



Un rebond d'ensemble avec de fortes disparités sectorielles



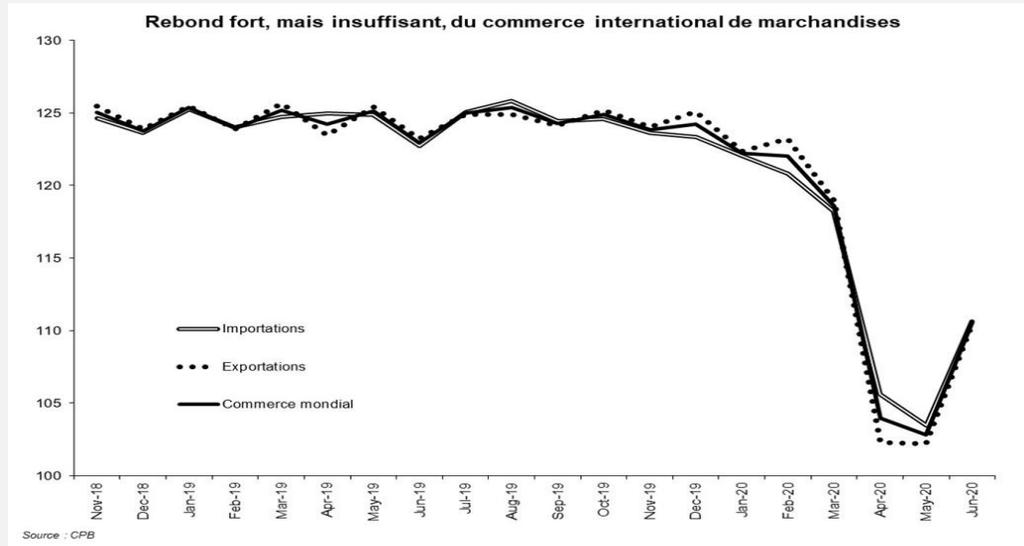
■ EN BREF	3 - 9
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	10 -15
■ VALORISATION DES MARCHÉS	16-19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20-22
■ PERFORMANCE DES INDICES	23 - 26
■ ANALYSE GRAPHIQUE	27
■ STATISTIQUES SBF120	28 - 32



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.

Un point bas du cycle mondial au T2 2020 (avril)

Commerce mondial



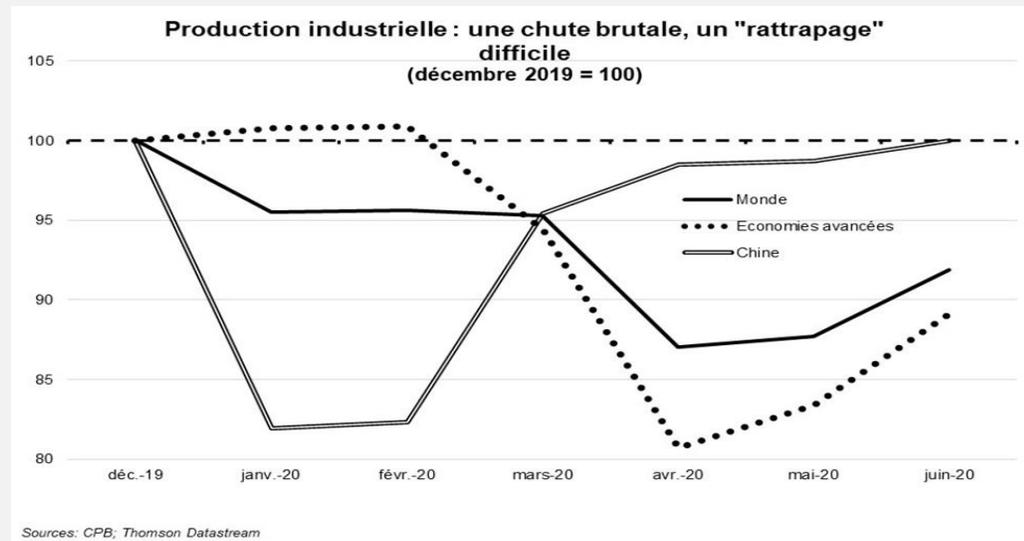
Par rapport à la situation de fin mai, le rebond des échanges a été fort en juin et a davantage profité aux économies développées (exportations USA +13%, Zone euro +11,9%) qu'aux économies émergentes (exportations chinoises -1,4%, Europe émergente -2,8%).

Pour autant le rebond des échanges internationaux de marchandises reste en recul de -11% vs décembre dernier et de -10,1% sur un an, cohérent avec l'idée d'un rebond de la demande domestique et d'une demande étrangère le plus souvent orientée à la baisse.

De son côté, la production industrielle rebondit à fin juin tout en restant encore en retrait de -8,1% vs décembre 2019 sauf en Chine qui se présente comme le seul pays à avoir rattrapé son niveau de décembre 2019.

En tenant compte du rebond chinois, la baisse du PIB se situerait autour de -5,6% t/t au T2 (confinement Monde hors Chine) après une baisse de -3,3%/T1 (confinement janvier/février de la Chine). Sur une base 100 au T4 2019, le volume du PIB mondial est tombé à 91,3 au T2. **Par rapport à une situation pré Covid, la perte d'activité se situerait autour de -10% à mi année, pour un point bas du cycle mondial en avril et maintenant derrière nous.**

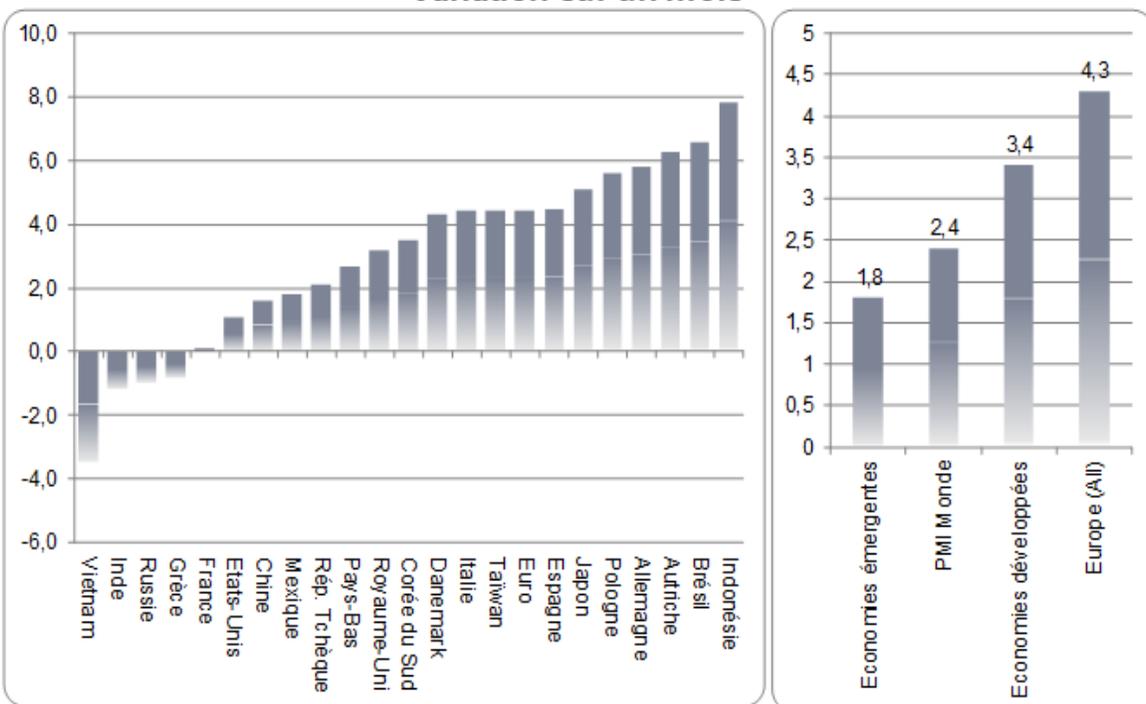
Production industrielle Monde



PMI Manufacturier Monde (JP Morgan)

Evolution des PMI Manufacturiers dans le Monde

Variation sur un mois



Enquêtes IHS Markit

Jul 2020

Avec l'assouplissement des contraintes pesant sur les distanciations sociales, l'activité qui avait fortement rebondi en mai/juin a poursuivi sa progression en juillet/août. Le PMI Manufacturier Monde repasse le seuil des 50 à 50,6 en juillet et 51,8 en août (vs 47,9/juin), avec le rebond le plus important pour les économies développées (51,4) et l'Europe (51,8) et une accélération également importante en Chine soutenue par le rebond des commandes à l'exportation. Sur les 31 pays du panel, 12 affichent encore des PMI < 50, pour l'essentiel des pays émergents.

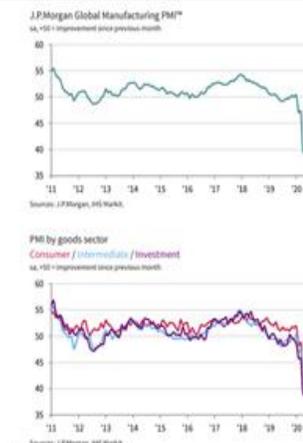
Sur la base des informations disponibles, le "nowcast" de la croissance mondiale pourrait se situer autour de +6% t/t au T3 ce qui ramènerait l'activité environ -5% sous la tendance pré-crise : un niveau encourageant avec une reprise d'activité plutôt plus rapide que prévue, correspondant avant tout à un effet rattrapage après 2 mois de confinement.

Après 4 mois de baisse, les prévisions de croissance mondiales se sont stabilisées autour de -4-5% en 2020 (vs +3% attendu avant choc sanitaire) avec un rebond attendu de +5+6% en 2021 mais une visibilité encore faible à ce stade. Dans cette hypothèse, l'activité globale retrouverait en 2021 son niveau moyen de 2019. Une 2^{ème} vague constituerait un risque baissier. A l'opposé, la découverte et la production rapide d'un vaccin serait un facteur haussier.

Index summary

sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

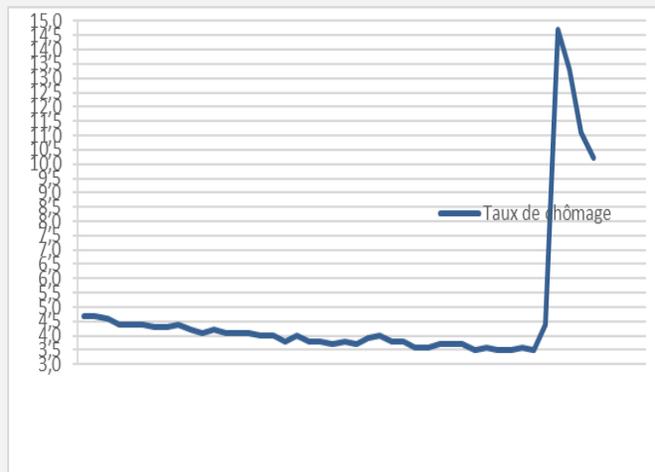
Index	Jun-20	Jul-20	Interpretation
PMI	47.9	50.3	Improvement, from deterioration
Output	47.3	51.5	Growth, from contracting
New Orders	46.8	50.7	Growth, from contracting
New Export Orders	43.5	46.9	Decline, slower rate
Future Output	58.9	59.6	Growth expected, firmer sentiment
Employment	46.0	47.1	Decline, slower rate
Input Prices	51.6	53.0	Inflation, faster rate
Output Prices	49.5	50.9	Inflation, from falling



USA :Indice de Confiance du Conference Board



USA : Taux de chômage

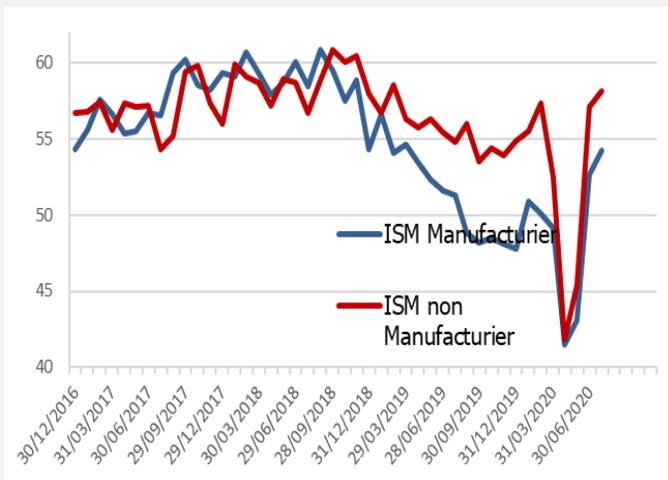


Aux Etats-Unis, le PIB du T2 s'est effondré de -31,7% après une baisse de -5%/T1 (en rythme annualisé). Mais compte tenu du rebond et du rattrapage lié à la levée des contraintes, on est assuré d'avoir un fort rebond au T3, >+20% selon les indicateurs de nowcast.

