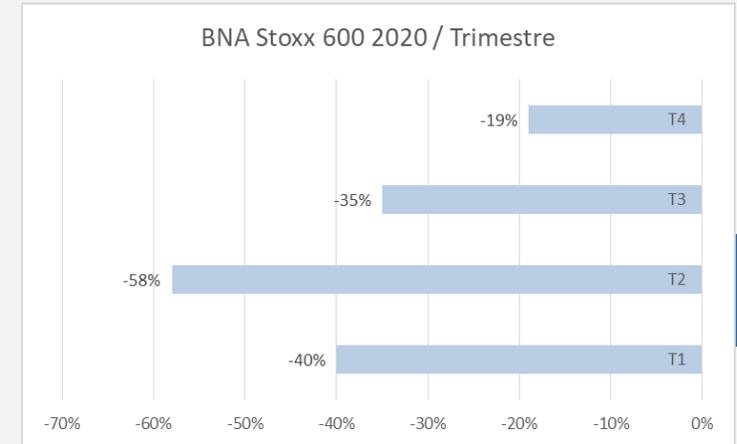
- L'Association des constructeurs automobiles européens (ACEA) prévoit une chute des ventes de -25% en 2020 et appelle les gouvernements à mettre en place des politiques d'incitation à l'achat pour soutenir la demande.
- Dans l'industrie aéronautique, les restructurations se multiplient. Airbus annonce 15k suppressions d'emplois dans le monde (10% des effectifs), Air France 7,5k licenciements d'ici 2022, le groupe de service aéroportuaire Swissport 4556 suppressions de postes (50% de ses effectifs), l'équipementier Daher 1300 en Europe,
- Dans l'hôtellerie, de premiers signaux positifs apparaissent pour juillet/août mais la baisse d'activité est annoncée > -90% entre avril et mai (Accor),
- En France, une étude de l'UIMM explique que la crise sanitaire pourrait menacer jusqu'à 463 000 emplois dans l'industrie d'ici 2022, soit 15% des emplois industriels. Plus généralement, Bruno Lemaire s'attend à 800 000 suppressions de postes en France d'ici fin 2020 soit un taux de chômage qui pourrait remonter à plus de 11% en 2021,
- Dans le Luxe, Chanel et LVMH avertissent que l'environnement externe et la faiblesse de la demande de touristes internationaux continuera de pénaliser le secteur pendant au moins 18 à 24 mois.

Certains secteurs pourraient néanmoins limiter les baisses d'activité au T2:

- Dans la Technologie, l'Allemand Dialog Semiconductor (circuits intégrés) qui a pu bénéficier de la forte demande du cloud et de l'essor du télétravail durant le confinement, relève ses prévisions.
- Dans la distribution spécialisée, le cumul des ventes à fin juin reste fortement négatif (-31,8%) mais avec de forts écarts entre secteurs: très fort mois de juin (> juin 2019) pour l'équipement de la maison, les jardineries, le sport qui rattrapent une partie du CA perdu pendant le confinement ce qui est loin d'être le cas pour l'équipement de la personne (essayage, test produits) ou la restauration.
- Partout le commerce en ligne gagne des parts de marché (+60%/juin, +50% en cumul/S1 dans le commerce spécialisé en France). Partout la période a traduit l'importance de l'omnicanal et de la complémentarité entre points de vente et e-commerce (L'Oréal, SEB, Fnac Darty, Inditex ...).

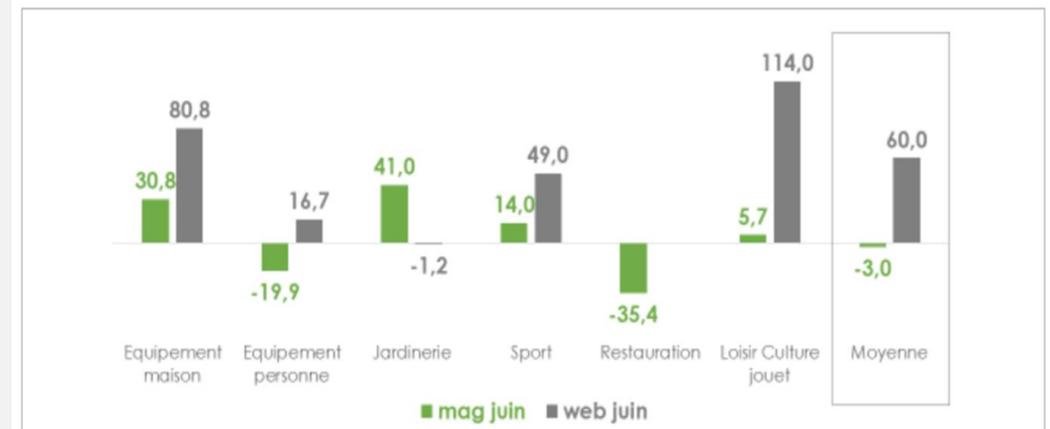
Au niveau des marges, les pressions vont rester fortes au T2 avec des résultats attendus en baisse de -58% après -40% au T1: 1/ baisse des volumes d'activité, 2/ désorganisation de la chaîne de valeur, 3/ perte de compétitivité (distanciation physique, formation, sécurité, logistique), 4/ surcoûts souvent ponctuels mais potentiellement importants (hausse de salaires, primes, sécurité sanitaire...), 5/ dépréciations de stocks (distribution) ou d'actifs (Royal Dutch Shell, BP).

Stoxx 600, BPA 2020/Trimestre - (Factset 30/06/2020)



## Fédération pour la promotion du commerce spécialisé- France

Activité juin 2020 vs juin 2019 magasins et web (panel Procos)



# Résultats d'entreprises (3/6)

## Stoxx 600 : avant un rebond technique au T3

En réaction à la faiblesse des T2, le T3 devrait traduire un fort rebond de l'activité (en séquentiel) et une forme de rattrapage avec le déconfinement progressif des économies.

La suite est plus incertaine et dépendante de plusieurs paramètres:

- L'évolution de l'épidémie et la poursuite de la réduction des contraintes sanitaires,
- Le niveau de confiance des ménages,
- La santé financière des entreprises une fois les mesures d'urgence levées,
- La situation de l'emploi,
- Les conditions de financement,
- Les plans de relance et leur calendrier de mise en œuvre (à partir de 2021) sans lesquels un retour à la normale prendrait beaucoup plus de temps.

Globalement sur l'année, le momentum reste négatif. Le consensus continue de s'ajuster à la baisse avec des BNA attendus en recul de -34,4% (vs -32,7% le mois dernier) mais sans non plus basculer dans un scénario catastrophe.

Pour 2021, le consensus attend un fort rebond des BNA, à +37,3% (vs +35,5% le mois dernier), mais en masse des résultats toujours -10% inférieurs à ceux de 2019, soit des niveaux ambitieux mais néanmoins cohérents avec :

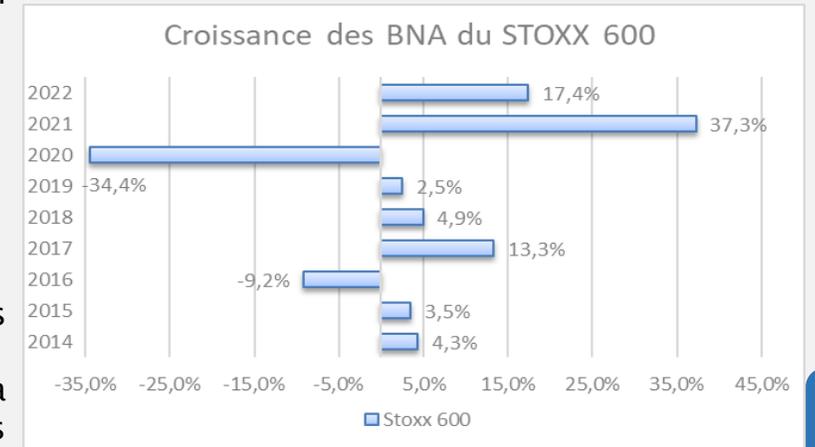
- 1/ le scénario médian de la BCE et du FMI et l'idée d'un retour à l'activité du T4 2019 au T3 2022,
- 2/ la perspective de nombreux programmes de réductions de coûts et de Plans de relance à venir mais encore au stade de la discussion et difficiles à chiffrer (infrastructure, transition écologique, technologies),
- 3/ A noter qu'un vaccin serait un catalyseur fort en accélérant un retour à la normale.

Pour 2022, le consensus attend une poursuite de la croissance avec pour objectif des résultats en masse supérieurs de +5,6% à ceux de 2019.

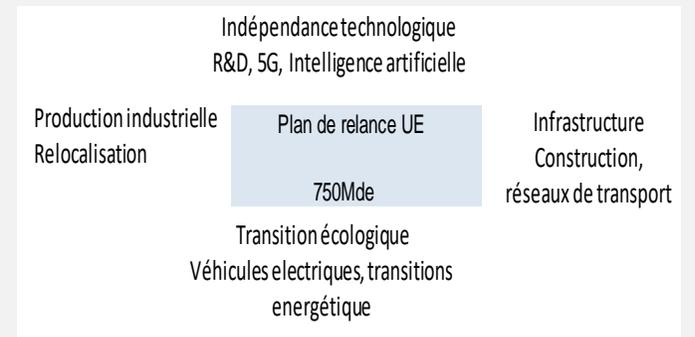
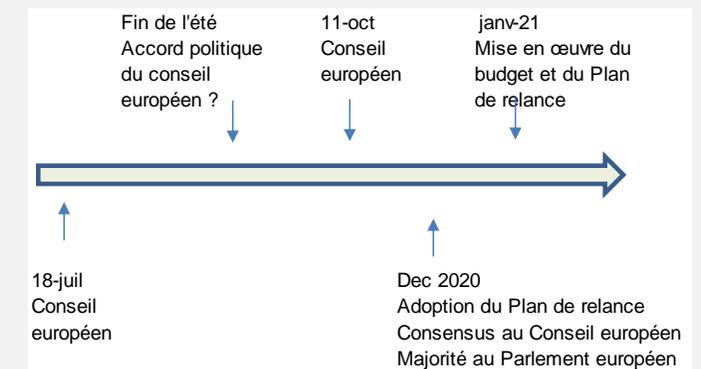
Au total, le consensus reste sur l'idée de 2 années de croissance perdues avec de fortes disparités d'un secteur à l'autre (Oxford Economics) et un retour au niveau de 2019:

- Dès 2021 voire 2020 pour les secteurs de la Santé/Pharma, les Télécoms, la Banque, les Biens de consommation courante,
- Au S2 2022 pour les secteurs du Loisirs et des Biens d'équipements,
- Plus tardivement en 2023 voire début 2024 pour l'Hôtellerie /restauration, le Transport aérien, les Biens de consommation non courant, l'Aéronautique et l'Automobile.