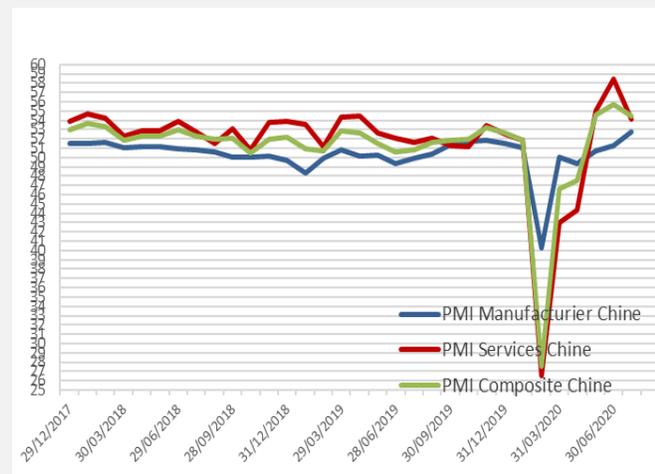
Le rebond des indicateurs d'activité réels est général depuis le mois de Mai, même s'il reste largement incomplet. Depuis le point bas du mois d'avril, 1/ l'emploi américain a rebondi (mai/+2.7M, juin/4.8M, juillet/+1.8M, août 1,3M), signe que le marché du travail s'améliore avec un taux de chômage encore élevé mais de retour à 8,4%/août, 2/les ventes au détail ont progressé de +27%, la production de industrielle de +6,8%, les mises en chantier de +27%. Par rapport à leur niveau d'avant crise, ces indicateurs se retrouvent respectivement à 90%, 99%, 89% et 76% en juin.

Du côté des enquêtes de confiance, les indices de climat des affaires continuent de se redresser pour ressortir à des niveaux absolus élevés : PMI-manufacturier à 53.1 vs 50,9 en juillet, PMI-services à 54.8. Ils sont plus mous côté ménages, avec une rechute en juillet de l'indice du Conference Board (84,8) et un climat de doute alimenté par les craintes sur l'emploi.

USA : ISM



Chine: indices PMI



En Chine, le PIB du T2 (+3,2% en glissement annuel) a surpris positivement et retrouvé son niveau d'avant crise en volume, porté par le rattrapage de la production industrielle (+4,8%/un an en juillet et -0,4%/7 mois) et de l'Investissement (-1,6%/7 mois) et le maintien en juillet/août d'une solide croissance de l'activité manufacturière (PMI Manufacturier à 53,1 en août après 52,8 en juillet) assortie d'une reprise du marché du travail.. En revanche le rattrapage des ventes au détail est moins vigoureux et les achats des ménages peu dynamiques (-1,1%/un an/juillet, - 9,9% en cumul/7 mois).

Pour les autorités chinoises, de nouvelles mesures de soutien budgétaire seront nécessaires pour alimenter le rebond économique, notamment en renforçant la demande domestique.

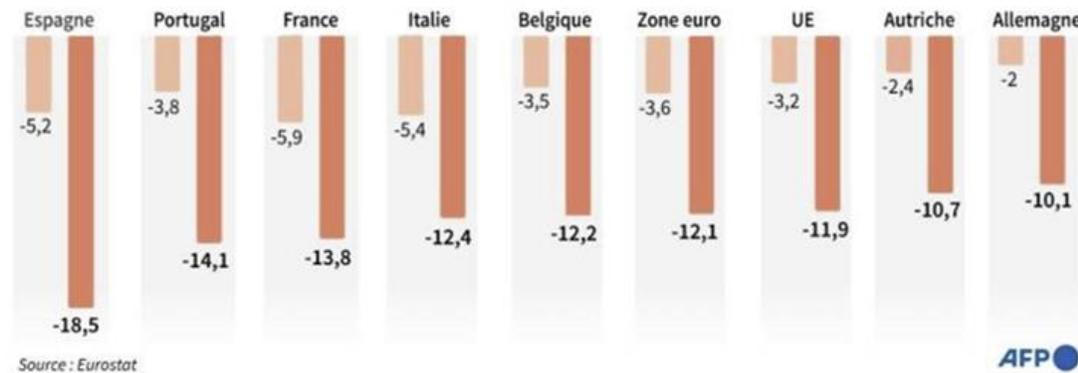
Zone euro : rebond des indicateurs d'activité avec de fortes disparités entre pays

Zone Euro : PIB T1 / T2 en rythme annualisé

L'Europe frappée par la récession

Variations trimestrielles du PIB en %, sélection de pays

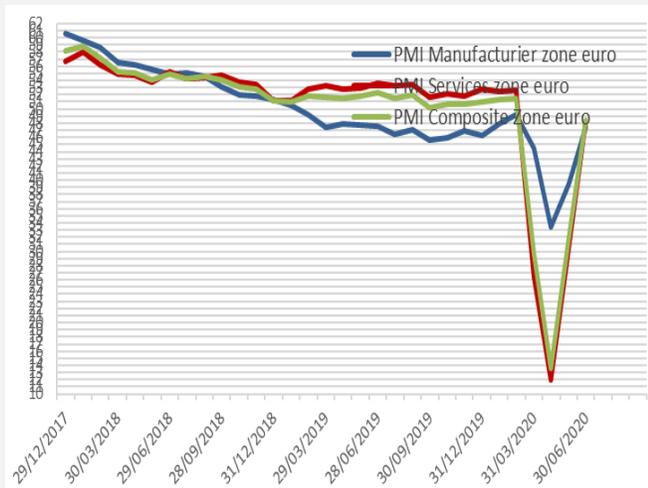
1^{er} trimestre 2020 2^e trimestre 2020



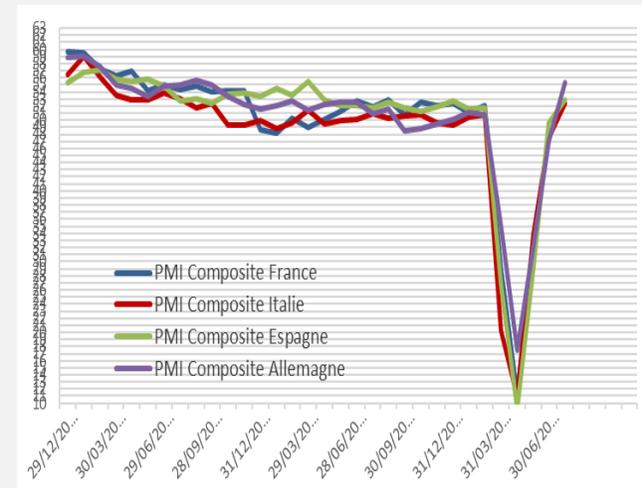
En zone euro, la chute du PIB réel de la zone euro a été de de -3.6% t/t au T1 et de -12.1% au T2. Par rapport à fin 2019, la baisse cumulée a été de -12% en Allemagne, -17% en Italie, -19% en France, -22% au Royaume-Uni, - 23% en Espagne. Depuis le mois de Mai en revanche l'activité rebondit avec des indicateurs d'activité qui dépassent largement les attentes.

Les indicateurs d'activité réels, production et ventes au détail, ont amorcé un vif redressement en mai et en juin avec néanmoins une pente de la reprise qui a du s'aplatir pendant l'été et de fortes disparités sectorielles (secteurs à fortes interactions physiques toujours très en-deçà de la normale). Dans l'ensemble, par rapport à la situation pré-virus, les indicateurs mensuels indiquaient une perte d'activité de -25% à son maximum en avril qui serait remontée à -13% en mai, -7% en juin, et sans doute autour de -5% en juillet-août

Indicateurs ISM



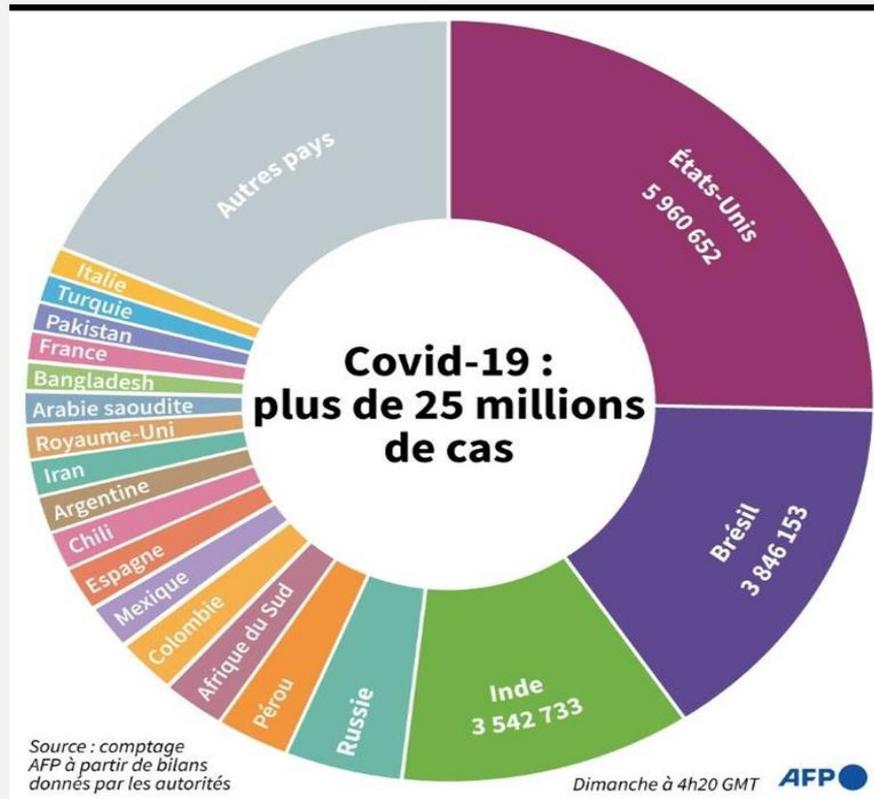
PMI Composite



Du côté des enquêtes de confiance les indicateurs ont rebondi pour repasser la barre des 50 à 51,8 pour le PMI Manufacturier en juillet (vs 47,4), 54,6 pour le PMI des Services (vs 48,5) et 54,8 pour le Composite. Le signal est encourageant, notamment en France (PMI Composite 57,3) et en Allemagne (55,3) malgré un niveau d'incertitude encore élevé, un taux d'utilisation des capacités toujours inférieur à ce qu'il était il y a six mois et des dépenses d'investissement encore faibles.

En France, le gouverneur de la Banque de France se veut plus optimiste en estimant que l'économie française pourrait faire un peu mieux que la prévision actuelle (-10%/2020) avec un retour possible de l'économie à son niveau d'avant crise début 2022 (vs S2 2022).

Bilan Covid et avancées médicales



Avancées médicales

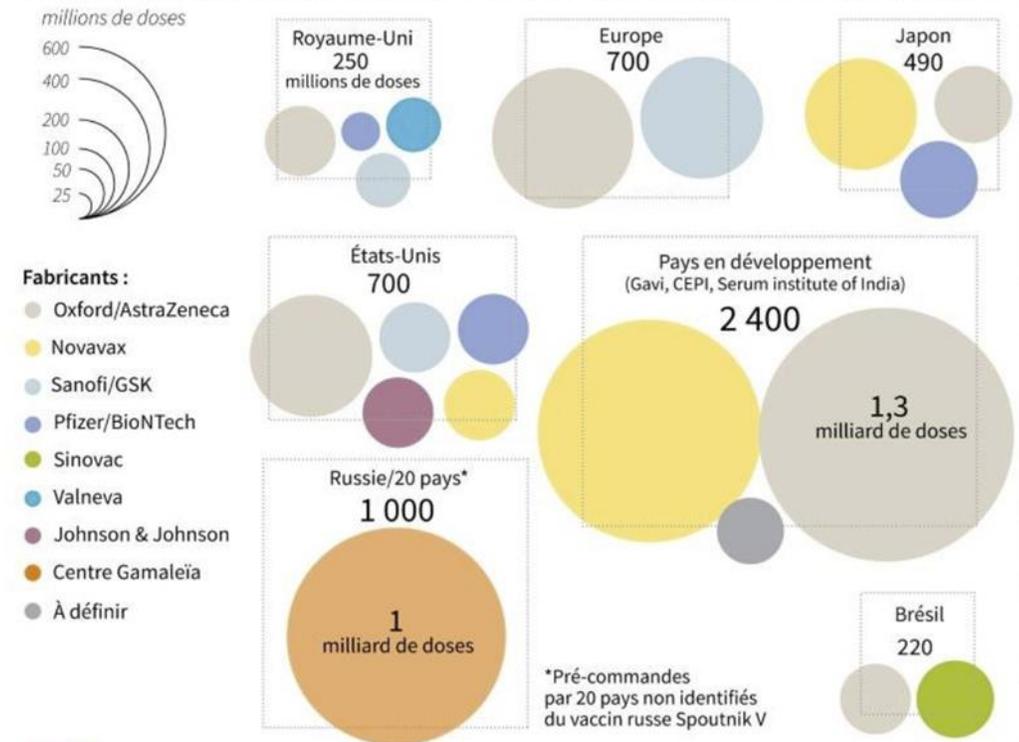
- Selon l'OMS, 168 candidats vaccins sont en cours de développement dans le monde dont 28 sont au stade des essais cliniques sur des humains. 6 sont en phase 3 dont les projets Oxford/AstraZeneca, Pfizer/BioNTech et Moderna/NIH (Instituts nationaux de Santé).
- Pour l'OMS, la généralisation de la vaccination n'est pas attendue avant l'été prochain.
- En tout état de cause la gravité de l'épidémie recule : 1/ le traitement des malades a fait des progrès, 2/ les moyens mis en œuvre pour trouver un vaccin sont énormes. Il n'y aura pas de nouveau confinement.

Bilan Covid à fin août : l'incertitude subsiste mais elle recule

- > 25 millions de cas diagnostiqués dans 196 pays ; > 840k morts depuis fin décembre. Les USA sont le pays le plus touché (178k décès). Suivent le Brésil 120k morts, le Mexique 60,8k morts, l'Inde 59,5k morts et le RU 41,4k morts. En France où l'épidémie a fait 30,6k morts, 21 départements rebasculent en zone rouge
- A l'échelle globale, la situation sanitaire n'est toujours pas sous contrôle, l'Asie étant la région du monde enregistrant le plus de nouveaux cas sur la dernière semaine (Inde).
- L'OMS se veut pourtant rassurante en soulignant un ralentissement de l'épidémie dans la plupart des pays, en particulier sur le continent américain. Mais **l'incertitude sanitaire va rester à CT le principal risque baissier pour les économies**, aussi longtemps qu'un vaccin n'aura pas été trouvé.

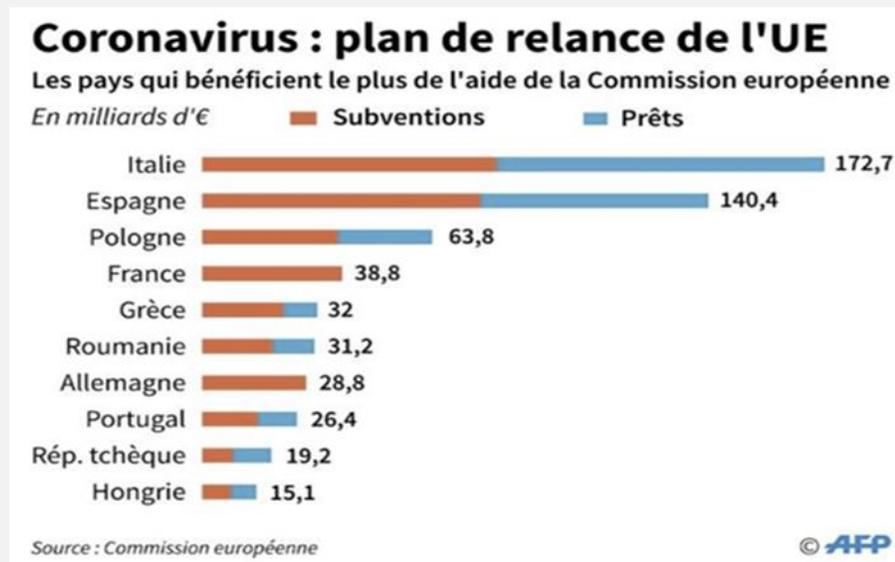
Coronavirus : 5,76 milliards de doses de vaccins réservées

Par pays ou organisations, accords d'acquisition de doses, ou de partenariats pour des productions locales



AFP Sources : AFP, communiqués des sociétés, des gouvernements et organisations

Plan de relance UE- 750Md€



Plan de relance France (100Md€) : Baisse d'impôts et transition écologique au cœur du dispositif

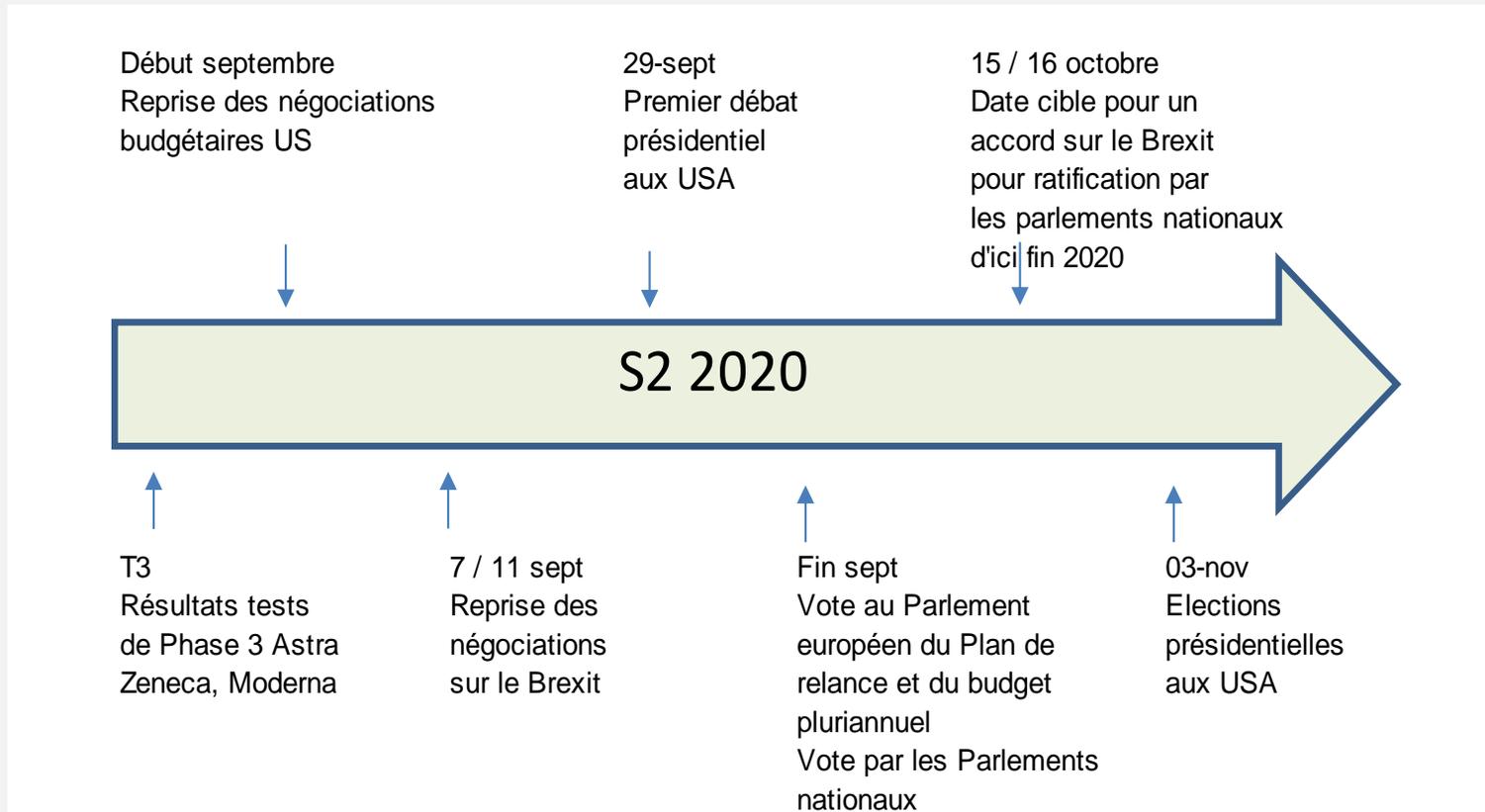
Plan de relance 100Mde dur 2 ans 2021/22	Compétitivité	20Mde	Baisse d'impôt de production
	Innovation	3Mde	Fonds propres pour les PME
	35Mde	12Mde	Subventions d'investissement à l'industrie, relocalisation
	Transition écologique	20Mde	Transport (11Md), Energie/Technologies vertes (9Mde)
	30Mde	7Mde	Rénovation thermique des bâtiments
	Solidarité et cohésion sociale	1Mde	Transition agroécologique
	6Mde	6Mde	Soutien en investissement aux systèmes de santé
	36Mde	5Mde	Investissement des collectivités
	15Mde	Emploi des jeunes, formation	

A l'échelle de l'Europe, le Conseil européen extraordinaire du 17/21 juillet 2020 a permis de trouver un accord sur le plan et le cadre financier pluriannuel de l'UE pour la période 2021 - 2027 : soit **un plan de relance de 750 Md€ financé par emprunt par la Commission européenne qui se combinera au budget communautaire 2021-2027 de 1 074 Md€**. Sur les 750 Md€ affectés à la relance, 360 Md€ seront prêtés aux États membres qui devront les rembourser, et 390 Md€ leur seront transférés d'ici à 2023 sous forme de subventions. Ces moyens financiers aideront en priorité les pays les plus touchés par la crise, l'Italie (70Md€), l'Espagne (60Md€) et dans une moindre mesure la France (40Md€). Pour toucher ces aides, les pays bénéficiaires présenteront au préalable un programme de réformes à mettre en œuvre d'ici 2023, compatible avec les priorités de l'Union en matière de transition climatique et numérique et devront prévoir des réformes structurelles. Il sera validé par la Commission et devra être approuvé par les divers Parlements. **A l'échelle de l'UE, l'ordre de grandeur de la relance est d'environ 1 point de PIB de 2022 à 2024.** Cet accord est important en apportant, outre un soutien complémentaire, un meilleur équilibre entre les actions de la BCE et les actions budgétaires. Il doit permettre une forme de solidarité budgétaire entre pays et viendra renforcer l'intégration de la zone.

En France, le Plan de relance est maintenant connu, un Plan d'investissement très largement tourné vers l'offre : **Sur les 100 Md€ (4% PIB dont 40Mde de concours européens) du plan annoncé, 1/ 35 Md€** seront consacrés à la compétitivité et à la **souveraineté nationale** avec la baisse confirmée des impôts de production pour 20 Md€, réalisé à moitié sur 2021 et 2022 (aéronautique, Luxe...), **2/ 30 Md€ pour les enjeux écologiques** qui couvrira en priorité les secteurs les plus émetteurs de CO2 : le transport, la rénovation thermique des bâtiments, l'industrie (Plan hydrogène) et l'Agriculture, **3/35 Md€ pour un volet solidarité** avec l'emploi en priorité (activité partielle de longue durée, aides à l'emploi pour l'embauche d'un jeune <25 ans, Plan santé).

Aux USA, les transferts publics aux entreprises et aux ménages ont permis jusque là de plus que compenser les pertes de salaire mais la pérennité du système actuel est incertaine. De fait, le bonus exceptionnel de 600\$ par semaine a pris fin en juillet pour revenir à 400\$, avec une durée imprécise du fait des divisions au Congrès (Démocrates 3500Md\$, Républicains 1500Md\$) et de l'interférence constante de la Maison Blanche. **Une nouvelle enveloppe de relance de 1000/1500Md\$ est évoquée sans laquelle la reprise pourrait être freinée (investissement, consommation).**

Calendrier de la rentrée



Les principaux enjeux du S2

Sanitaires : avancées médicales

Politiques :

- USA : 1/Négociations budgétaires, 2/élections présidentielles (Joe Biden en ballottage favorable)
- Europe : 1/Négociations sur le Brexit (aucun progrès significatif, date limite pour trouver un accord 31/octobre), 2/vote du Plan de relance par les Parlements

Résultats d'entreprises : des guidances pour l'année rares ou encore imprécises (1/5)



S&P 500 : Santé et Technologie, les gagnants du T2

Sur le S&P 500, les publications du T2 sont en fort retrait mais elles restent solides et ont dépassé les attentes des analystes

- BNA T2 : -31,8% vs -44% attendu
- 71 % des entreprises ont dépassé les attentes en terme de BNA et 23% ont publié des résultats en ligne.
- La techno/GAFAM (Alphabet/Google, Facebook, Amazon, Apple, Electronic Arts, AMD), la Santé et les Services de communication confirment leur bonne résistance relative avec pour la plupart des publications supérieures aux attentes.
- Les secteurs de l'énergie et les Financières font parti des plus pénalisés.

A CT, et à l'exception du secteur de la Santé, les directions évoquent toujours une forte incertitude et la difficulté à formuler des guidances (3M, GE, McDonald's, Caterpillar...), y compris pour les secteurs de la technologie, encore prudents face à des changements de comportement à confirmer.

Les consensus s'ajuste en réduisant le recul des résultats pour 2020 mais en limitant dans le même temps le rebond en 2021. En tout état de cause, il reste sur son scénario en V et l'idée que la crise sera totalement effacée au niveau des BNA dès le T2 2021

- BNA 2020 : -19,1% vs -22,4% vs début juillet,
- BNA 2021 : +26,2% vs +29,4%

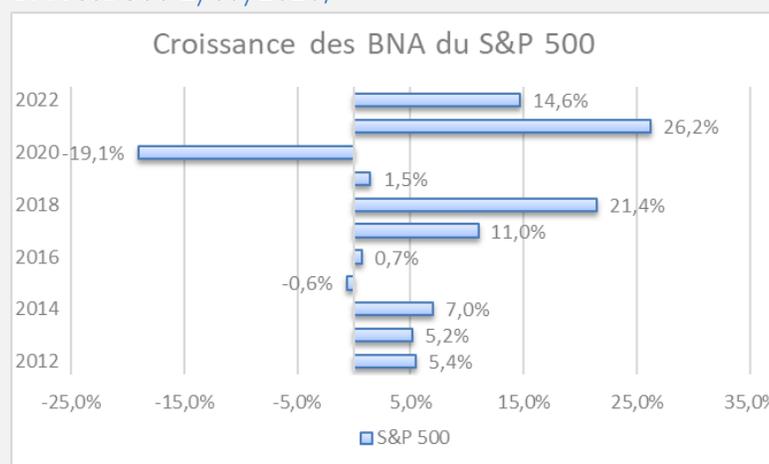
A Horizon 2022, les Secteurs de la Technologie, la Santé, la Communication/Service et les Consommations discrétionnaires sont les secteurs gagnants et ceux qui devraient connaître les plus fortes hausses de résultats vs leur niveaux de 2019.