## BNA Stoxx 600 - (Factset 30/06/2020)



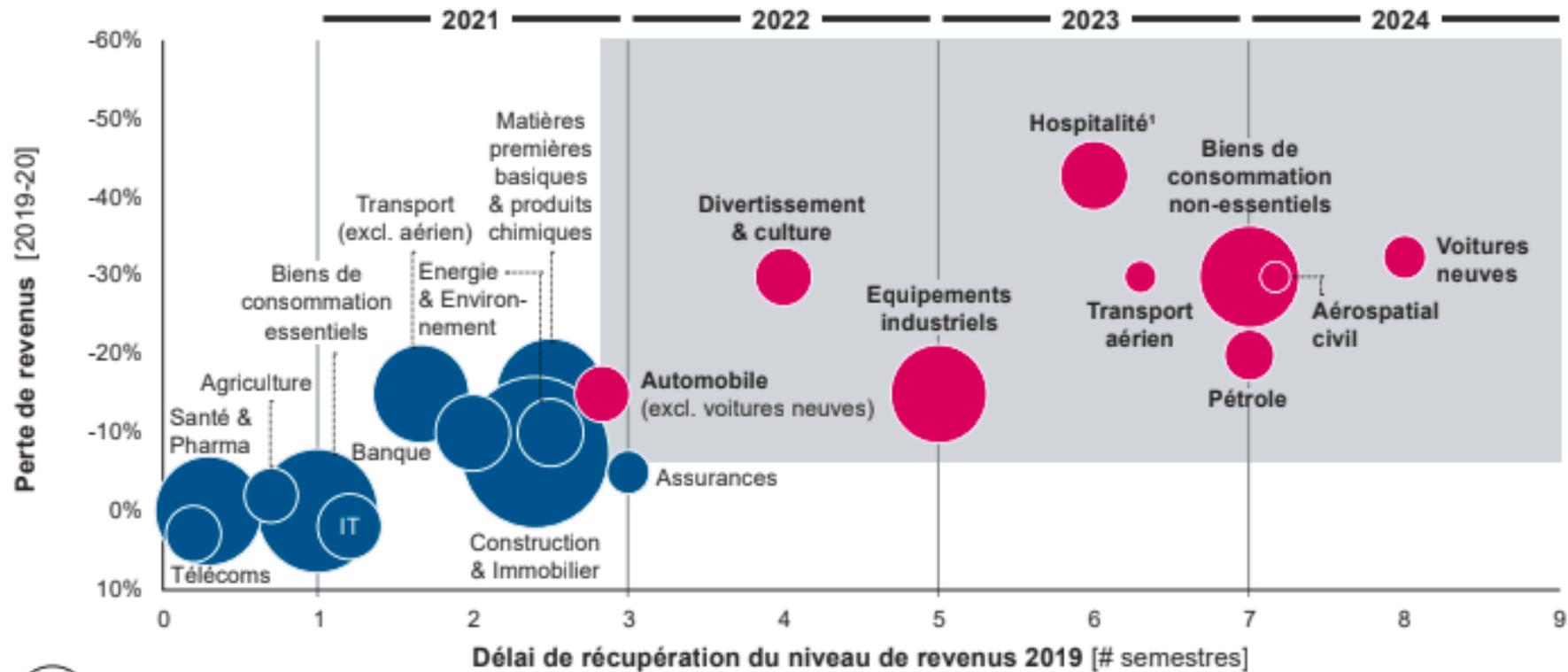
## Plan de relance UE et calendrier de mise en oeuvre



Prospective Oxford Economics



## Ampleur de la récession [perte de revenus] x délai de récupération anticipé par secteur



1 000 Ventes totales [EUR Mds ; Europe; 2018]

<sup>1</sup> Incl. hôtellerie et restauration

Sources : Oxford economics, IHS, recherche documentaire, Roland Berger



Stoxx 600 au 30/06/2020



	Market Cap	PER		PS Growth		Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision		Croissance CA			MOP		
		2021	2020	2021	2020		2021	2020	2021	2020	2019	2021	2020	2019
STOXX Europe 600	100,00%	<b>15,9x</b>	<b>21,9x</b>	<b>37,3%</b>	<b>-34,7%</b>	<b>3,75%</b>	<b>-13,97%</b>	<b>-27,22%</b>	<b>8,0%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,1%</b>
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,93%	8,7x	37,2x	328,0%	-79,2%	4,01%	-21,7%	-73,3%	12,2%	-16,4%	1,8%	5,3%	2,2%	6,1%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,32%	9,4x	14,9x	58,0%	-58,0%	6,56%	-28,7%	-50,5%	1,6%	-7,7%	1,7%	38,6%	36,9%	36,7%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,60%	12,5x	17,0x	35,5%	-28,6%	6,94%	-11,7%	-21,4%	9,2%	-20,5%	0,3%	9,0%	8,1%	9,2%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	20,6x	24,9x	21,0%	-15,7%	3,00%	-7,3%	-13,0%	6,0%	-5,9%	-2,2%	11,8%	10,5%	11,3%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca	3,08%	16,5x	22,8x	38,7%	-33,6%	3,18%	-16,1%	-30,7%	7,5%	-10,1%	3,2%	8,5%	7,0%	8,9%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,50%	15,3x	19,9x	30,3%	-48,5%	2,89%	-4,6%	-20,1%	2,5%	-15,7%	54,6%	21,2%	19,3%	28,9%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,34%	20,2x	23,8x	18,2%	-18,4%	2,63%	-9,7%	-13,8%	6,2%	-8,9%	5,4%	18,1%	16,9%	18,6%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	16,96%	17,8x	20,1x	12,8%	-0,7%	2,62%	-3,8%	-5,6%	6,0%	2,2%	12,5%	23,7%	22,5%	23,0%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	11,53%	19,0x	28,3x	48,6%	-40,1%	2,79%	-17,7%	-34,5%	7,6%	-15,5%	7,4%	9,3%	7,1%	9,5%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,31%	8,9x	10,9x	22,5%	-14,9%	5,51%	-6,1%	-18,2%	4,2%	-3,2%	5,3%	9,3%	8,0%	9,0%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,66%	15,6x	19,7x	26,3%	-30,3%	3,58%	-14,5%	-23,4%	8,2%	-9,4%	2,6%	17,8%	15,7%	17,8%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,90%	14,4x	38,3x	165,2%	-76,2%	6,81%	-19,2%	-47,6%	21,4%	-31,1%	-4,3%	8,4%	4,7%	9,7%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,88%	20,3x	24,2x	19,3%	-17,8%	2,92%	-11,2%	-17,1%	9,1%	-20,7%	7,3%	20,5%	19,0%	20,8%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,15%	16,4x	17,9x	9,1%	-6,7%	3,90%	-7,5%	-10,3%	5,5%	3,7%	8,0%	81,1%	79,9%	93,5%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,17%	22,3x	31,1x	39,4%	-28,8%	2,98%	-11,1%	-24,9%	4,9%	-3,9%	2,9%	5,8%	4,6%	5,7%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,52%	23,4x	30,1x	28,6%	-9,0%	1,28%	-8,1%	-13,5%	10,8%	1,7%	7,7%	17,7%	15,6%	16,7%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	2,77%	13,6x	15,4x	13,9%	-3,9%	5,16%	-9,3%	-10,4%	1,3%	-1,0%	1,1%	13,8%	13,1%	12,9%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,28%	21,1x	-16,9x	-180,2%	-157,7%	3,16%	-57,5%	-197,8%	29,5%	-36,1%	5,9%	6,5%	-5,6%	8,5%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,62%	15,7x	17,7x	13,0%	-15,3%	4,32%	-6,4%	-13,0%	5,0%	11,3%	-4,1%	9,5%	9,1%	10,3%

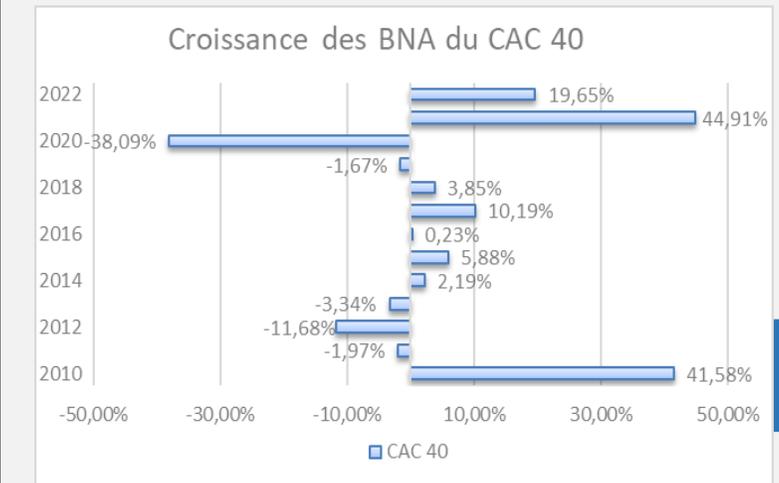
# Résultats d'entreprises (6/6)

CAC40 au 30/06/2020



	Market Cap	PER		PS Growth		Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision	
		2021	2020	2021	2020		2021	2020
Cac 40	100,00%	16,1x	23,4x	44,9%	-38,1%	3,33%	-15,7%	-32,1%
Bouygues SA	11671,10	11,4x	19,5x	71,0%	-47,2%	4,49%	-14,0%	-39,3%
Air Liquide SA	60812,73	23,4x	25,6x	9,6%	6,3%	2,14%	-4,0%	-5,0%
Airbus SE	50329,12	18,2x	28,9x	58,7%	-59,9%		-32,3%	-52,1%
Veolia Environnement SA	11229,04	15,9x	23,0x	45,1%	-18,1%		-10,7%	-29,6%
L'Oreal SA	160345,19	35,7x	40,5x	13,5%	-7,0%	1,61%	-5,7%	-7,8%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	197768,70	27,3x	37,8x	38,3%	-27,2%		-9,8%	-19,5%
Safran S.A.	36009,81	20,6x	28,1x	36,2%	-45,8%	1,73%	-26,6%	-36,9%
Thales SA	15049,41	11,2x	14,4x	29,2%	-23,1%		-14,0%	-26,6%
Capgemini SE	17233,03	14,0x	16,6x	18,4%	-4,0%		-2,5%	-7,1%
Publicis Groupe SA	6788,10	6,7x	8,2x	22,5%	-29,3%		-10,9%	-21,8%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	16144,36	10,4x	19,2x	84,9%	-50,4%	3,5%	-12,5%	-45,8%
Pernod Ricard SA	37305,01	24,5x	28,0x	14,5%	-18,5%	1,93%	-12,6%	-10,2%
Renault SA	6358,03	9,0x		-121,0%	2188,7%	2,61%	-34,0%	-1244,6%
VINCI SA	49588,21	15,2x	28,3x	86,3%	-48,6%	3,08%	-9,4%	-33,4%
Schneider Electric SE	55073,70	19,0x	24,4x	28,5%	-25,6%		-8,5%	-17,3%
Vivendi SA	27029,64	17,6x	21,5x	22,4%	-23,3%		-7,4%	-10,9%
Total SA	89330,46	14,5x	33,6x	132,3%	-74,1%	5,45%	-22,2%	-48,1%
Orange SA	28196,60	9,8x	10,3x	5,9%	2,0%	5,34%	-0,8%	-0,2%
Hermes International SCA	78058,02	47,9x	62,1x	29,7%	-17,4%		-8,2%	-16,5%
Dassault Systemes SA	40549,82	36,3x	41,9x	15,6%	-0,6%		-6,8%	-8,5%
Kering SA	60740,35	20,5x	27,8x	35,9%	-31,2%		-13,2%	-21,3%
Carrefour SA	11021,57	10,1x	11,2x	10,8%	7,1%		-4,6%	-5,5%
Atos SE	8344,69	10,1x	11,0x	9,1%	-9,6%		-12,0%	-11,2%
Sanofi	114430,54	13,6x	15,0x	10,1%	1,0%		-3,9%	-4,5%
Accor SA	6404,84	41,1x		-156,2%	-194,6%		-60,7%	-223,4%
STMicroelectronics NV	21598,48	20,0x	36,4x	82,4%	-37,0%	0,90%	-19,6%	-38,6%
Societe Generale S.A. Class A	12537,73	8,3x	28,4x	242,1%	-86,8%	7,09%	-43,3%	-79,0%
Danone SA	41771,03	15,7x	17,0x	8,3%	-7,4%	2,84%	-5,8%	-8,9%
Teleperformance SE	13179,15	24,8x	30,3x	21,8%	9,3%	#Calc	-7,1%	-12,6%
AXA SA	44770,89	7,0x	9,0x	28,2%	-22,8%	5,69%	-5,6%	-22,6%
Peugeot SA	12758,08	5,5x	15,2x	175,5%	-71,8%	5,77%	-23,6%	-63,8%
EssilorLuxottica SA	50557,00	28,4x	46,2x	62,7%	-43,0%		-14,0%	-37,6%
Credit Agricole SA	24167,92	8,4x	10,5x	25,3%	-40,4%		-20,4%	-27,7%
BNP Paribas SA Class A	43393,00	7,9x	9,5x	19,9%	-38,6%	5,87%	-18,7%	-19,1%
Compagnie de Saint-Gobain SA	17653,20	11,8x	15,1x	27,9%	-37,4%		-16,8%	-26,6%
Legrand SA	18088,20	21,4x	25,6x	19,7%	-19,6%	2,0%	-3,9%	-11,8%
ENGIE SA	26605,49	10,5x	14,0x	33,1%	-23,8%	5,56%	-9,0%	-21,3%
ArcelorMittal SA	9528,23	9,2x		-175,2%	-626,0%		-46,5%	-351,8%
Worldline SA	14216,16	37,3x	47,9x	28,6%	-0,3%	#Calc	-6,2%	-12,6%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	6954,08	5,2x	5,8x	12,4%	-26,6%		-12,2%	-14,4%