En revanche, compte tenu du trou d'air observé en 2020 pour certains secteur, **les recovery 2021/22 les plus spectaculaires seraient à attendre au côté de l'Industrie, des Consommations discrétionnaires et de l'Energie.**

S&P 500 : Poids relatif des résultats vs 2019 31/08/2020

S&P500	S&P Poids relatif	Poids relatif des résultats vs 2019			Cr BNA 2021/22
		2020	2021	2022	
Information Technologie	28,20%	4,30%	18,80%	25,20%	19,60%
Santé	14,20%	3,40%	16,70%	28,40%	21,50%
Biens de consommation courante	7%	-0,90%	6,30%	14,60%	12,30%
Matériaux	2,50%	-17,70%	6,10%	16,90%	27,40%
Utilities	2,90%	-0,30%	5,20%	11,20%	9,20%
Communication Services	11%	-13,10%	4,20%	22,50%	26,50%
S&P500	100%	-19,10%	2,10%	17,20%	27,40%
Immobilier	2,70%	-8%	-1,10%	6,60%	9,40%
Consommation discrétionnaire	11,40%	-45,50%	-4,10%	20,40%	57,30%
Industrie	8,10%	-51,50%	-7,40%	11,40%	56,00%
Financières	9,60%	-33,50%	-12,50%	4,70%	25,40%
Energie	2,40%	-102,80%	-50%	-10%	121%

BNA S&P500 2/09/2020



Stoxx 600 : des T2 sans véritable mauvaise surprise mais avec de fortes disparités sectorielles...

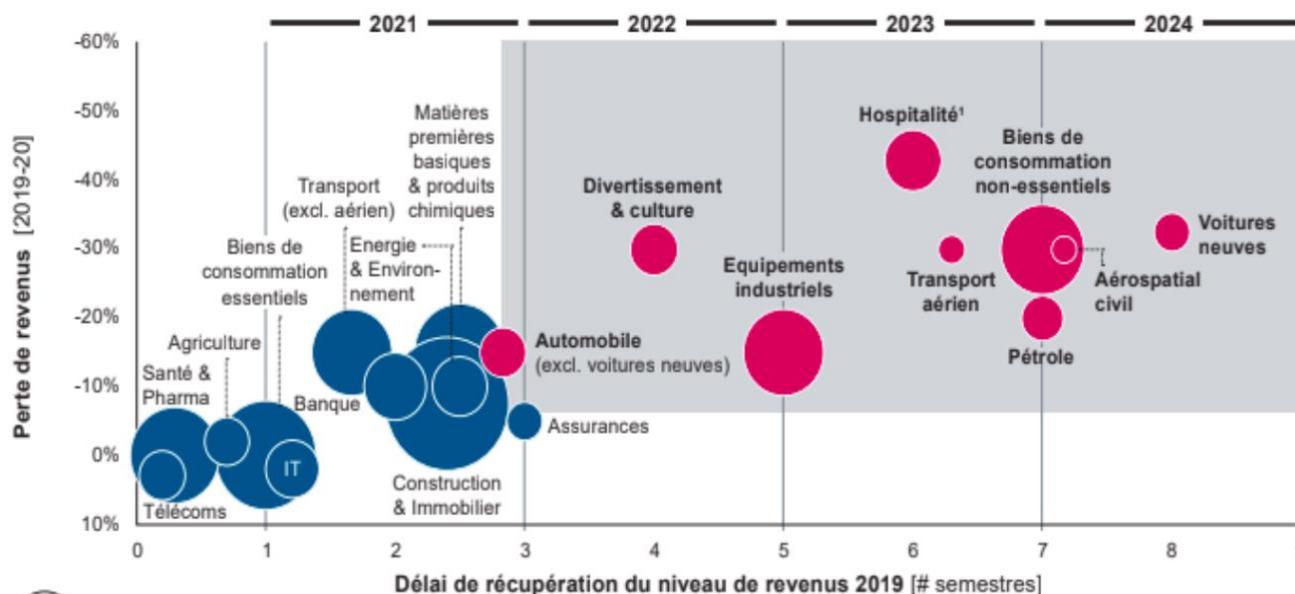
En Europe, le T2 a été difficile et en fort retrait :

- 1/ avec des chiffres dans l'ensemble moins mauvais qu'attendu, une bonne maîtrise des coûts et des cash-flow et une communication plus optimiste sur la vigueur de la reprise,
- 2/ de fortes disparités sectorielles mais une hiérarchie sectorielle cohérente avec la prospective Oxford Economics :

- La Santé (Sanofi, Sartorius Stedim, Biomérieux, Eurofins, Virbac ...), la Technologie (Dassault Systèmes, ST Micro, Atos, Sopra Steria, Cap Gemini..), les Télécoms (Iliad) se confirment comme les secteurs les plus résilients avec des objectifs annuels au minimum réaffirmés.
- De même les producteurs d'énergie renouvelables font figure d'exception avec des niveaux d'activité supérieurs aux attentes (Albioma, Voltalia, NEON), l'attrait de figurer dans la thématique Greentech et de pouvoir envisager bénéficier des futurs plan de relance.
- Les secteurs de l'Alimentation/Boisson (Vilmorin, Pernod Ricard, Remy Cointreau) et de la Distribution Alimentaire (Carrefour, Casino) résistent plutôt bien.
- Les biens de consommation courante enfin traduisent des résultats encourageants (Unilevers, SEB) quand ils étaient attendus en baisse plus marquée.

- A l'inverse des activités sont sinistrées dans le transport aérien ou le tourisme,
- Dans le Luxe, les baisses d'activité sont sévères (Kering, LVMH, Richemont) avec des pertes opérationnelles pour certains (Monclerc, Swatch) et l'idée que la faiblesse de la demande de touristes internationaux continuera de pénaliser le secteur même si la reprise de la demande se confirme en Chine.
- Dans l'industrie les situations sont très contrastées, avec i/des secteurs automobile et aéronautique déprimés (Valeo) même s'ils sont loin d'avoir démerité dans un environnement sous pression avec encore peu de visibilité (Safran, Michelin, Faurecia, Plastic Omnium, Plastivaloire), ii/ des messages négatifs sur les biens d'équipement (Manitou), iii/ de bonnes surprises en revanche pour certains groupes Schneider Electric, Philips, Assa Abloy, ...,
- Dans les services, les situations sont également contrastés entre i/ des activités de service de paiement bien orientées (Worldline, Ingenico), ii/des performances en baisse mais meilleures qu'attendues dans le secteur publicitaire (WPP, Publicis, Omnicom), iii/ des activités de services aux entreprises extrêmement contrastées entre les secteurs à forte interactions physiques (communication/ évènementiel...) toujours fortement impactées (GL Events) et des activités de conseil et d'assistance parfois étonnement résistantes (Téléperformance, Spie..).

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



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

¹ Incl. hôtellerie et restauration

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



... qui s'accompagnent d'une nouvelle dégradation des BNA 2020/21, mais plus mesurée.

Le consensus continue de s'ajuster à la baisse pour 2020/21, mais essentiellement sous la pression du secteur automobile et de l'énergie, avec un début de stabilisation pour les autres secteurs. En tout état de cause les résultats 2020 seront à relativiser et sans grande signification à l'échelle globale compte tenu de la situation de crise du T2 avec :

- Pour secteurs les plus impactés : Tourisme, Energie, Industrie, Banque, Automobile,
- Pour secteurs les plus résistants : Santé, Immobilier, Technologie, Telecoms.

A ce stade les freins à la reprise sont encore importants : pression sur les marges (surcoûts Covid), difficultés d'approvisionnement, dépréciation des devises émergentes face au dollar et surtout, mesures sanitaires contraignantes.

Mais l'activité amorce son redressement, en lien avec la hausse des nouvelles commandes et le début d'une reprise du commerce mondial. Par rapport à la situation de fin juin, le consensus confirme l'idée d'un rebond fort en 2021 mais un peu moins volontaire avec, en masse, des résultats attendus -12% inférieurs à ceux de 2019 (vs -10% fin juin) et +3,6% supérieur à ceux de 2019 en 2022 (vs +5,6%).

BNA 2020^e : -38% (vs +34,4%)

BNA 2021^e : +43% (vs +37,3%)

BNA 2022 : +17,4% (=)

Par secteur, la Technologie, la Santé, les Télécoms, la Chimie et la Distribution sont ceux qui devraient connaître les plus fortes hausses de résultats à horizon 2022 vs leur niveaux de 2019.

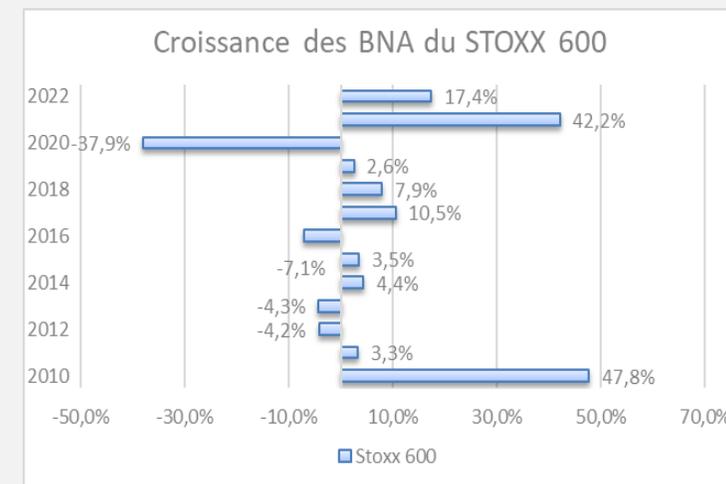
En revanche, compte tenu du trou d'air observé en 2020 pour certains secteur, **les recoveries 2021/22 les plus spectaculaires seraient à attendre au côté de l'Industrie, de l'Energie et de la Banque.**

S'agissant des Plans de relance, plusieurs tendances se détachent maintenant avec un biais favorable pour :

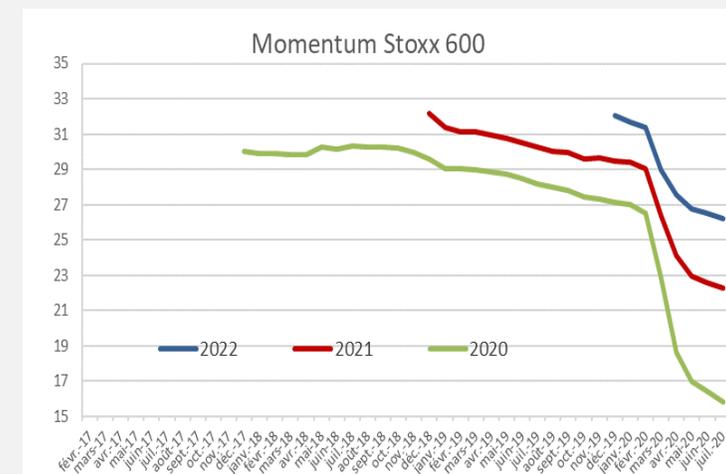
- **Biens d'équipement** avec 2 thématiques : 1/ La souveraineté économique (baisse des impôts de production en France) 2/ La transition écologique avec pour secteur prioritaires les Transports et l'Energie,
- **Matériaux de construction et la Construction** : rénovation thermique des bâtiments, efficacité énergétique, digitalisation...
- **IT** : transformation numérique et solutions pour la réduction des émissions de CO2, installation/maintenance d'installations et recharge de véhicules électriques.
- **Utilities** pour la transition énergétique,
- **Les Services de Santé (Plan Segur)**, pour une meilleure prise en charge de la dépendance en particulier

Les T2 n'ont pas vraiment permis de retrouver de la visibilité ni des guidances. Mais ils sont moins mauvais qu'attendus, sans détérioration de l'outil de production ni plans d'ajustement des effectifs majeurs à ce stade et sans contredire l'idée d'un rebond fort de l'activité en 2021.

BNA Stoxx 600 – (Factset 2/09/2020)



Momentum



Stoxx 600 au 2/09/2020 : vers une rotation Value?

Deux grilles de lecture

- Les secteurs les plus/moins résilients à la crise
- Les plus fortes recovery à horizon 2022

	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision		Poids relatif des résultats vs 2019		
		2022	2021	2020	10Y moyen forward	2022	2021	2020		2021	2020	2022	2021	2020
STOXX Europe 600	100,00%	13,9x	16,3x	23,4x	13,6x	17,4%	43,6%	-38,6%	3,74%	-2,25%	-7,8%	4%	-12%	-39%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,93%	6,9x	9,4x	-179,3x	7,9x	35,1%	-2012,1%	-104,7%	3,99%	2,3%	-117,3%	-	-	-
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,32%	7,2x	9,5x	15,5x	10,0x	32,8%	63,2%	-60,8%	6,74%	-4,4%	-7,2%	-15%	-36%	-61%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,60%	12,3x	12,7x	17,0x	12,0x	3,1%	33,2%	-24,8%	6,93%	6,5%	11,0%	3%	0%	-25%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	19,8x	22,4x	27,7x	15,7x	13,0%	23,3%	-17,9%	3,00%	-0,7%	-3,5%	14%	1%	-18%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,08%	15,0x	16,7x	23,9x	15,4x	11,3%	43,0%	-34,0%	3,17%	2,5%	-2,6%	5%	-6%	-34%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,50%	13,1x	15,1x	16,0x	13,4x	15,1%	5,9%	-35,4%	3,29%	4,4%	22,9%	-21%	-32%	-35%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,34%	19,3x	21,2x	25,4x	18,9x	9,9%	19,5%	-23,0%	2,62%	-5,1%	-5,9%	1%	-8%	-23%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	16,96%	15,6x	17,3x	19,6x	15,7x	11,1%	13,4%	-3,9%	2,61%	-2,1%	-2,3%	21%	9%	-4%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (11,53%	17,2x	20,6x	34,4x	15,6x	19,5%	67,2%	-47,7%	2,82%	-3,6%	-15,8%	5%	-13%	-48%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,31%	8,2x	8,9x	11,8x	10,0x	8,1%	31,7%	-21,7%	5,51%	-1,6%	-9,5%	12%	3%	-22%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,66%	14,1x	15,8x	19,6x	14,9x	12,0%	24,2%	-31,2%	3,25%	-5,1%	-6,5%	-4%	-15%	-31%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,90%	9,6x	13,3x	52,8x	12,3x	38,3%	296,7%	-83,4%	6,85%	3,1%	-30,9%	-9%	-34%	-83%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,88%	18,5x	20,6x	25,5x	17,8x	11,2%	23,8%	-22,4%	2,93%	-4,5%	-8,4%	7%	-4%	-22%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,15%	15,3x	16,3x	17,6x	18,8x	6,7%	8,2%	-4,5%	3,80%	0,1%	2,6%	10%	3%	-5%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,17%	19,8x	23,3x	31,7x	17,8x	17,9%	36,3%	-27,3%	2,88%	-0,6%	-1,9%	17%	-1%	-27%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,52%	20,2x	23,6x	30,2x	18,4x	16,9%	27,7%	-8,2%	1,30%	-0,9%	0,1%	37%	17%	-8%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	2,77%	11,9x	13,6x	15,0x	14,5x	14,5%	10,6%	-7,5%	5,16%	-7,2%	-6,6%	17%	2%	-8%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,28%	13,9x	33,9x	-13,8x	6,8x	144,4%	-140,6%	-178,2%	3,08%	-39,7%	72,4%	-22%	-68%	-178%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,62%	14,7x	15,9x	17,6x	13,1x	7,9%	10,7%	-15,8%	4,29%	-2,2%	-2,3%	1%	-7%	-16%

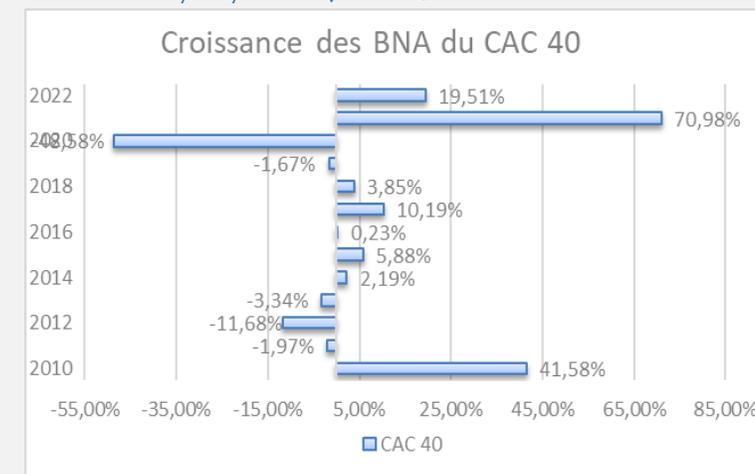
Résultats d'entreprises (5/5)

CAC40 au 2/09/2020



	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2019	Croissance CA		
		2022	2021	2020	10Y moyen forward	2022	2021	2020		2022	2021	2020
Cac 40	100,00%	13,9x	16,6x	28,4x	13,3x	19,3%	71,2%	-48,8%	3,28%	5,1%	8,2%	-13,4%
Bouygues SA	12777,71	11,0x	12,4x	25,1x	13,5x	12,9%	101,5%	-56,0%	4,49%	2,4%	2,4%	-10,9%
Air Liquide SA	65723,19	23,9x	25,7x	28,3x	18,8x	8,0%	10,4%	4,3%	2,14%	4,1%	6,0%	-4,5%
Airbus SE	54712,04	15,3x	23,4x	119,2x	16,7x	54,8%	409,7%	-89,7%	0,0%	7,9%	12,5%	-32,3%
Veolia Environnement SA	11087,22	14,0x	16,0x	25,0x	17,3x	14,7%	56,2%	-26,1%	2,11%	3,7%	5,4%	-5,1%
L'Oreal SA	153186,41	32,4x	34,6x	38,7x	24,4x	7,6%	11,8%	-7,6%	1,46%	5,7%	8,2%	-5,8%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	203341,50	25,4x	29,5x	47,8x	19,1x	16,6%	61,7%	-40,9%	1,2%	7,4%	18,8%	-14,3%
Safran S.A.	38949,88	19,3x	26,2x	38,8x	16,9x	38,1%	48,3%	-58,2%	0,00%	13,5%	13,6%	-35,1%
Thales SA	13924,22	9,8x	11,3x	15,6x	13,7x	17,0%	38,2%	-35,6%	2,86%	5,7%	6,8%	-7,7%
Capgemini SE	19825,62	14,0x	15,9x	18,5x	14,5x	13,5%	16,1%	0,0%	1,24%	4,8%	7,7%	11,9%
Publicis Groupe SA	7250,27	6,3x	6,7x	7,6x	12,7x	7,0%	14,9%	-24,7%	2,8%	1,9%	3,6%	-0,6%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	17024,52	9,0x	11,4x	23,7x	9,7x	26,6%	107,3%	-58,3%	1,8%	5,3%	9,4%	-14,9%
Pernod Ricard SA	37003,16	25,7x	25,4x	26,1x	18,6x	15,1%	3,1%	-12,5%	1,93%	6,6%	1,9%	-8,0%
Renault SA	7230,41	3,9x	12,7x		6,1x	226,1%	-108,1%	4608,0%	0,00%	4,5%	10,8%	-20,3%
VINCI SA	48759,72	13,1x	15,2x	30,8x	13,7x	17,2%	102,6%	-55,0%	2,06%	3,4%	9,7%	-10,2%
Schneider Electric SE	58464,77	18,7x	21,0x	26,6x	14,6x	12,9%	26,7%	-25,9%	2,79%	4,1%	8,2%	-10,1%
Vivendi SA	28274,43	16,7x	18,8x	23,2x	20,4x	13,6%	23,1%	-26,1%	2,32%	4,3%	5,7%	0,3%
Total SE	87460,23	9,1x	13,0x	27,7x	10,5x	44,7%	113,1%	-70,0%	5,45%	6,7%	13,6%	-27,1%
Orange SA	24520,40	7,9x	8,5x	9,1x	11,5x	8,4%	7,4%	-1,2%	3,81%	1,0%	0,9%	-0,4%
Hermes International SCA	77931,34	44,1x	50,6x	68,9x	35,8x	14,6%	36,2%	-25,8%	0,68%	10,7%	16,4%	-11,4%
Dassault Systemes SA	40193,08	32,3x	36,0x	41,2x	27,6x	12,1%	14,3%	3,2%	0,48%	8,4%	8,6%	12,1%
Kering SA	70085,02	21,2x	24,4x	35,3x	15,5x	15,5%	44,3%	-37,7%	1,4%	8,8%	17,1%	-17,1%
Carrefour SA	11704,28	9,6x	10,5x	11,6x	13,7x	10,5%	10,4%	7,0%	1,5%	3,0%	2,4%	-1,8%
Atos SE	7818,31	8,6x	9,5x	10,2x	11,4x	9,8%	7,0%	-8,9%	0,00%	2,4%	0,8%	-2,5%
Sanofi	105209,37	11,9x	13,0x	14,3x	12,5x	10,5%	9,8%	-1,1%	3,51%	4,9%	4,2%	-0,1%
Accor SA	7082,79	26,8x	77,9x		40,1x	188,4%	-114,4%	-310,7%	0,00%	14,5%	40,6%	-45,1%
STMicroelectronics NV	21525,63	15,7x	19,7x	32,7x	20,9x	25,0%	66,4%	-29,3%	0,90%	6,8%	13,0%	-7,4%
Societe Generale S.A. Class A	11669,00	5,0x	9,2x		8,0x	81,6%	-487,4%	-109,3%	0,00%	2,1%	5,4%	-11,1%
Danone SA	38574,85	14,8x	15,5x	16,6x	17,4x	5,6%	7,6%	-12,2%	2,84%	2,6%	2,1%	-4,1%
Teleperformance SE	14676,78	24,7x	27,7x	34,4x	15,9x	13,3%	24,2%	9,2%	1,10%	7,2%	8,0%	4,1%
AXA SA	41536,65	6,0x	6,3x	8,9x	8,0x	6,3%	41,9%	-30,1%	2,91%	2,7%	3,1%	-1,6%
Peugeot SA	13703,62	4,0x	4,9x	9,5x	16,7x	21,9%	91,7%	-51,8%	0,00%	6,4%	14,5%	-20,4%
EssilorLuxottica SA	48613,41	23,5x	27,1x	55,2x	25,3x	15,9%	103,7%	-54,8%	0,00%	7,4%	18,6%	-15,8%
Credit Agricole SA	25010,25	6,8x	8,4x	9,3x	8,0x	24,1%	10,1%	-32,5%	0,00%	2,7%	2,1%	-1,3%
BNP Paribas SA Class A	46523,75	6,6x	8,1x	8,5x	8,3x	22,4%	5,5%	-29,3%	0,00%	2,5%	1,6%	-1,3%
Compagnie de Saint-Gobain SA	18649,97	10,3x	11,8x	18,8x	12,5x	14,9%	59,1%	-47,2%	0,00%	4,1%	5,2%	-13,3%
Legrand SA	18539,48	20,9x	22,4x	26,6x	18,6x	7,3%	18,9%	-20,6%	1,8%	4,2%	6,6%	-9,0%
ENGIE SA	28346,72	10,3x	11,3x	16,7x	12,5x	10,0%	47,7%	-32,7%	0,00%	3,0%	7,9%	-6,1%
ArcelorMittal SA	10983,42	6,5x	10,7x		17,7x	63,3%	-168,8%	-644,7%	0,00%	4,1%	14,0%	-29,6%
Worldline SA	13534,20	31,4x	35,4x	46,9x	27,1x	13,3%	32,6%	-0,4%	0,00%	7,8%	9,8%	-2,2%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	5354,73	3,8x	3,8x	4,2x	10,2x	0,4%	9,7%	-24,6%	7,68%	-2,6%	6,2%	-9,8%

CAC40 au 2/09/2020 (Factset)



CAC40

BNA 2020: -48,6% vs -38% fin juin

BNA 2021 : +71% vs +44,9%

BNA 2022: +19,5%

Au S1, les sociétés du CAC40 ont accumulé 400M€ de pertes nettes pour un cumul de CA de 535md€ (-17,7%) quand les profits s'étaient élevés à 44Md€ au S1 2019.

Parmi les pertes les plus importantes : Total (-8,4Mde) et Renault (-7,3Md€) quand PSA est resté positif sur la période. Dans le secteur bancaire, si BNP (RN +3,6Mde) et Crédit Agricole (+1,6Md€) ont bien résisté, Société Générale a largement souffert des répercussions de la crise (Perte -1,6Md€).

Le consensus maintient son scénario de rebond en V avec, en masse, des résultats inférieurs de -12% à ceux de 2019 (vs -10% fin juin) en 2021 et + 5% supérieur en 2022 .

Ce sont bien toujours 2 années de croissance perdues entre 2019 et 2021 avec l'idée de retrouver les niveaux de résultat de fin 2019 au S2 2022.