CAC40 au 30/06/2020 (Factset)



CAC40

BNA 2020: -38% vs -35,2% le mois dernier

BNA 2021 : +44,9% vs +40,1%

BNA 2022: +19,6% vs +19,1%

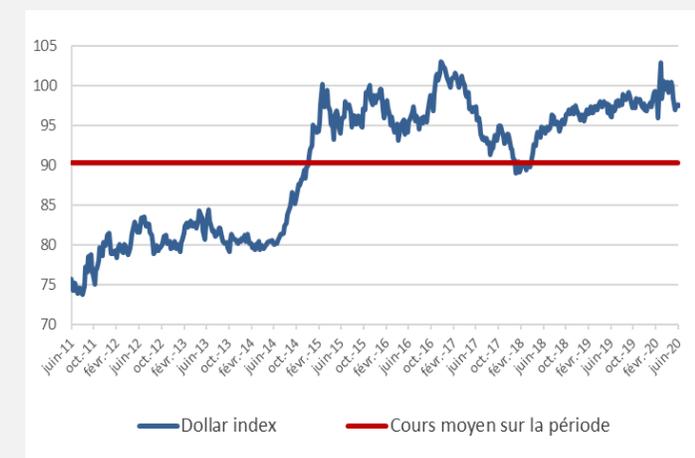
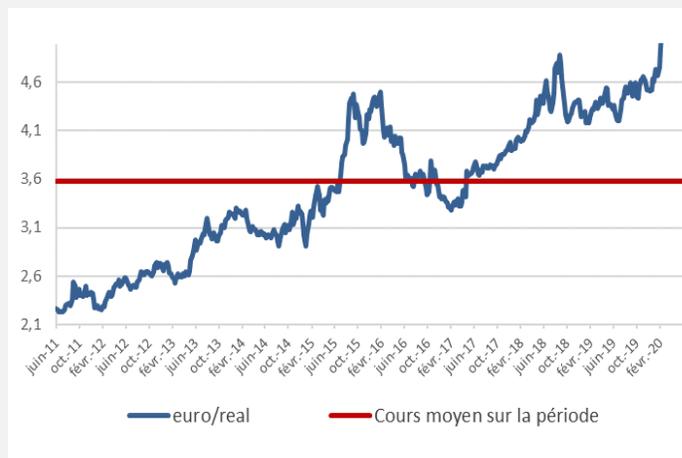
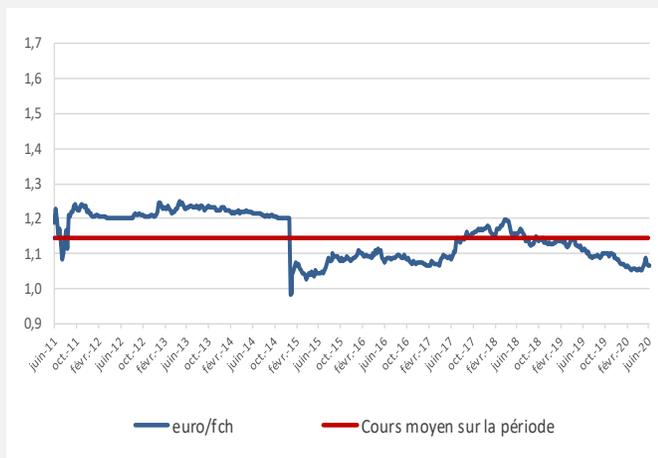
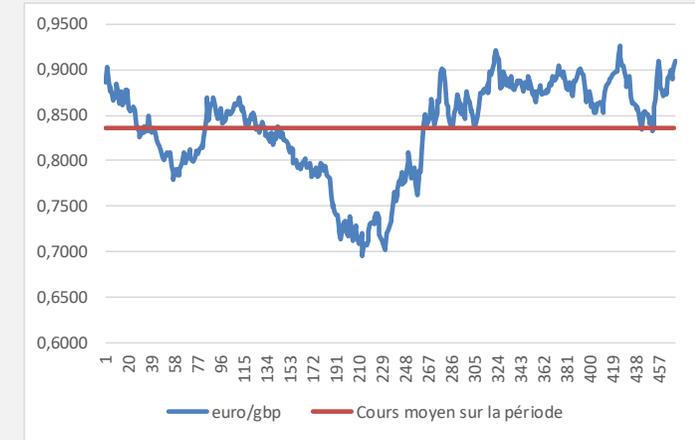
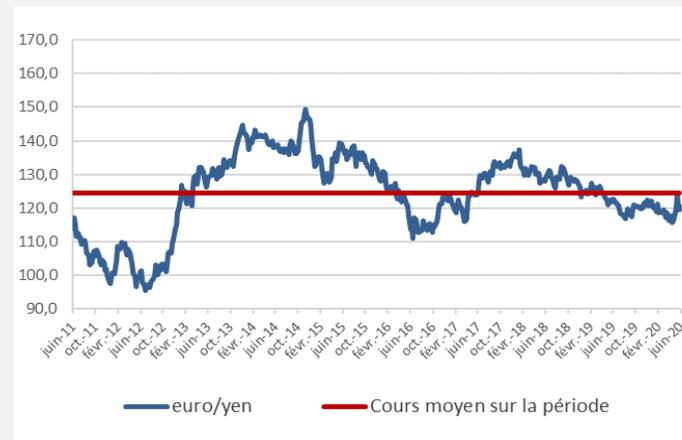
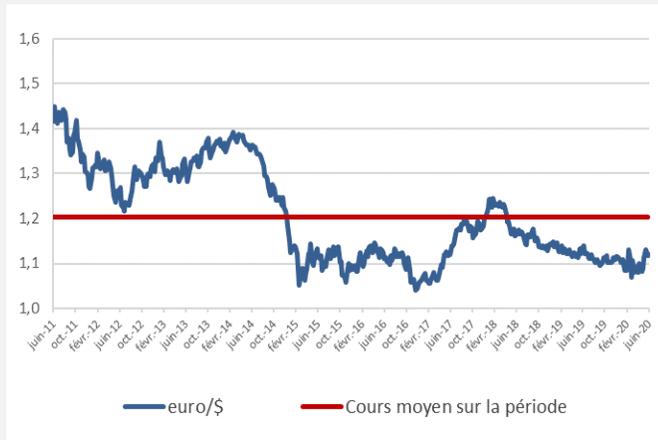
La conjoncture offre encore peu de visibilité avec dans la plupart des cas des guidances suspendues mais pas de scénario catastrophe non plus. Le consensus maintient son scénario de rebond en V pour 2021 avec des résultats inférieurs de -10% à ceux de 2019 (vs -9% le mois dernier).

Là encore, ce sont bien 2 années de croissance perdues entre 2019 et 2021 avec l'idée de retrouver les niveaux de résultat de fin 2019 mi 2022.

# Changes : les enjeux du S2

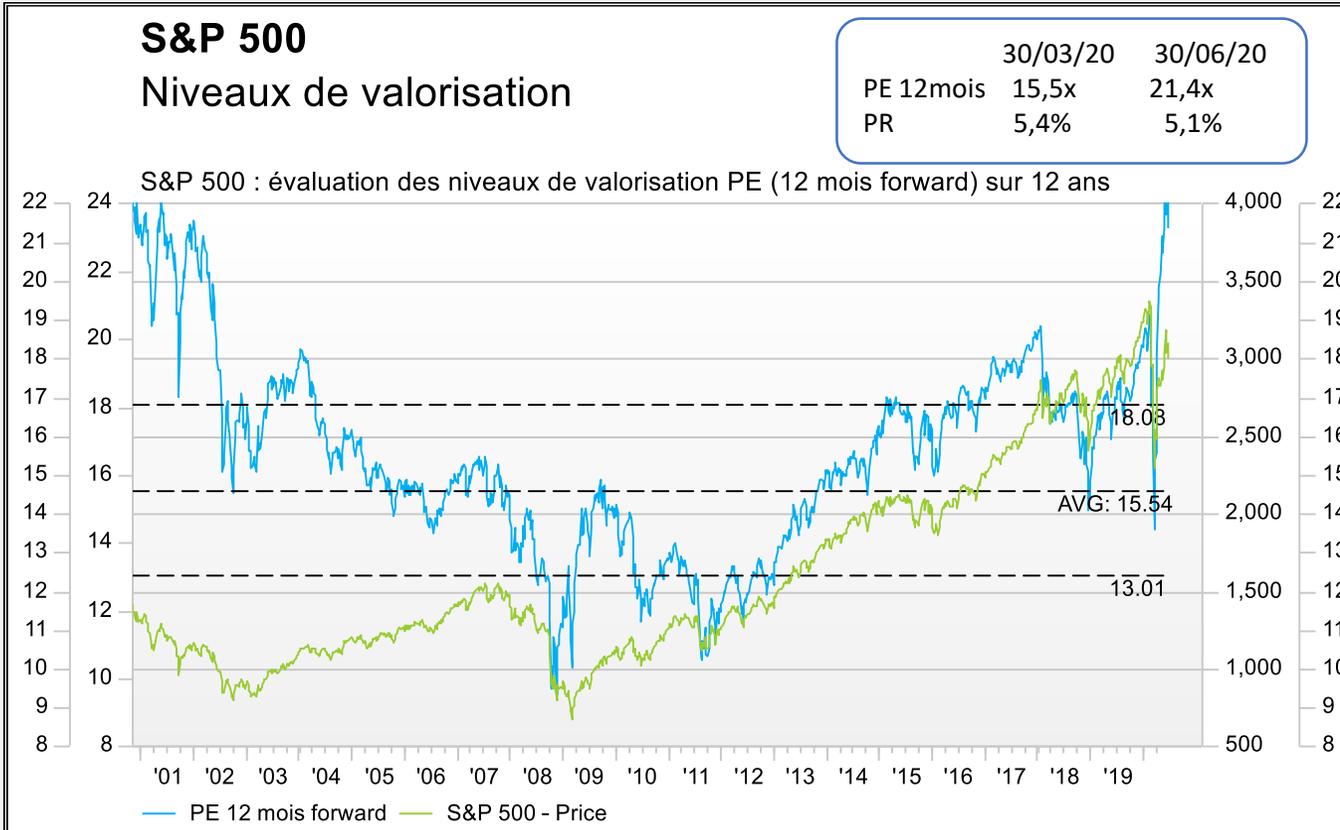
- T2 2020 :
- Baisse du dollar et du yen, en lien avec le retour de l'appétit pour le risque
  - Hausse de l'euro sur fond de relance du projet d'intégration de l'Europe
  - Stabilisation de la Livre Sterling mais forte volatilité du fait des incertitudes autour du Brexit.