Changes : renforcement de l'euro

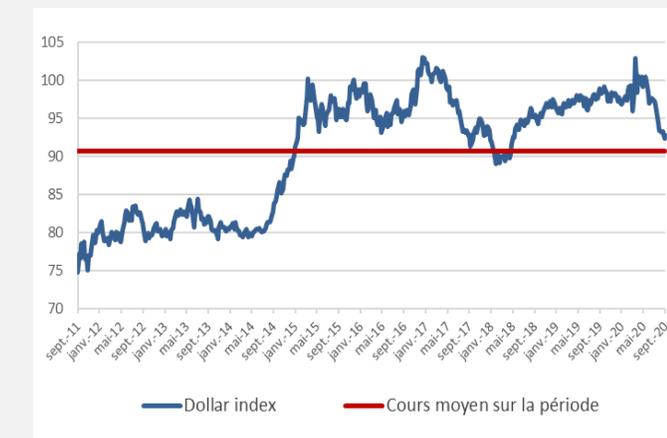
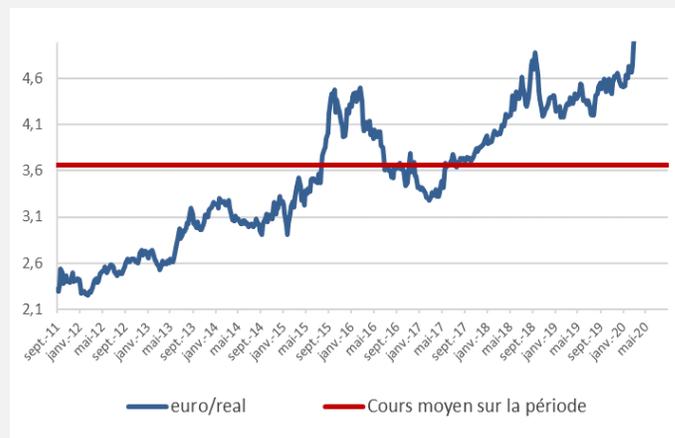
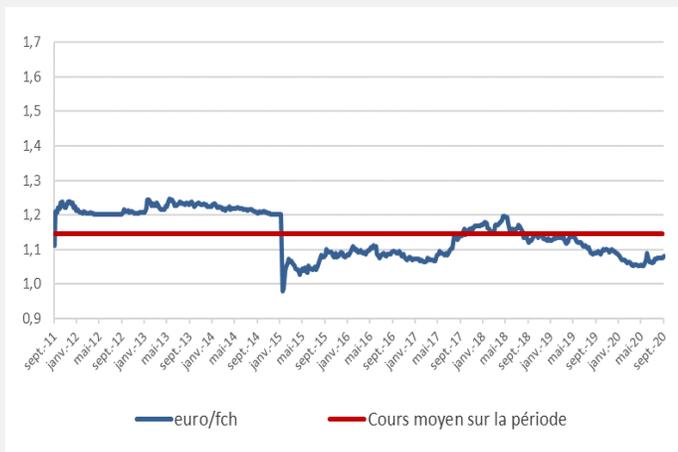
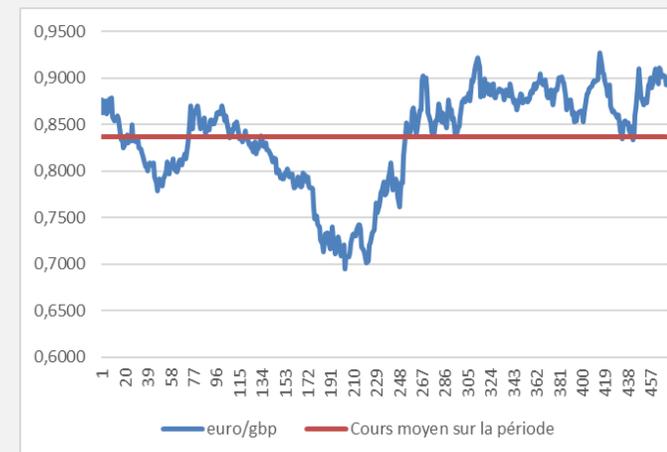
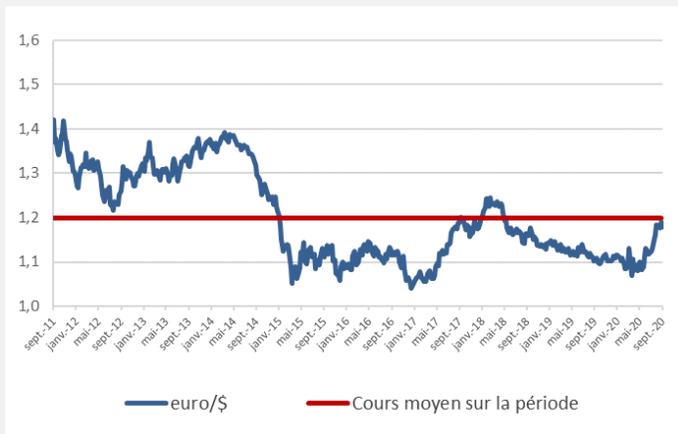
La monnaie européenne revient un peu au-delà des 1,18€/\$ après avoir testé des plus hauts de 2 ans au-delà des 1,20€/\$ fin août.

Euro/dollar : +4,9%/3 mois, +5,6% depuis janvier

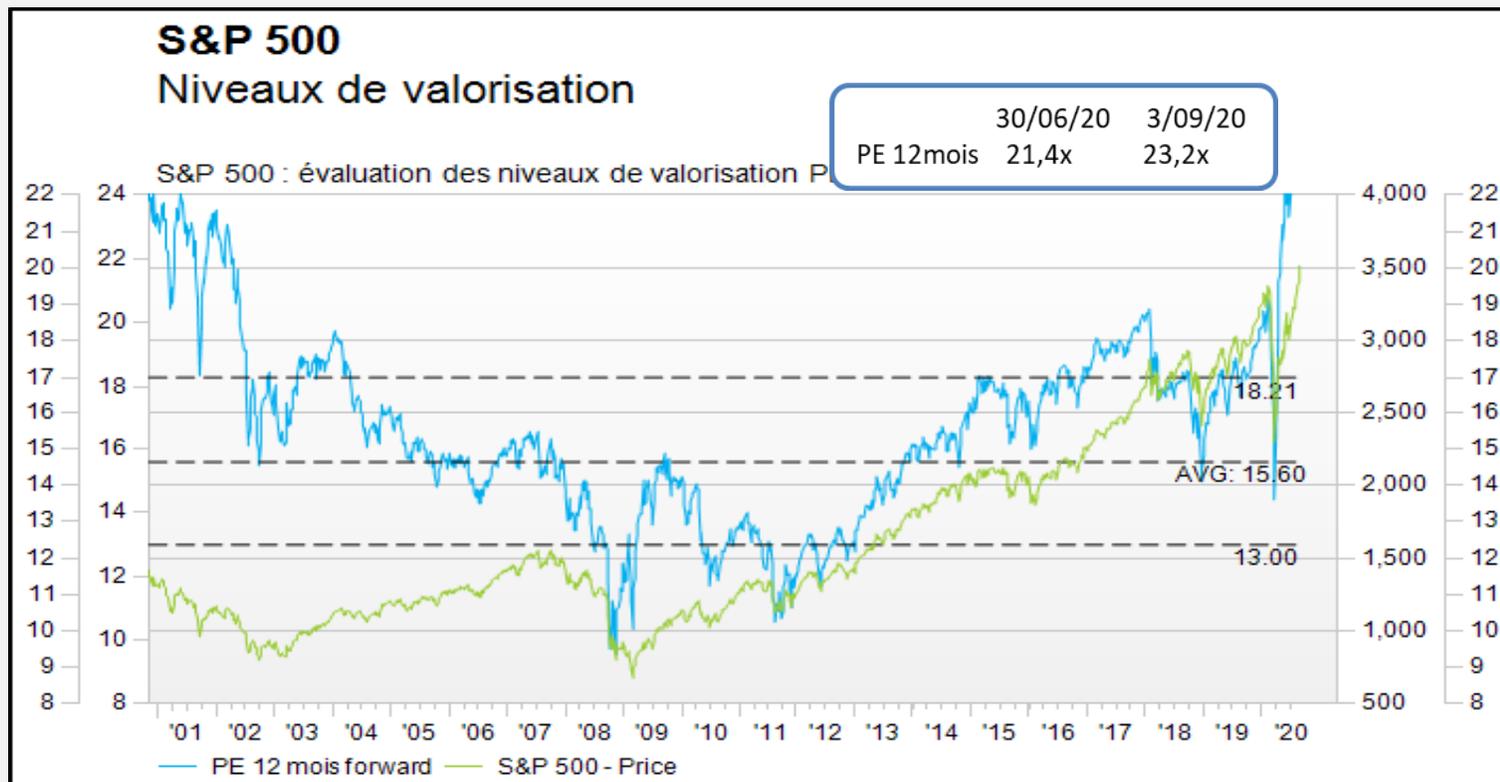
Parmi les explications principales à la hausse de l'euro :

- La réaction rapide à la crise de la BCE et de la Commission européenne (Plan de relance),
- L'affaiblissement du dollar en lien avec : 1/la baisse des taux d'intérêt US après confirmation à la réunion annuel de Jackson Hole d'une politique monétaire durablement accommodante, 2/l'incertitude politique aux USA.

Ce sera une difficulté une difficulté supplémentaire pour les sociétés exportatrices de la zone euro, avec des effets négatifs à prévoir au S2 quand les effets changes ont été à peu près nuls au S1.



S&P 500 au 02/09/2020



- Aux USA, le marché est au plus haut et le PE 12 mois sur des plus hauts historiques à 23,2x toujours largement tirés par les GAFAM qui ressortent comme les grands gagnants de la crise sanitaire avec la Consommation discrétionnaire

Valuation	2020	2021	2022
PE	27,45x	21,78x	18,96x
EV/EBIT	25,71x	20,29x	17,98x
EV/EBITDA	16,86x	14,48x	13,13x
EV/SALES	3,29x	3,03x	2,85x
PS	2,65x	2,46x	2,31x
PB	3,94x	3,71x	3,10x

S&P500 – indice au 28/8/2020

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	Price Return 12 Months
S&P 500	7.7%	20.9%
S&P 500 (Equal-Weight)	-4.1%	7.5%
Dow Jones Industrial Avg	-0.7%	9.4%
NASDAQ Composite	30.0%	48.5%
Russell 2000	-6.5%	5.7%
MSCI All-Cap World	3.3%	16.2%
MSCI Developed Markets	-5.9%	5.5%
MSCI Emerging Markets	0.4%	16.5%
NYSE Alerian MLP	-43.7%	-45.2%
MSCI U.S. REIT	-17.3%	-16.1%

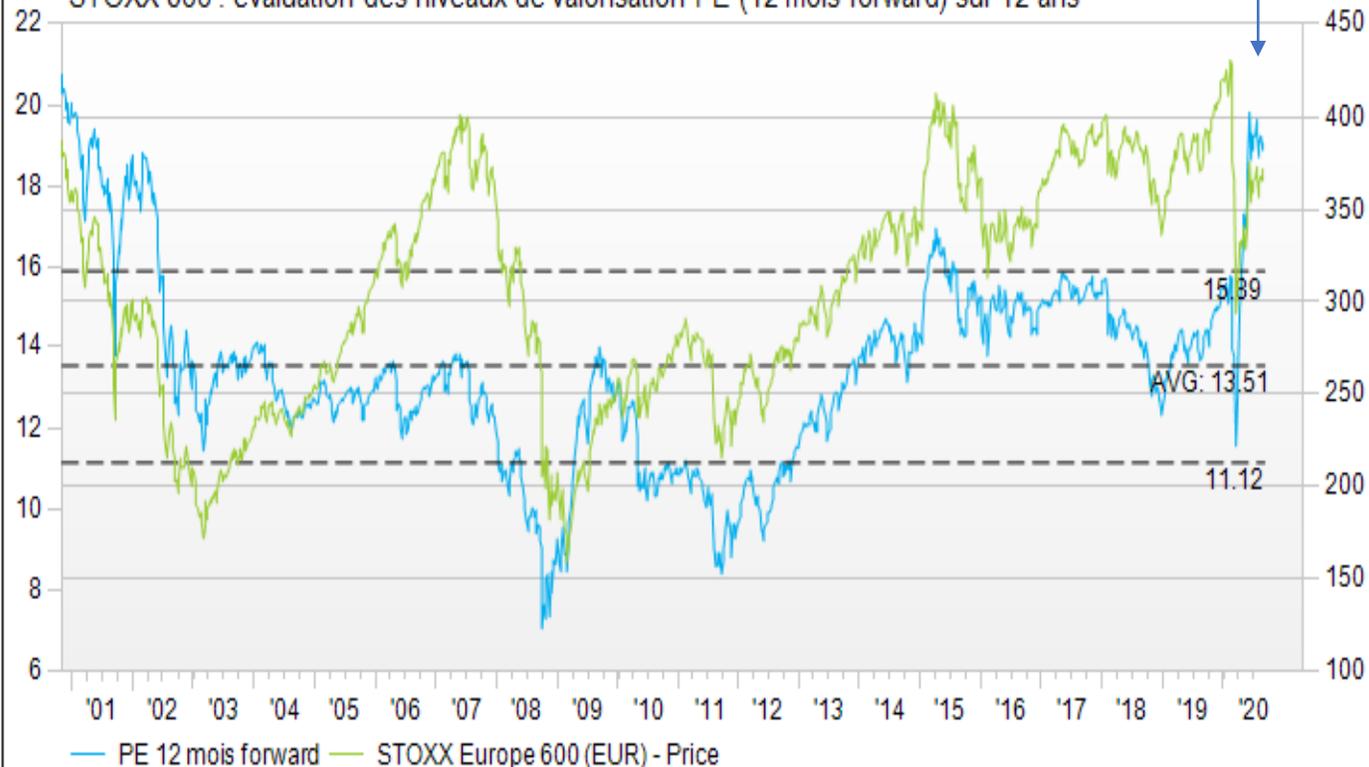
S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Information Technology	33.0%	28.5%
Consumer Discretionary	27.2%	11.5%
Communication Svcs.	16.7%	11.3%
S&P 500	7.7%	-
Health Care	4.7%	13.9%
Materials	3.2%	2.5%
Consumer Staples	2.5%	6.8%
Industrials	-4.8%	8.0%
Real Estate	-7.1%	2.6%
Utilities	-9.6%	2.8%
Financials	-19.5%	9.6%
Energy	-41.5%	2.3%