- Enjeux du S2:
- Dollar : situation sanitaire et risque de 2<sup>ème</sup> vague de contamination, élections US
  - Euro : Accord final sur le Plan de relance
  - Livre Sterling : évolution des négociations sur la relation future UK- UE

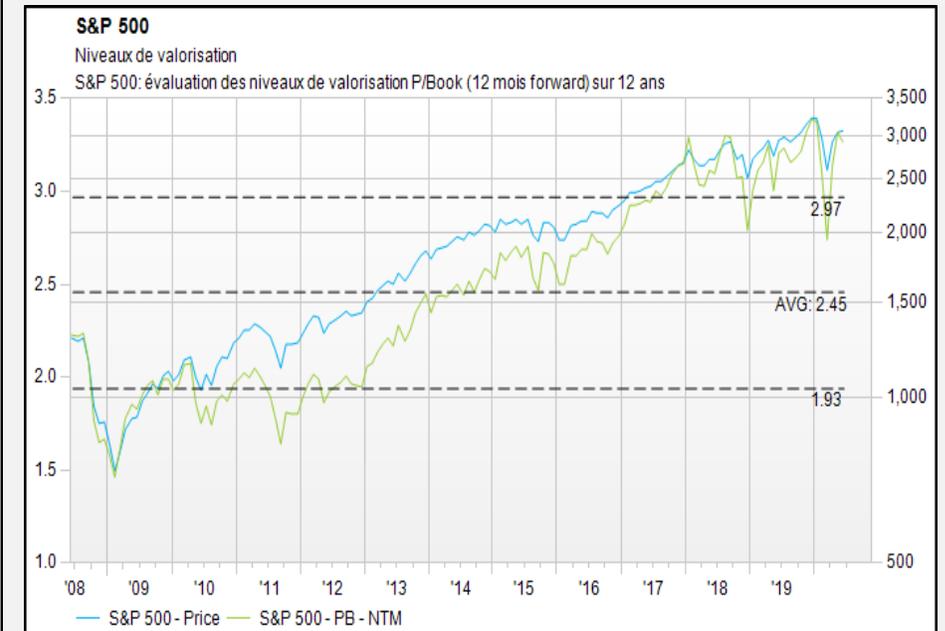


# Valorisation : stabilisation sur des niveaux élevés (1 / 5)

## S&P 500



## S&P500 – P/Book au 30/06/2020 (Factset)



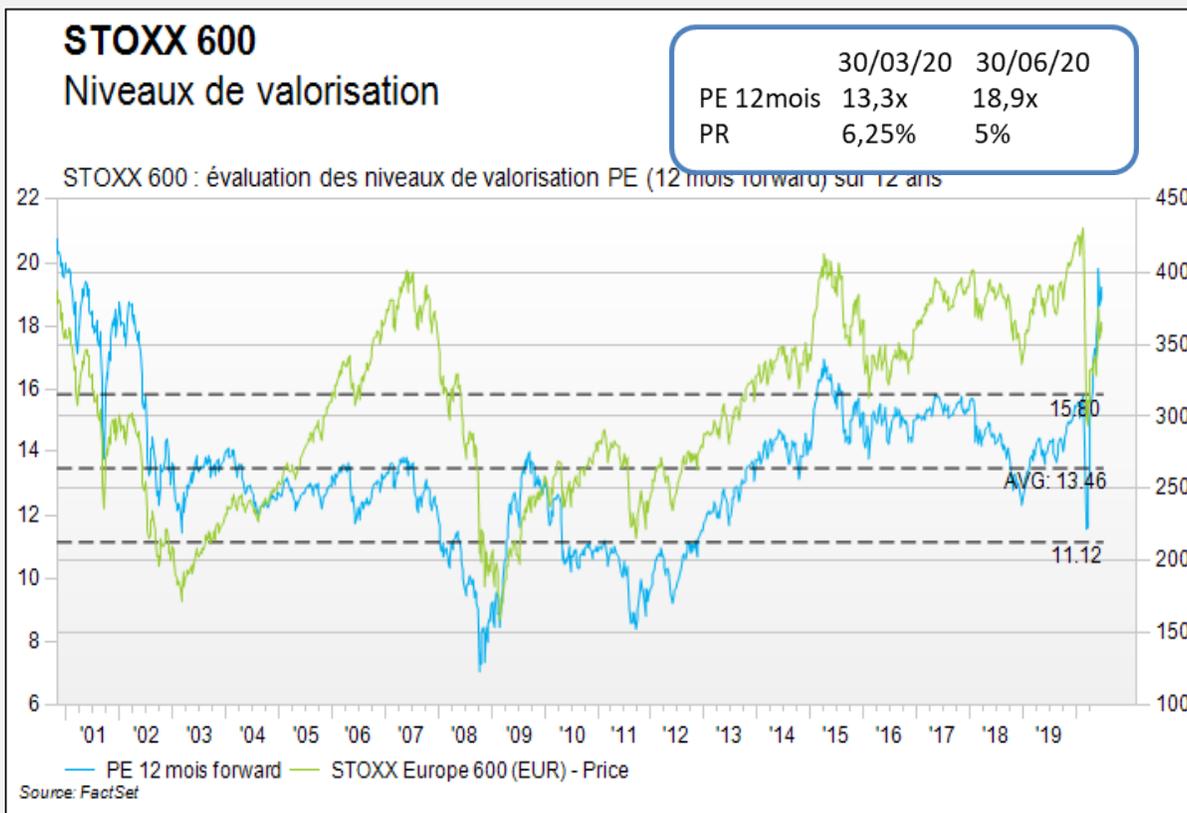
- Aux USA, le marché est au plus haut, le PE 12 mois élevé et toujours bien au-delà de sa moyenne de LT à 21,4x mais largement tiré par les GAFAM (30x vs 19x pour l'indice hors GAFAM).
- La prime de risque est stable sur un mois à 5,1% et en légère baisse par rapport à la situation de fin mars.

## Multiples S&P500 (30/06/2020 Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	24,38x	18,84x	16,39x
EV/EBIT	22,89x	17,92x	15,87x
EV/EBITDA	15,01x	12,76x	11,50x
EV/SALES	2,88x	2,64x	2,47x
PS	2,29x	2,11x	1,98x
PB	3,42x	3,20x	2,57x

# Valorisation (3/5)

Stoxx 600 au 30/06/2020



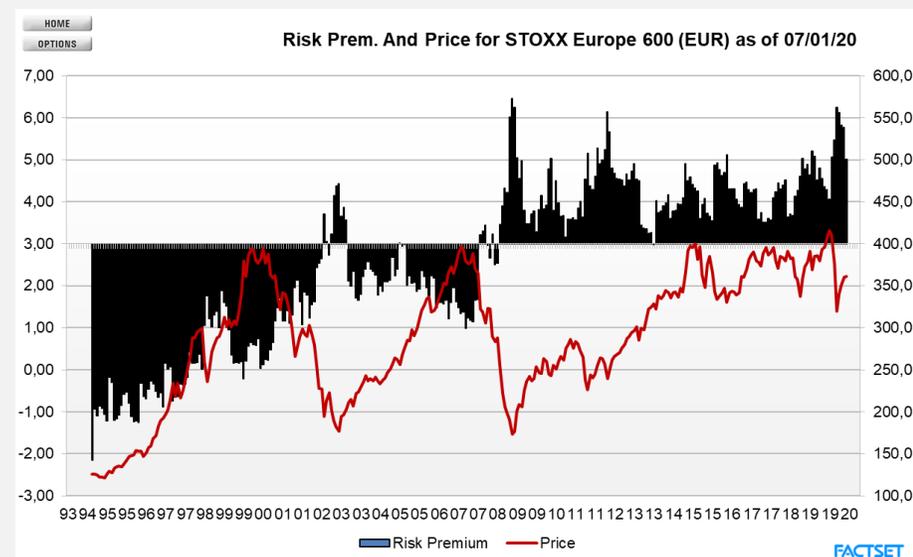
De son côté, la prime de risque s'est fortement pincée à 5% vs 6,2% au 30 mars, tout en restant largement supérieure aux taux des obligations d'Etat.

Sur le Stoxx600, les niveaux de valorisation instantanés restent élevés dans l'absolu, à 18,9x le PE 12 mois forward.

L'intégration des résultats 2021 et 2022 devrait néanmoins contribuer à les détendre.

- A fin 2020, le PE 12 mois forward ressortirait à 15,9x,
- A fin juin 2021, il reviendrait dans son canal de LT à 14,7x : si la reprise attendue est au RDV.