Stoxx 600 au 2/09/2020

STOXX 600 Niveaux de valorisation

30/06/20 3/09/20
PE 12mois 18,9x 19x

STOXX 600 : évaluation des niveaux de valorisation PE (12 mois forward) sur 12 ans



Source: FactSet

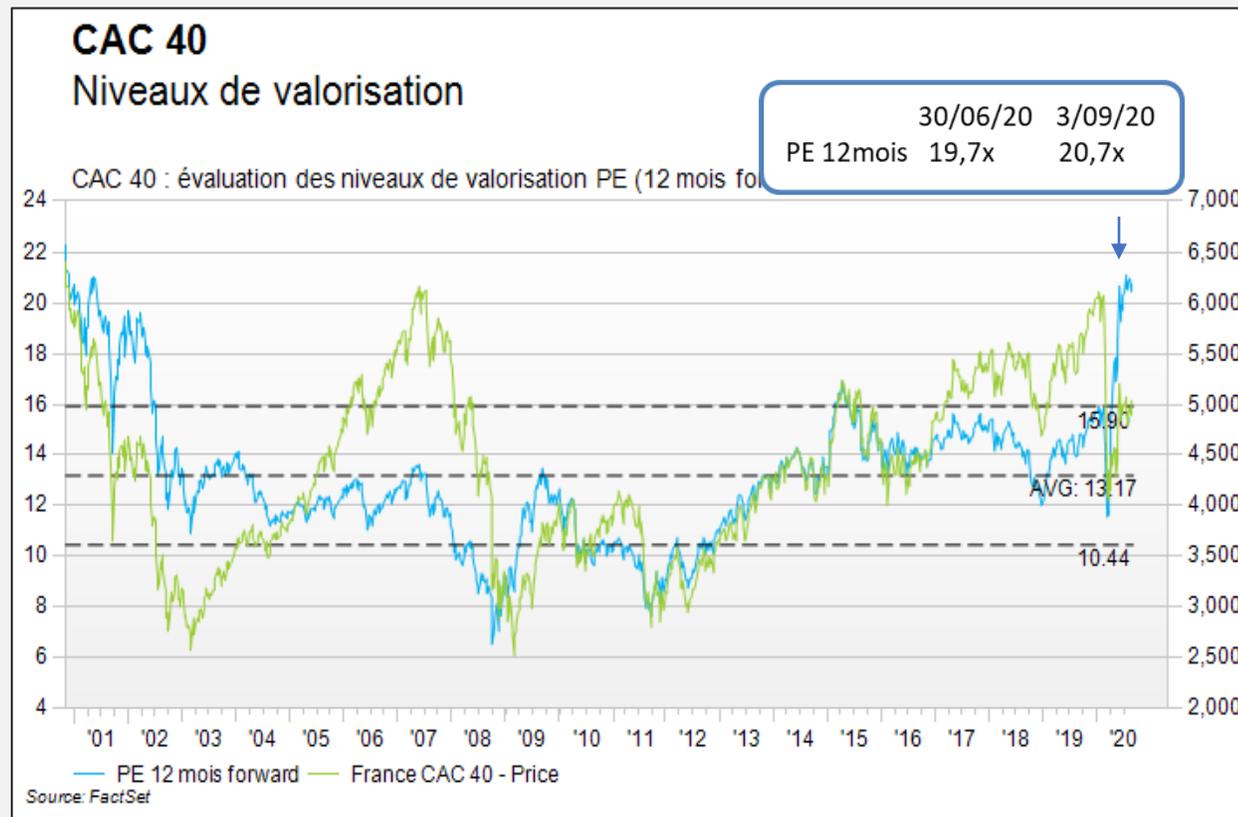
Sur le Stoxx600, les niveaux de valorisation instantanés restent élevés dans l'absolu mais stables par rapport à la situation de fin juin, à 19x le PE 12 mois forward.

Progressivement l'intégration des résultats 2021 et 2022 vont contribuer à les détendre, avec d'importants décalages d'un secteur à l'autre et un biais plutôt favorable aux secteurs Value pour qui la base de comparaison va devenir beaucoup plus favorable.

- A fin 2020, le PE 12 mois forward ressortirait à 16,7x,
- Au S2 2022, il reviendrait dans son canal de LT, sous réserve d'une évolution favorable de la situation sanitaire.

Valuation	2020	2021	2022
PE	23,95x	16,69x	14,21x
EV/EBIT	22,03x	16,54x	14,51x
EV/EBITDA	12,05x	10,19x	9,32x
EV/SALES	2,06x	1,90x	1,80x
PS	1,42x	1,32x	1,25x
PB	1,76x	1,69x	1,61x

CAC 40 au 2/09/2020

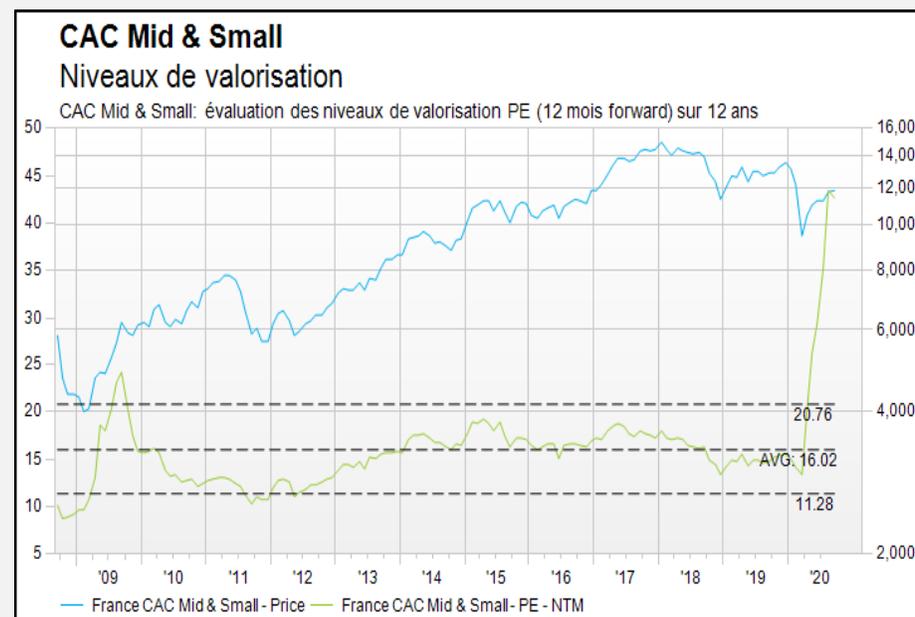


- Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward remonte à 20,7x, en lien avec les fortes révisions baissières opérées sur le secteur automobile et Total. Il va se détendre avec l'intégration progressive des résultats 2021 et 2022, avec toujours de fortes disparités sectorielles :
 - A fin 2020, le PE 12 mois forward ressortirait à 16,8x,
 - Mi 2022, il reviendrait dans son canal de LT, en lien avec le retour aux niveaux de résultats de 2019 .

Multiples CAC 40 - 3/09/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	28,77x	16,83x	14,08x
EV/EBIT	22,67x	15,98x	13,79x
EV/EBITDA	12,34x	9,91x	8,95x
EV/SALES	1,92x	1,76x	1,66x
PS	1,36x	1,26x	1,20x
PB	1,62x	1,55x	1,48x

CAC Mid et Small, Valorisation au 2/09/2020 (Factset)



Situation au 2/09/2020

Données	PE 12 mois	PE hist.moyen	Prime vs hist.
PE S&P 500	23,21	15,40	50,7%
PE STOXX Europe 600	19,05	13,40	42,2%
PE France CAC 40	20,74	13,10	58,3%

Données	Rdt implicite 12 mois	Taux 10 ans 30/08/20
PE S&P 500	4,3%	0,70%
PE STOXX Europe 600	5,2%	-0,4% (All)
PE France CAC 40	4,8%	-0,1% (Fr)

Dans l'ensemble, les 2 mois d'été ont délivré des nouvelles assez largement positives :

- 1/ un très fort rebond de l'activité qui a suivi la réouverture des économies,
- 2/ des résultats T2 qui n'ont pas vraiment permis de retrouver de la visibilité mais moins mauvais que prévu et sans contradiction avec l'idée d'un fort rebond de l'activité en 2021,
- 3/ la signature d'un vaste Plan de relance à l'échelle de l'Europe,
- 4/ le soutien réaffirmé et durable des banques centrales,
- 5/ surtout, l'idée que la gravité de l'épidémie recule et qu'il n'y aura pas de reconfinement.

Pour que la reprise se prolonge, il va maintenant falloir :

- De nouveaux progrès au niveau sanitaire,
- Des mesures de soutien et de relance des économies.

Les éléments de soutien ne manquent pas, mais plusieurs facteurs pourraient peser sur le rebond attendu :

- 1/ un degré d'incertitude économique et sanitaire durablement plus élevé,
- 2/ des entreprises plus endettées en sortie de pandémie,
- 3/ une hausse des défaillances d'entreprises avec une détérioration du marché de l'emploi,
- 4/ le retour du risque politique : Elections US, Brexit...

Attention aux excès d'autant que la visibilité sur 2021 est encore assez faible

Les niveaux de valorisation sont historiquement élevés et en avance sur les fondamentaux avec des distorsions importantes entre secteurs et des valorisations parfois excessives sur certaines valeurs.

La vigilance s'impose mais si les niveaux de valorisation semblent relativement élevés au regard de l'environnement économique, le niveau des indices ne nous semble pas bloquant dans l'absolu à 2 conditions :

- 1/ que les **taux d'intérêt restent durablement bas** pour rester un facteur de soutien puissant à l'économie et aux marchés,
- 2/ qu'une rotation sectorielle arrive à se matérialiser avec un biais plus Value, avec le soutien des **Plans de relance** et surtout un **déblocage de la situation sanitaire**.

Marchés de taux : Une dynamique positive pour les taux et le crédit cet été (1/3)

Environnement Macro et Banques centrales +

Malgré la recrudescence de l'épidémie de Covid-19 et le regain des tensions sino-américaines, **le rebond de l'activité économique soutenu par les politiques monétaires ultra-accommodantes des banques centrales et les plans de relance budgétaire des Etats ainsi que l'étape décisive franchie par l'Union Européenne sur l'épineux sujet de la mutualisation des dettes** ont permis aux marchés de taux et crédit de conserver une orientation positive au cours de l'été.

Si la réunion de la BCE du 16 juillet dernier fut globalement un non-événement (on retiendra l'intention de consommer l'intégralité du PEPP de 1350mds€), **les marchés de taux et crédit ont favorablement réagi aux conclusions du sommet européen extraordinaire des 17-21 juillet.**

Les 27 Etats membres se sont entendus à Bruxelles sur un ensemble de mesures d'un montant de 1824,3mds€ associant le cadre financier pluriannuel pour 1074,3mds€ (CFP 2021-2027), et un effort de relance extraordinaire dans le cadre de l'instrument Next Generation EU à hauteur de 750mds€ (390mds€ de subventions et 360mds de prêts).

Les 750mds€ seront levés par la Commission européenne sur les marchés financiers. Leur remboursement interviendra au plus tard en 2058 et s'effectuera sur les ressources propres de l'UE selon des modalités à préciser (taxes sur les déchets plastiques, le carbone, le numérique...).

Brisant le tabou de la mutualisation des dettes au niveau européen, cet accord historique s'est traduit par une détente de l'ensemble des rendements souverains de la Zone Euro, une baisse des spreads des Etats périphériques avec l'Allemagne et un renforcement de l'euro.