Valuation	2020	2021	2022
PE	21,85x	15,90x	13,55x
EV/EBIT	20,62x	15,87x	13,87x
EV/EBITDA	11,60x	9,83x	8,90x
EV/SALES	1,99x	1,82x	1,72x
PS	1,36x	1,26x	1,20x
PB	1,67x	1,60x	1,52x

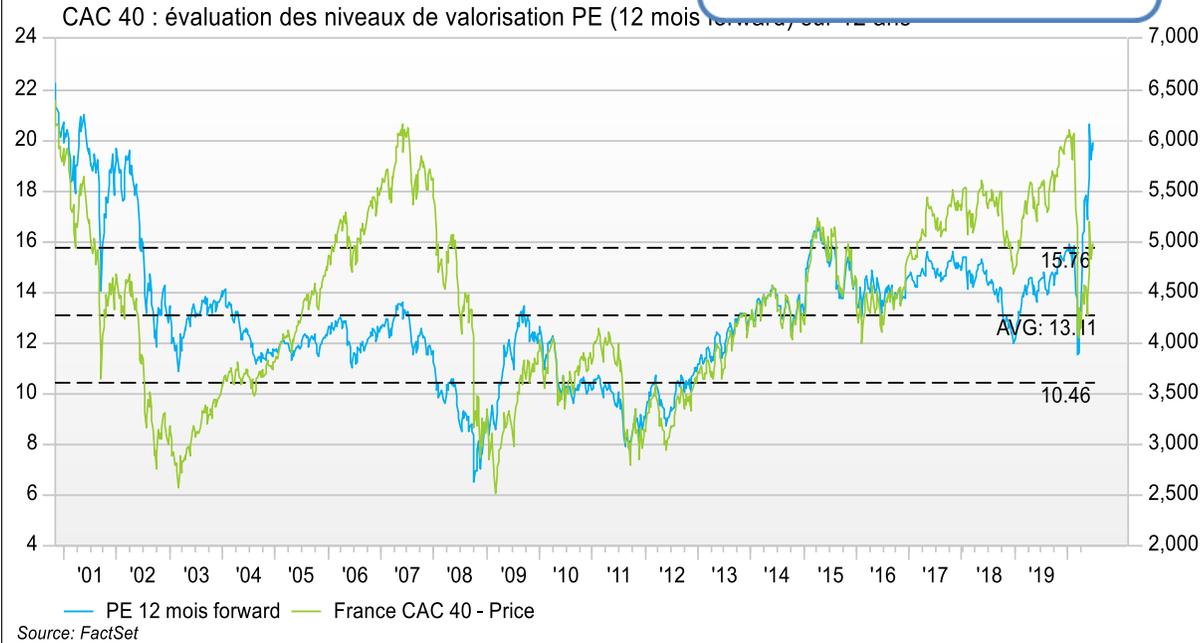


## CAC 40

### CAC 40

#### Niveaux de valorisation

	30/03/20	30/06/20
PE 12mois	13,3x	19,7x
PR	8%	7%

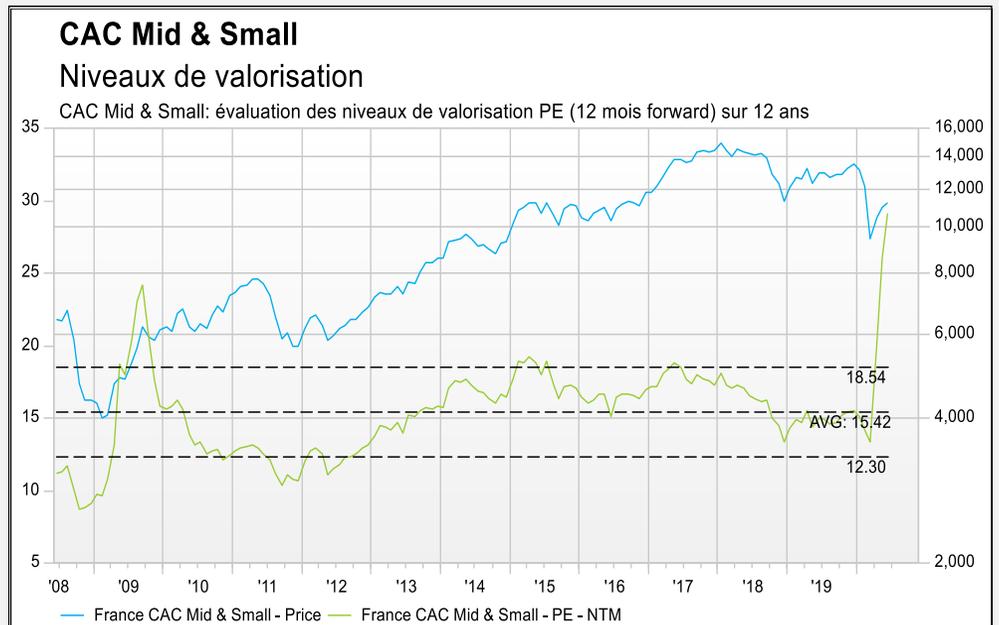


- Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward remonte à 19,7x mais devrait se détendre avec l'intégration progressive des résultats 2021 et 2022 :
  - A fin 2020, et sur la base du consensus actuel, le PE 12 mois forward ressortirait à 16,1x,
  - A fin juin 2021, il reviendrait à 14,8x.
- Le PE 12 mois Small et Mid ressort également élevé à 29,2, très supérieur aux moyennes historiques.

### Multiples CAC 40 – 30/06/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	23,36x	16,11x	13,50x
EV/EBIT	20,65x	15,14x	13,05x
EV/EBITDA	11,64x	9,57x	8,58x
EV/SALES	1,87x	1,69x	1,60x
PS	1,33x	1,21x	1,15x
PB	1,56x	1,49x	1,42x

### CAC Mid et Small, Valorisation au 30/06/2020 (Factset)



# Valorisation (5/5)

Situation au 30/06/2020

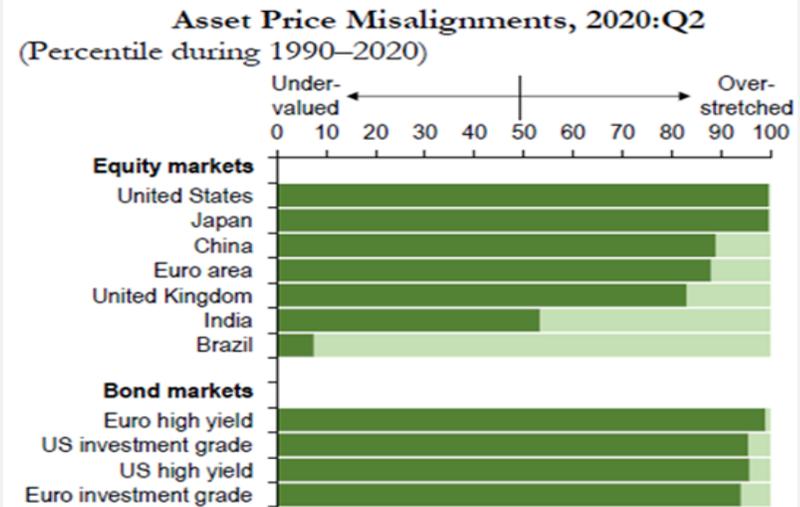
Données	PE 12 mois	PE hist.moyen	Prime vs hist.	Données	Rdt implicite 12 mois	PR calculée*	PR historique*	Taux 10 ans 30/06/20
PE S&P 500	21,36	15,40	38,7%	PE S&P 500	4,7%	5,1%	4,12	0,65%
PE STOXX Europe 600	18,88	13,40	40,9%	PE STOXX Europe 600	5,3%	5,0%	4,32	-0,48% (All)
PE France CAC 40	19,67	13,10	50,2%	PE France CAC 40	5,1%	7,0%	5,85	-0,14% (Fr)

Le T3 débute sur une tendance haussière mais pour aller plus haut, le marché va avoir besoin de plus de certitudes pour écarter les grands freins à une reprise :

- 1/ une nouvelle vague de contamination qui obligerait à un reconfinement,
- 2/ une sous estimation de la crise sur la croissance et des vagues de licenciement et faillites à la rentrée de septembre,
- 3/ le retour des risques politiques : échec des négociations budgétaires en Europe, tensions géopolitiques entre les USA et ses grands partenaires commerciaux (Chine, Europe, Japon), Brexit avec ou sans accord à fin décembre 2020 (octobre : date limite fixée par l'Europe pour ratifier l'accord).

Les principaux catalyseurs devraient donc se recentrer autour de 2 idées principales, de nature à soulager la prime de risque et dynamiser la croissance bénéficiaire :

- 1/ une levée des craintes sur la situation sanitaire qui se sont renforcées avec des déconfinements parfois trop rapides, notamment aux USA. Elle passera par un plus grand respect des mesures barrière et surtout des résultats médicaux positifs (vaccin), seul vrai levier pour garantir un meilleur contrôle du risque sanitaire et le retour à une activité normale,
- 2/ la signature d'un compromis en vue d'un vaste plan de relance en Europe (750Md€), surtout s'il peut se combiner avec un plan de soutien complémentaire aux USA (1500Md\$).



Source: IMF staff calculations.

La valorisation des marchés est maintenant élevée, surtout si le consensus se révèle trop optimiste sur le rythme de redressement des résultats. Le FMI le souligne en évoquant une déconnexion entre la valorisation actuelle des marchés et le risque économique.

A CT, la publication des T2 va constituer un premier test important avec la nécessité pour le marché et les sociétés de retrouver de la visibilité (et des guidances) et de sécuriser l'idée d'un rebond de la croissance en 2021. Au-delà, la question va se poser de savoir qui de l'effet TINA ou des fondamentaux l'emportera.

Des prises de bénéfices pour corriger les excès de valorisation ne sont pas impossibles à l'occasion d'une saison de publications de résultats qui s'annonce difficile à mi-année. Mais en tout état de cause l'effet TINA devrait continuer de jouer son rôle de soutien des actifs financiers et limiter le risque d'une correction durable des indices.

## Les banques centrales

Elles sont toujours très présentes pour aider l'économie mondiale à repartir après les dégâts liés au coronavirus et au confinement. Pour cela, elles maintiennent les taux d'intérêt à des bas niveaux et achètent massivement sur les marchés de taux. Ces interventions devraient durer encore longtemps et les taux courts demeurer négatifs plusieurs mois. Cependant, si la reprise se confirme, elles pourraient être amenées à diminuer leurs achats d'obligations, ce qui aurait pour effet une remontée des taux longs.

Lors de sa réunion de mi-juin, la Fed a annoncé qu'elle augmentait encore son programme d'achat d'obligations de 250 MM\$. Le but est de fournir des prêts aux entreprises américaines qui ne bénéficient pas des aides d'Etat pour les aider à passer le cap difficile tant que la situation sanitaire ne s'améliore pas.

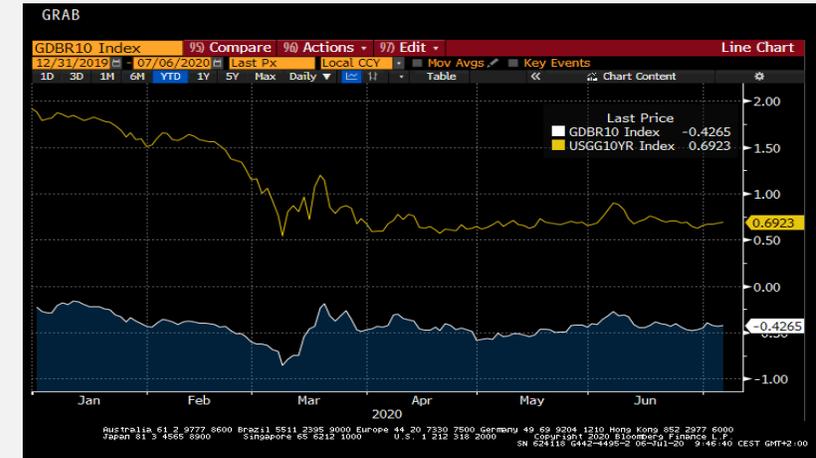
## Les marchés de taux

L'omniprésence des banques centrales a eu pour conséquence une baisse sur toute la courbe. Coté taux courts, la baisse est assez importante sur les échéances courtes en Europe : l'Euribor 3 mois est à -0,42% contre -0,35% le mois dernier et le 1 an à -0,23% contre -0,11%. La baisse est plus faible sur les taux longs par rapport au mois précédent. Le 10 ans américain est aux environs de 0,69% (vs 0,72% fin mai et 1,92% fin décembre), le Bund allemand à -0,43% (vs -0,42% fin Mai mais -0,19% fin 2019), l'OAT française à -0,12% (contre -0,06% fin mai et +0,11% fin décembre).

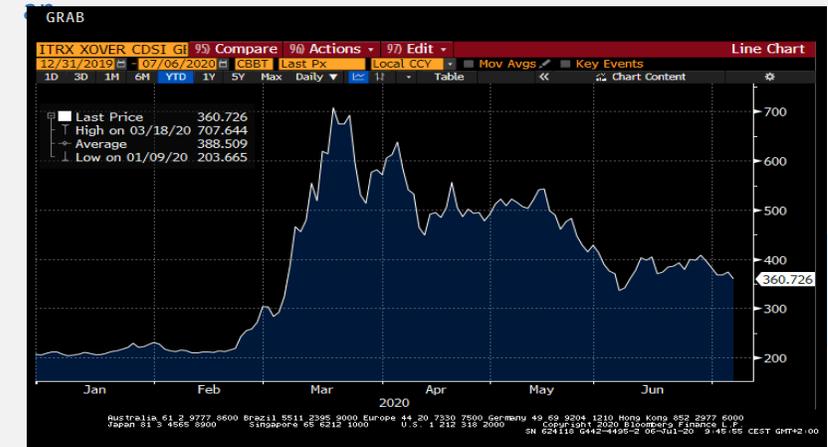
Les spreads de crédit se sont resserrés sur les obligations corporates suite à l'évolution positive de l'épidémie et la recherche de risque qui s'en est suivie. L'indice Cross over continue lentement sa décrue : il est à 360 pb contre 415 pb le mois dernier, après être monté à presque 700 pb en mars.

La baisse des taux et des spreads a permis une bonne tenue des marchés obligataires corporates en Juin. La plupart des obligations high yield qui avaient fortement chuté lors de l'apparition du Covid et du confinement ont corrigé et repris une partie de leur baisse. Le marché obligataire devrait continuer à bien se tenir cet été si le virus ne revient pas sur le devant de la scène. Mais il est difficile de prédire la rentrée de septembre qui sera liée à l'évolution de l'épidémie et à ses conséquences sur l'économie.

Taux 10 ans Allemand et US sur 1 an



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



Après une chute historique des indices de -20% au T1, les marchés ont rebondi de plus de +15% au T2, portés par le soutien des banques centrales et des États dans un premier temps, par les débuts du déconfinement et la publication de bonnes statistiques économiques ensuite.

Au semestre, les marchés boursiers mondiaux restent négatifs mais limitent les pertes, en retrait de -6,2% en monnaie locale.

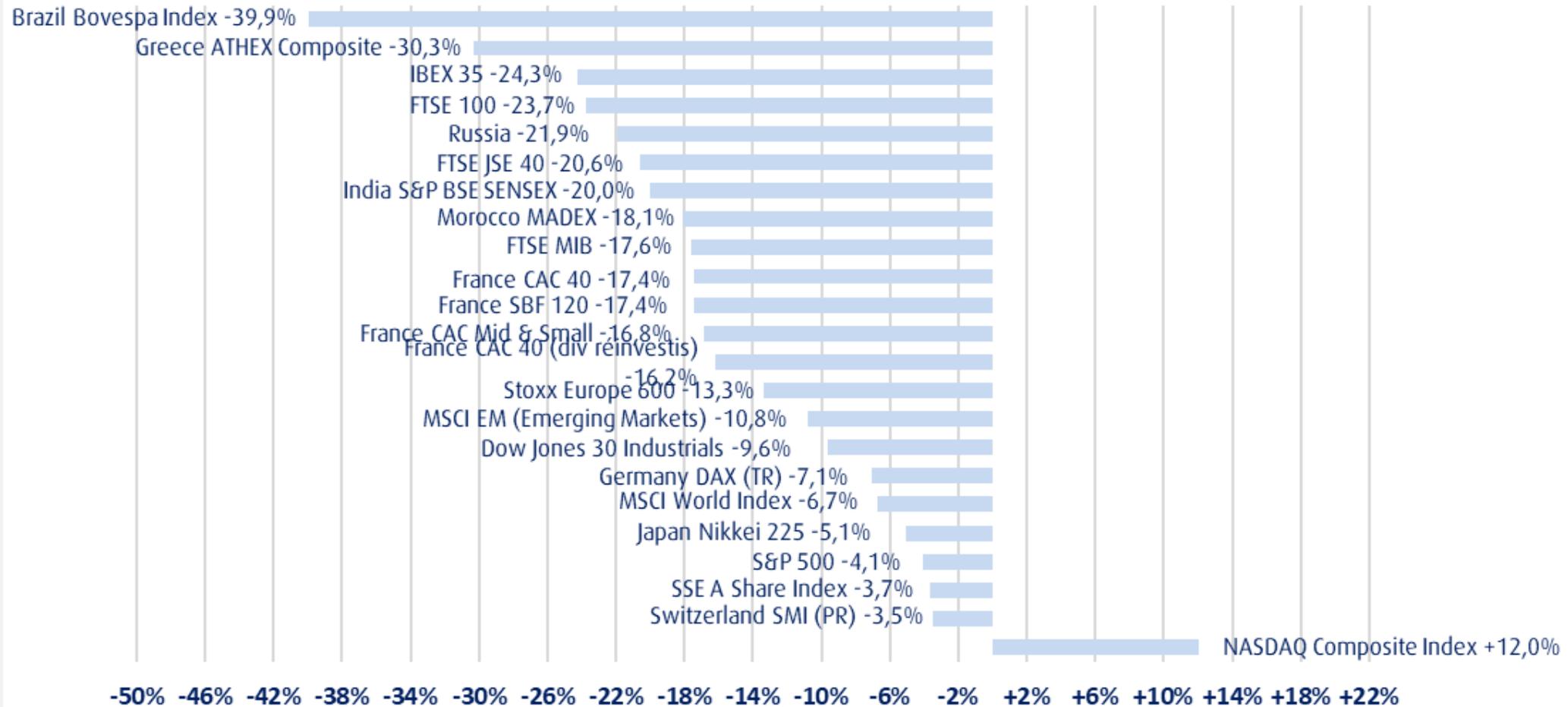
- Aux USA, les géants du numérique sortent renforcés de la crise (+30%) qui leur a donné l'opportunité d'accroître leur taux de pénétration et d'accélérer le recours à certaines pratiques (Amazon, Netflix, paiement digital...). Le Nasdaq ressort positif de +12% au S1, le S&P500 en retrait limité (-4%),
- En Europe à l'inverse, les indices font parti des plus affectés par la crise, en recul de -13,3% au semestre, avec les scores les meilleurs pour les indices Suisse (-3,5%) et Allemand (-7,1%),
- En France le CAC 40 clôture sous les 5000 points, en retrait de -17,4%,
- Dans les pays émergents, le recul est plus modéré (-6,5%) avec un indice chinois à -3,7% au semestre.

Le T3 débute sur une tendance haussière, porté par la bonne tenue des statistiques économiques et les espoirs de mesures de soutien conjoncturelle. Mais les enjeux restent importants, focalisés autour de 2 grandes questions : l'évolution de la situation sanitaire sans laquelle un rebond des économies en V ne peut s'envisager d'une part, la validation des plans de soutien et leur montant d'autre part.

Indices Internationaux	Performance	Cours au 30-juin.-20	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)		
	2019		1T-2020	2T-2020	YTD	1T-2020	2T-2020	YTD
<b>EUROPE</b>								
Stoxx Europe 600	+23,2%	360,3	-23,0%	+12,6%	-13,3%	-23,0%	+12,6%	-13,3%
France CAC 40	+26,4%	4 936,0	-26,5%	+12,3%	-17,4%	-26,5%	+12,3%	-17,4%
France CAC 40 (div réinvestis)	+30,5%		-26,1%	+13,5%	-16,2%	-26,1%	+13,5%	-16,2%
France SBF 120	+25,2%	3 884,0	-26,8%	+12,8%	-17,4%	-26,8%	+12,8%	-17,4%
France CAC Mid & Small	+19,0%	11 224,4	-29,7%	+18,3%	-16,8%	-29,7%	+18,3%	-16,8%
Germany DAX (TR)	+25,5%	12 310,9	-25,0%	+23,9%	-7,1%	-25,0%	+23,9%	-7,1%
FTSE 100	+12,1%	6 169,7	-24,8%	+8,8%	-18,2%	-28,0%	+5,9%	-23,7%
IBEX 35	+11,8%	7 231,4	-28,9%	+6,6%	-24,3%	-28,9%	+6,6%	-24,3%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	10 045,3	-12,3%	+7,9%	-5,4%	-10,3%	+7,6%	-3,5%
FTSE MIB	+28,3%	19 375,5	-27,5%	+13,6%	-17,6%	-27,5%	+13,6%	-17,6%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	638,9	-39,1%	+14,4%	-30,3%	-39,1%	+14,4%	-30,3%
Russia	+44,9%	1 212,6	-34,5%	+19,5%	-21,7%	-33,1%	+16,8%	-21,9%
<b>US</b>								
S&P 500	+28,9%	3 100,3	-20,0%	+20,0%	-4,0%	-18,2%	+17,2%	-4,1%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	10 058,8	-14,2%	+30,6%	+12,1%	-12,2%	+27,6%	+12,0%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	25 812,9	-23,2%	+17,8%	-9,6%	-21,4%	+15,1%	-9,6%
<b>AFRIQUE</b>								
Morocco MADEX	+7,4%	8 256,6	-20,6%	+4,8%	-16,8%	-23,5%	+7,1%	-18,1%
FTSE JSE 40	+8,8%	50 175,0	-19,8%	+23,2%	-1,3%	-35,8%	+23,7%	-20,6%
<b>ASIE</b>								
Japan Nikkei 225	+18,2%	22 288,1	-20,0%	+17,8%	-5,8%	-17,6%	+15,2%	-5,1%
SSE A Share Index	+22,4%	3 128,5	-9,8%	+8,5%	-2,1%	-9,4%	+6,3%	-3,7%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	34 915,8	-28,6%	+18,5%	-15,4%	-31,1%	+16,0%	-20,0%
<b>AMERIQUE LATINE</b>								
Brazil Bovespa Index	+31,6%	95 055,8	-36,9%	+30,2%	-17,8%	-50,0%	+20,1%	-39,9%
<b>MSCI</b>								
MSCI World Index	+24,9%	1 687,8	-20,5%	+17,9%	-6,2%	-19,6%	+16,1%	-6,7%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	57 479,7	-19,3%	+15,9%	-6,5%	-22,1%	+14,6%	-10,8%

Source : FactSet

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



## Les cycliques toujours très en retard au S1

Le T1 s'est inscrit en forte baisse avec :

- les chutes les plus spectaculaires pour les secteurs les plus cycliques : Voyages/Loisirs (-41,7%), Banques (-38,7%), Automobile (-37,5%), Pétrole (-32%), Matières premières (-30%), Assurance (-29%), Industrie (-29%)...
- Des reculs limités pour les secteurs les plus résilients : Santé (-8,9%), Services aux collectivités (-12,7%), Technologie (-16,7%).

Au T2, une rotation sectorielle s'est mis en place, avec un retour fort sur la Value et le très cyclique (Automobile, Aéronautique, Transport/Loisirs, Industrie, Pétrole et même le secteur bancaire), en lien avec la remontée des indicateurs d'activité et l'espoir d'une reprise en V des économies.

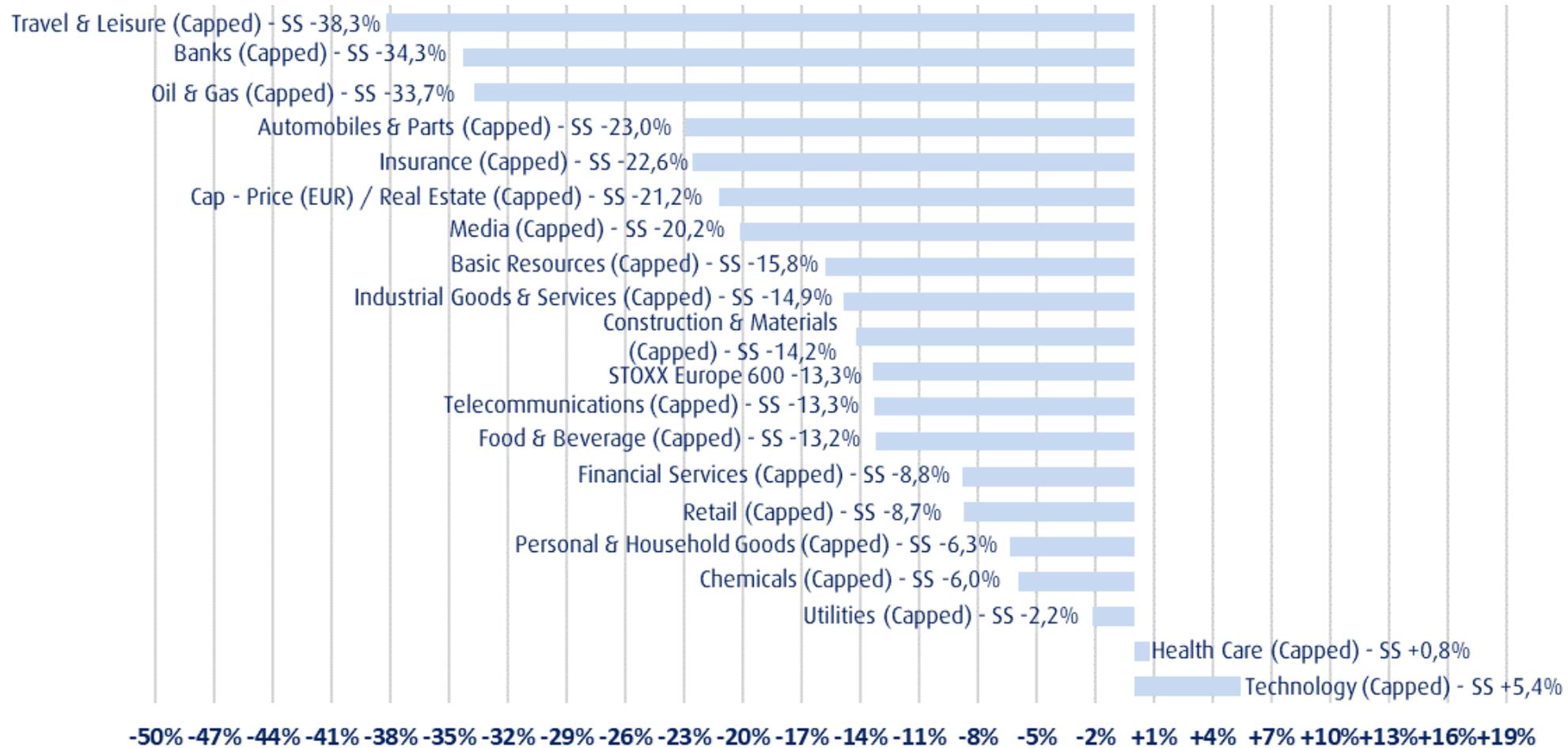
Malgré le rattrapage opéré, le semestre se clôture avec des secteurs cycliques encore très en retard (Tourisme, Pétrole, Automobile) et seulement 2 secteurs dans le vert : La Tech (+5,4%) et la Santé (+0,8%).

Indices Sectoriels	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)		
	2019	30-juin.-20	1T-2020	2T-2020	YTD
STOXX Europe 600	+23,2%	360,3	-23,0%	+12,6%	-13,3%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	391,7	-37,5%	+23,2%	-23,0%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	94,1	-38,7%	+7,2%	-34,3%
Basic Resources (Capped) - S	+16,7%	388,9	-30,2%	+20,6%	-15,8%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	968,3	-20,0%	+17,6%	-6,0%
Construction & Materials (Cap	+37,3%	439,7	-26,6%	+16,8%	-14,2%
Financial Services (Capped) -	+39,2%	532,2	-23,7%	+19,5%	-8,8%
Food & Beverage (Capped) -	+26,1%	671,2	-17,9%	+5,7%	-13,2%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	916,4	-8,9%	+10,7%	+0,8%
Industrial Goods & Services (I	+32,1%	512,1	-29,1%	+20,1%	-14,9%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	249,9	-29,3%	+9,6%	-22,6%
Media (Capped) - SS	+16,4%	244,7	-26,6%	+8,8%	-20,2%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	211,3	-32,3%	-2,0%	-33,7%
Personal & Household Goods,	+26,9%	843,9	-17,2%	+13,1%	-6,3%
Cap - Price (EUR) / Real Estab	+22,9%	150,0	-26,3%	+6,8%	-21,2%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	330,4	-19,1%	+12,8%	-8,7%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	558,9	-16,7%	+26,6%	+5,4%
Telecommunications (Capped)	+0,1%	212,5	-19,3%	+7,5%	-13,3%
Travel & Leisure (Capped) - S	+18,6%	163,8	-41,7%	+5,9%	-38,3%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	348,3	-12,7%	+12,0%	-2,2%

Source : FactSet



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



Plus de trois mois se sont écoulés depuis l'effondrement et le CAC40 se remet progressivement du marché baissier le plus court de son histoire. Après avoir topé les 5200, il a profité de juin pour consolider et réactiver une nouvelle dynamique.

Bien campé au-dessus de sa moyenne mobile 100, l'indice revigoré est sorti de son triangle symétrique plus tôt que prévu et a donné le signal attendu. Pressé de rattraper le temps perdu, il attaque la prochaine vague de hausse avec l'objectif de récupérer les 1000 points encore abandonnés au cours d'un premier semestre exceptionnel.

En regardant les données mensuelles, on constate que la tendance long terme n'a pas eu le temps d'être impactée par ces trois semaines de chute. Par conséquent et par un effet de balancier, il peut se repositionner mécaniquement dans la zone médiane des 5100-5300.

Actuellement, il évolue au sein d'un canal borné entre 4800 et 5450, et au fur et à mesure des passages d'obstacles, il retrouve de la verdeur. A ce stade, rien ne laisse supposer qu'il va amorcer la construction d'un plateau.

En vert et contre toute attente, le marché est porté par l'espoir de poursuivre sa remontée au cours de l'été. Dans un contexte de volatilité toujours élevé, le test du sommet du 8 juin à 5213 sera déterminant.

Olivier d'Angelin



## Performances

Sociétés	Performance	Cours au 30-juin.-20	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 30-juin.-20	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
bioMerieux SA	+54,1%	122,3 €	68,3 €	137,0 €	Genfit SA	-71,5%	5,0 €	4,8 €	20,3 €
Sartorius Stedim Biote	+52,3%	225,0 €	121,7 €	248,2 €	TechnipFMC Plc	-67,6%	6,1 €	4,7 €	25,4 €
Iliad SA	+50,3%	173,7 €	77,7 €	173,9 €	Vallourec SA	-67,0%	37,2 €	29,3 €	125,7 €
Ingenico Group SA	+46,7%	142,0 €	67,3 €	142,1 €	CGG	-66,4%	1,0 €	0,8 €	3,0 €
Albioma	+40,8%	36,6 €	22,2 €	36,9 €	Unibail-Rodamco-Wes	-64,3%	50,2 €	41,3 €	144,4 €
Euronext NV	+22,8%	89,3 €	56,7 €	89,3 €	Elior Group SA	-61,3%	5,1 €	4,1 €	13,7 €
Worldline SA	+22,1%	77,1 €	39,0 €	77,5 €	DBV Technologies SA	-59,9%	7,9 €	4,1 €	23,5 €
Ubisoft Entertainment	+19,2%	73,4 €	46,9 €	78,0 €	Air France-KLM SA	-59,4%	4,0 €	3,6 €	10,9 €
Eurofins Scientific Soci	+13,0%	558,6 €	362,6 €	608,0 €	Societe Generale S.A.	-52,3%	14,8 €	11,8 €	31,9 €
Hermes International	+11,6%	743,8 €	525,0 €	786,2 €	AKKA Technologies SE	-52,1%	28,5 €	19,8 €	64,1 €
SEB SA	+11,1%	147,1 €	98,7 €	166,6 €	SES SA FDR (Class A)	-51,4%	6,1 €	5,1 €	18,1 €
Remy Cointreau SA	+10,7%	121,2 €	83,6 €	140,7 €	Airbus SE	-51,3%	63,5 €	49,1 €	139,0 €
L'Oreal SA	+8,2%	285,7 €	207,6 €	285,7 €	Aeroports de Paris SA	-48,1%	91,4 €	71,6 €	180,4 €
Schneider Electric SE	+8,1%	98,9 €	67,3 €	102,9 €	Klepierre SA	-47,6%	17,7 €	13,6 €	34,7 €
Soitec SA	+5,9%	99,2 €	56,6 €	115,5 €	Coface SA	-46,8%	5,8 €	4,5 €	12,3 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 30-juin.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 30-juin.-20	Objectif Consensus	Potentiel
DBV Technologies SA	7,9 €	17,7 €	+125,3%	Robertet SA	931,0 €	742,0 €	-20,3%
Genfit SA	5,0 €	10,4 €	+107,4%	Remy Cointreau SA	121,2 €	103,7 €	-14,4%
TechnipFMC Plc	6,1 €	10,3 €	+68,1%	Hermes International SCA	743,8 €	638,6 €	-14,1%
Eutelsat Communications SA	8,2 €	13,5 €	+64,8%	Vallourec SA	37,2 €	32,0 €	-13,9%
CGG	1,0 €	1,6 €	+60,0%	Ingenico Group SA	142,0 €	123,8 €	-12,8%
CNP Assurances SA	10,3 €	15,3 €	+48,9%	L'Oreal SA	285,7 €	251,9 €	-11,8%
SES SA FDR (Class A)	6,1 €	8,9 €	+47,0%	Sartorius Stedim Biotech SA	225,0 €	202,3 €	-10,1%
Coface SA	5,8 €	8,3 €	+41,8%	bioMerieux SA	122,3 €	110,3 €	-9,8%
Bolloré SA	2,8 €	3,9 €	+40,4%	Air France-KLM SA	4,0 €	3,7 €	-9,3%
Eramet SA	31,9 €	44,8 €	+40,3%	Legrand SA	67,6 €	62,3 €	-7,8%
Dassault Aviation SA	820,5 €	1 112,5 €	+35,6%	Dassault Systemes SA	153,6 €	143,6 €	-6,5%
ArcelorMittal SA	9,4 €	12,7 €	+35,4%	SEB SA	147,1 €	138,7 €	-5,7%
Orange SA	10,6 €	14,3 €	+34,4%	Valeo SA	23,4 €	22,1 €	-5,5%
ALD SA	8,8 €	11,8 €	+34,3%	Worldline SA	77,1 €	73,2 €	-5,0%
Carrefour SA	13,8 €	18,1 €	+31,3%	Iliad SA	173,7 €	165,9 €	-4,5%



## PER

Sociétés	Cours au 30-juin.-20	PER		Sociétés	Cours au 30-juin.-20	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Wendel SE	84,9 €	-	142,0x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapl	50,2 €	5,5x	4,9x
Getlink SE	12,8 €	-	56,6x	CNP Assurances SA	10,3 €	5,6x	5,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	225,0 €	64,5x	55,5x	Peugeot SA	14,5 €	14,5x	5,4x
Hermes International SCA	743,8 €	61,7x	47,7x	Eutelsat Communications SA	8,2 €	6,1x	6,3x
bioMerieux SA	122,3 €	45,7x	41,2x	Publicis Groupe SA	28,8 €	8,1x	6,6x
Accor SA	24,2 €	-	39,9x	AXA SA	18,6 €	8,4x	6,7x
Remy Cointreau SA	121,2 €	55,3x	39,8x	Mercialys SA	7,5 €	7,9x	7,0x
Worldline SA	77,1 €	47,4x	36,9x	ALD SA	8,8 €	7,8x	7,3x
Dassault Systemes SA	153,6 €	42,0x	36,4x	Fnac Darty SA	36,8 €	14,7x	7,5x
L'Oreal SA	285,7 €	39,7x	35,0x	Scor SE	24,4 €	11,7x	7,6x
Robertet SA	931,0 €	37,3x	35,0x	BNP Paribas SA Class A	35,4 €	9,2x	7,7x
Aeroports de Paris SA	91,4 €	-	33,7x	Societe Generale S.A. Class A	14,8 €	27,3x	8,0x
Iliad SA	173,7 €	46,2x	29,7x	Klepierre SA	17,7 €	11,9x	8,1x
Elior Group SA	5,1 €	-	29,7x	Ipsos SA	22,3 €	11,3x	8,1x
Virbac SA	195,0 €	34,8x	29,4x	Credit Agricole SA	8,4 €	10,2x	8,1x

## PEG

Sociétés	Cours au 30-juin.-20	PEG		Sociétés	Cours au 30-juin.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Legrand SA	67,6 €	80,0x	67,0x	Nexans SA	41,3 €	0,4x	0,2x
Bouygues SA	30,4 €	83,6x	50,3x	Total SA	34,0 €	0,5x	0,2x
EssilorLuxottica SA	114,3 €	33,1x	20,4x	Plastic Omnium SE	18,1 €	2,3x	0,2x
Metropole Television SA	10,0 €	24,1x	18,5x	Scor SE	24,4 €	0,5x	0,3x
Gecina SA	110,0 €	13,9x	13,6x	Rexel SA	10,2 €	0,4x	0,3x
Compagnie Generale des Etablissem	92,3 €	22,7x	12,3x	Nexity SA Class A	28,8 €	0,7x	0,3x
Elis SA	10,4 €	18,6x	10,1x	TechnipFMC Plc	6,1 €	0,5x	0,3x
Faurecia SA	34,8 €	139,8x	7,6x	Aperam SA	24,8 €	0,8x	0,4x
Hermes International SCA	743,8 €	9,5x	7,3x	Ipsos SA	22,3 €	0,6x	0,4x
Accor SA	24,2 €	-	7,0x	Valeo SA	23,4 €	-	0,4x
Bureau Veritas SA	18,8 €	7,4x	6,0x	JC Decaux SA	16,6 €	4,3x	0,5x
Alten SA	76,6 €	8,3x	6,0x	Trigano SA	93,3 €	0,8x	0,6x
Amundi SA	69,7 €	5,5x	4,9x	Korian SA	32,6 €	0,9x	0,6x
Alstom SA	41,4 €	5,9x	4,7x	Airbus SE	63,5 €	1,0x	0,6x
Getlink SE	12,8 €	-	4,5x	Orpea SA	102,9 €	0,9x	0,7x



## VE/CA

Sociétés	Cours au 30-juin.-20	VE/CA		Sociétés	Cours au 30-juin.-20	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Gecina SA	110,0 €	24,5x	23,9x	Peugeot SA	14,5 €	0,1x	0,1x
Covivio SA	64,5 €	21,9x	20,5x	Renault SA	22,6 €	0,2x	0,2x
Icade SA	62,0 €	16,4x	15,8x	Carrefour SA	13,8 €	0,2x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	50,2 €	13,8x	12,6x	TechnipFMC Plc	6,1 €	0,2x	0,2x
Klepierre SA	17,7 €	12,9x	11,8x	Casino, Guichard-Perrachon SA	32,9 €	0,3x	0,2x
Mercialys SA	7,5 €	12,2x	11,0x	Fnac Darty SA	36,8 €	0,3x	0,3x
Getlink SE	12,8 €	13,7x	10,6x	ArcelorMittal SA	9,4 €	0,4x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	225,0 €	12,0x	10,5x	Nexans SA	41,3 €	0,4x	0,4x
Hermes International SCA	743,8 €	11,7x	9,9x	Rexel SA	10,2 €	0,4x	0,4x
DBV Technologies SA	7,9 €	25,1x	9,5x	Scor SE	24,4 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	153,6 €	9,4x	8,4x	Élior Group SA	5,1 €	0,4x	0,4x
Euronext NV	89,3 €	8,0x	7,7x	Bouygues SA	30,4 €	0,4x	0,4x
Gaztransport & Technigaz SA	67,9 €	6,0x	6,9x	Plastic Omnium SE	18,1 €	0,5x	0,4x
Edenred SA	38,9 €	7,5x	6,5x	Faurecia SA	34,8 €	0,5x	0,4x
Remy Cointreau SA	121,2 €	6,8x	6,0x	Tarkett SA	10,4 €	0,5x	0,4x

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 30-juin.-20	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 30-juin.-20	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	225,0 €	40,3x	35,1x	Peugeot SA	14,5 €	1,3x	0,6x
ALD SA	8,8 €	34,4x	33,9x	Renault SA	22,6 €	3,0x	1,5x
Gecina SA	110,0 €	30,2x	29,2x	TechnipFMC Plc	6,1 €	2,8x	2,4x
Hermes International SCA	743,8 €	31,9x	25,1x	Carrefour SA	13,8 €	3,1x	2,8x
Covivio SA	64,5 €	25,6x	23,5x	Television Francaise 1 SA	4,8 €	4,0x	2,9x
Dassault Systemes SA	153,6 €	27,0x	23,3x	CGG	1,0 €	3,4x	2,9x
Remy Cointreau SA	121,2 €	29,1x	22,7x	Casino, Guichard-Perrachon SA	32,9 €	3,4x	3,2x
L'Oreal SA	285,7 €	23,6x	20,9x	Eramet SA	31,9 €	5,6x	3,2x
Worldline SA	77,1 €	25,1x	20,8x	ArcelorMittal SA	9,4 €	6,0x	3,4x
Getlink SE	12,8 €	32,5x	20,7x	Faurecia SA	34,8 €	5,3x	3,5x
bioMérieux SA	122,3 €	22,1x	20,4x	Plastic Omnium SE	18,1 €	5,2x	3,5x
Icade SA	62,0 €	18,8x	17,9x	Fnac Darty SA	36,8 €	4,9x	3,6x
Pernod Ricard SA	140,1 €	18,9x	16,7x	Valeo SA	23,4 €	5,5x	3,8x
Edenred SA	38,9 €	18,9x	15,9x	Bouygues SA	30,4 €	5,2x	4,0x
Ingenico Group SA	142,0 €	17,8x	15,5x	Publicis Groupe SA	28,8 €	5,0x	4,1x



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA	Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA
	(M€)	2020e		(M€)	2020e
Accor SA	6 553	58,7x	Elior Group SA	6 553	-122,8x
Lagardere SCA	1 661	43,2x	Air France-KLM SA	1 661	-11,7x
ALD SA	3 556	29,0x	Dassault Aviation SA	3 556	-7,2x
Covivio SA	6 094	14,5x	Hermes International SCA	6 094	-2,1x
Gecina SA	8 405	13,9x	Peugeot SA	8 405	-1,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons c	6 946	13,1x	Alstom SA	6 946	-1,1x
Getlink SE	7 062	12,7x	Gaztransport & Technigaz SA	7 062	-0,9x
Aéroports de Paris SA	9 045	12,0x	Alten SA	9 045	-0,7x
Vallourec SA	425	10,9x	STMicroelectronics NV	425	-0,5x
Icade SA	4 621	10,6x	L'Oreal SA	4 621	-0,5x
Klepierre SA	5 319	10,3x	Societe BIC SA	5 319	-0,5x
Mercialys SA	686	10,2x	Virbac SA	686	-0,4x
Eurazeo SA	3 587	9,5x	TechnipFMC Plc	3 587	-0,4x
Orpea SA	6 649	8,6x	Trigano SA	6 649	-0,1x
Korian SA	2 695	5,7x	Atos SE	2 695	0,0x

## 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	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Technigaz SA	2 781	72,2%	DBV Technologies SA	517	-177,4%
Verallia SAS	3 191	36,3%	Genfit SA	187	-132,2%
Euronext NV	5 964	30,5%	Vallourec SA	447	-28,6%
Ipsen SA	6 001	26,1%	Eramet SA	943	-16,9%
Airbus SE	53 638	23,4%	Europcar Mobility Group SA	284	-16,1%
Ubisoft Entertainment SA	8 232	23,0%	CGG	787	-9,6%
Sartorius Stedim Biotech SA	21 165	22,4%	Elior Group SA	1 106	-8,9%
Bureau Veritas SA	8 634	22,1%	Renault SA	7 087	-7,2%
Kering SA	63 670	21,0%	Lagardere SCA	1 848	-5,7%
Soitec SA	3 122	20,6%	Getlink SE	7 810	-3,7%
Thales SA	16 153	17,9%	ArcelorMittal SA	10 118	-3,6%
Hermes International SCA	81 626	17,8%	Aéroports de Paris SA	10 223	-2,7%
Teleperformance SE	13 364	16,5%	Accor SA	7 503	-2,6%
Dassault Systemes SA	40 484	16,5%	Wendel SE	4 035	-2,0%
Mercialys SA	779	14,0%	Valeo SA	5 766	-1,0%





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)