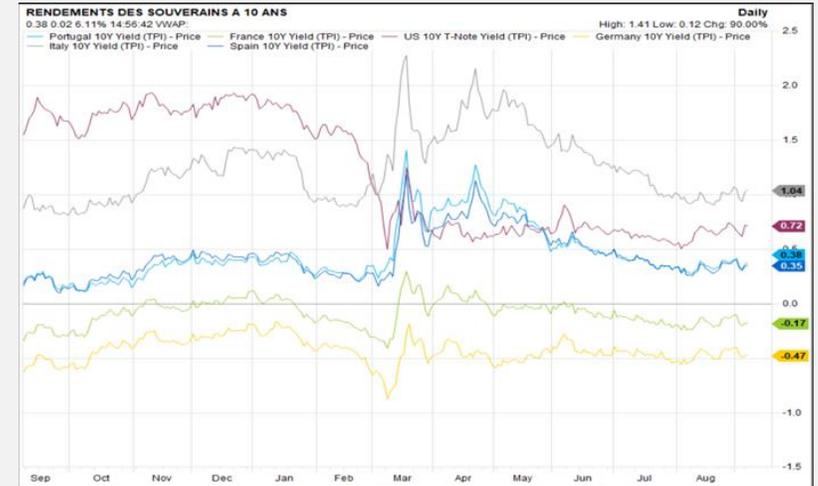
A l'instar des Etats-Unis il y a plus de 2 siècles, l'Europe aura donc connu son « moment hamiltonien ».

La réunion de la FED du 30 juillet a confirmé la prudence de l'Institution actant la reprise de l'activité dans un contexte hautement incertain requérant son indispensable soutien monétaire (maintien des achats d'obligations "au rythme actuel", soit environ 120 mds\$ par mois pour les bons du Trésor et les prêts immobiliers titrisés).

Lors du symposium annuel de Jackson Hole, le président de la FED a délivré un message marquant une inflexion forte dans les objectifs de sa politique monétaire, dissociant désormais objectif de plein emploi et inflation moyenne à 2%.

En clair, la FED pourra accepter temporairement une inflation « modérément » supérieure à 2% **sans que cela se traduise nécessairement par une hausse de taux.**

Rendement des taux souverains à 10 ans



Valorisations =

Entre le 30/06 et le 31/08, les taux souverains se sont globalement bien tenus.

- Sur la période, le rendement des Treasuries 10 ans s'est tendu de 5bps 0.70% et la courbe a enregistré un **léger mouvement de repentification par le long** avec un spread 2/10 de 56bps au 31 août vs. 50bps début juillet (-2bps pour le 2 ans sur la période à 0,13% au 31 août).
- En Zone Euro, si les taux core ont légèrement augmenté sur la période (+8bps pour le bund à -0.40% et +4bps pour l'OAT 10 ans à -0.10%), les rendements à 10 ans des Etats périphériques se sont détendus : -17bps sur l'Italie à 1.07%, -6bps sur l'Espagne à 0.40%, -6bps sur le Portugal à 0.41%.

L'Italie a émis son 1^{er} BTP Futura visant à financer la relance de son économie. Destinée aux particuliers, cette émission de 6,1mds€ à 10ans offre un coupon qui augmente dans le temps : 1,15% les 4 premières années, 1,30% les 3 suivantes puis 1,45% les 3 dernières.

Du côté des notations, Fitch a confirmé le rating de l'Italie à BBB- stable le 10 juillet et Moody's a confirmé le rating du Portugal à Baa3 positif le 17 juillet.

Tonalité positive sur l'ensemble des compartiments des marchés de crédit soutenue par les achats des banques centrales, les plans de relance budgétaires des Etats et le retour d'appétit pour le risque.

Sur la période juillet/aout, l'indice iTraxx Main a enregistré une baisse de 8bps à 54bps au 31/08/2020, retrouvant son niveau de début mars. Le spread moyen des obligations cash s'est quant à lui resserré de 34bps à 57bps.

Négative depuis mi-mars, la base cash/CDS s'est normalisée au cours de l'été.

Sur le HY, l'indice Xover affiche un resserrement estival de 60bps à 321bps. Dans le même temps, le spread des obligations cash s'est resserré de 87bps à 384bps conservant une base négative.

Les spreads des obligations financières se sont également bien resserrés : -38bps pour les subordonnées à 128bps et -20bps pour les senior à 62bps.

Fondamentaux -

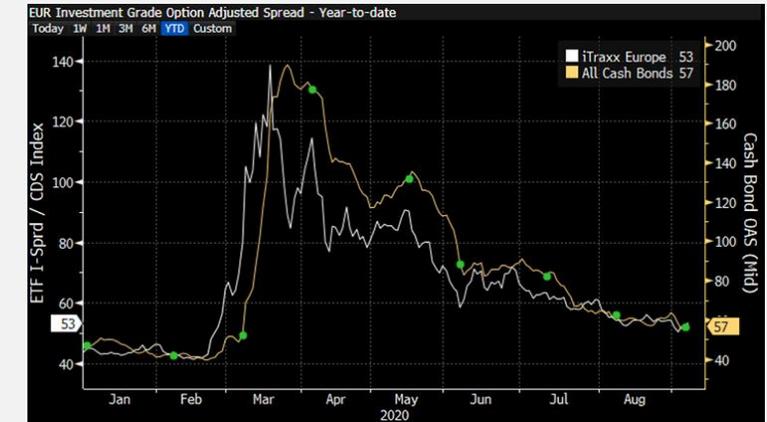
Si le rapport de Moody's sur les taux de défaut à fin mai **confirme la dégradation de la qualité de crédit globale des émetteurs, l'agence révisé cependant à la baisse le taux de défaut attendu fin 2020** par rapport à ses projections réalisées en avril.

A fin mai 2020, le taux de défaut global s'est toutefois détérioré à 4,7% vs. 4,1% en avril et 2,3% en avril 2019. Il est désormais supérieur à la moyenne de long terme (4,1%).

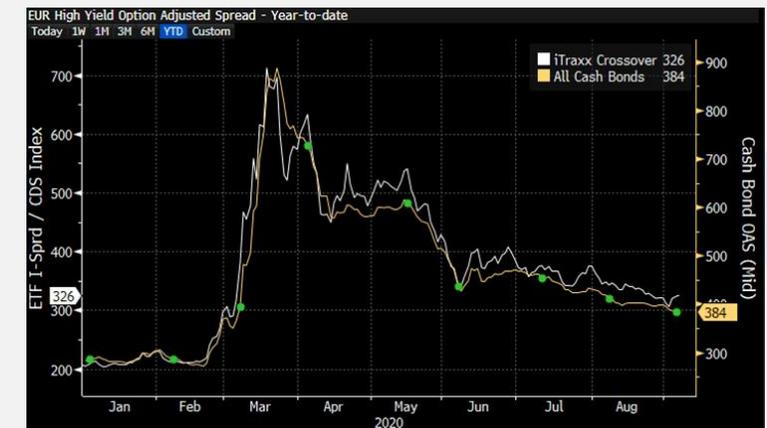
D'ici la fin de l'année, Moody's anticipe un taux de défaut global de 9,2% (vs. 10,4% en avril), 12,1% aux Etats-Unis (vs. 12,2%) et 6, % en Europe (vs. 7,7%).

JPMorgan a également revu à la baisse ses anticipations de taux de défaut en Europe pour fin 2020 de 6% à 4% et table désormais sur un taux de défaut de 3% en 2021 (vs. 1% avant crise Covid en février 2020).

Spread iTraxx Main (IG) vs. cash bonds



Spread iTraxx Xover (HY) vs. cash bonds



Techniques +

Les volumes d'émissions sur le marché primaire en juillet s'inscrivent en forte hausse par rapport à juillet 2019 : +30% à 30mds€ (dont 30% pour le HY). La maturité moyenne des émissions s'est établie à 8 ans avec un taux de couverture de 3,4x.

Les Green Bonds ont représenté 10% des volumes vs. 6% en moyenne sur le 1^{er} semestre.

A contrario, les données d'août sont en retrait par rapport à 2019 avec seulement 5,8mds€ émis.

Au total, à fin août 2020, les volumes émis sur les 8 premiers mois s'élèvent à 367mds€ soit +38% vs. 2019.

La BCE déroule à bon rythme ses différents programmes d'achats d'actifs (APP et PEPP) apportant un soutien réel aux marchés de taux et crédit.

A fin août, le portefeuille PEPP atteint 498mds€, soit 36% de l'enveloppe totale de 1350mds€.

Performance des indices obligataires YTD au 31/08/2020

	Total Return % 31/12/2019 31/08/2020	YTW% 03/09/2020	Duration 03/09/2020
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	2,25	-0,04	8,63
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	0,26	0,51	5,82
Merrill Lynch Euro IG corp	0,33	0,48	5,30
Merrill Lynch Euro High Yield	-1,96	3,8	3,65
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-1,17	1,94	4,39
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-1,64	2,84	3,11
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	6,07	0,19	3,83
Merrill Lynch US IG Corp	6,90	1,92	8,40
Merrill Lynch US cash pay High Yield	0,81	5,33	3,77



Nouveaux records pour les Bourses américaines

Les indices actions sont restés bien orientés cet été, très largement soutenus par les nouveaux records de la bourse américaine et un ensemble de facteurs positifs:

- La perspectives de généreux Plans de relance, actés en Europe depuis le 21 juillet et encore en discussion aux USA,
- Des indicateurs économiques encourageants, aux USA et en Chine en particulier,
- Les espoirs de traitement médical ,
- La très forte dynamique de croissance des entreprises de technologie, portée par le Covid-19.

Sur les 2 mois d'été, les indices ressortent positifs de +11,6% à l'échelle du monde en monnaie locale.

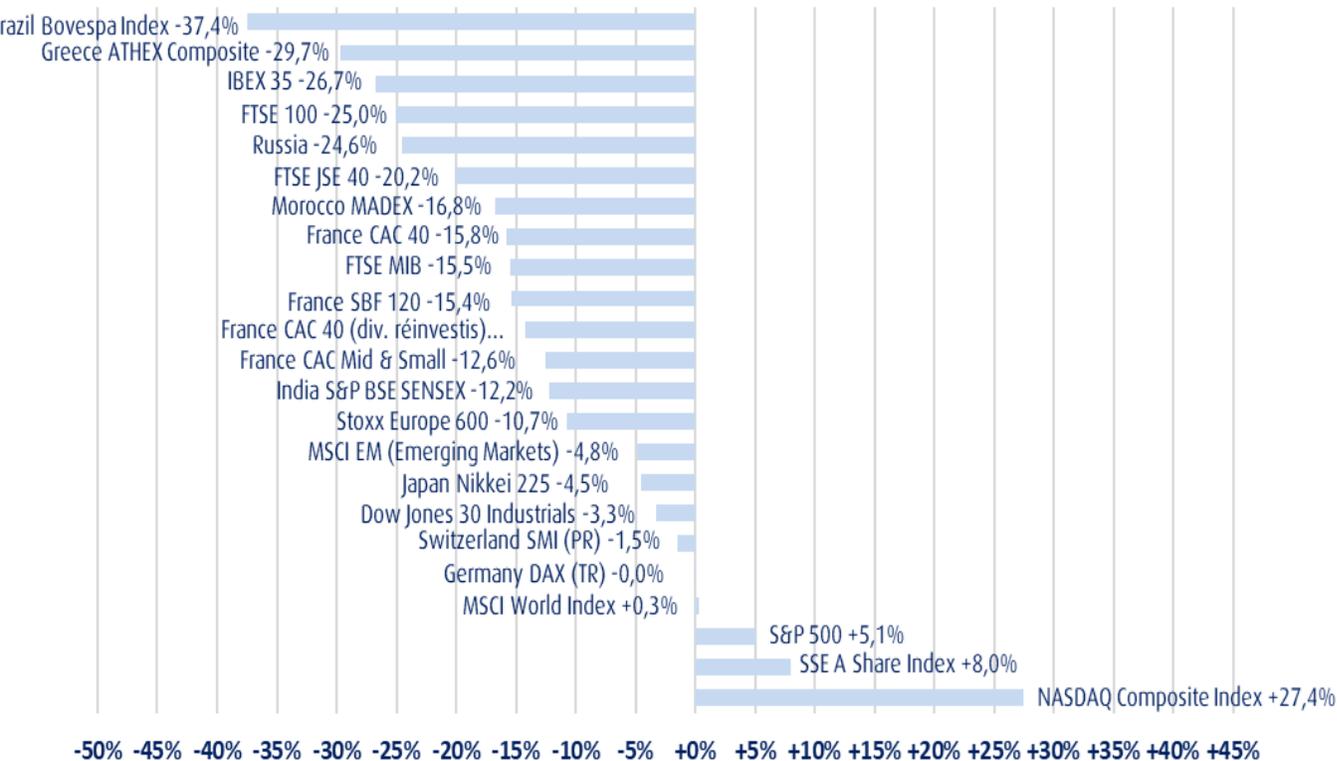
- Aux USA, le mouvement est largement mené par les sociétés Tech Large Caps (Apple qui franchit le cap des 2Mde CB, Amazon, Netflix, Tesla, paiement digital...) qui propulsent le S&P 500 (+15,5% en \$ sur 2 mois) et le NASDAQ Composite (+19,9%/2 mois) sur de nouveaux records. La Growth a dominé la Value en raison de la force relative des Communication Services, de la Tech et de la Consommation discrétionnaire.
- Dans les pays émergents, la hausse est de +11,6% en monnaie locale/ 2 mois avec un indice chinois à +14%.
- En Europe le rebond reste limité, soit +3%/2 mois, largement conduit par le DAX allemand (+7,6%/2 mois).
- En France le CAC 40 retrouve les 5000 points, en hausse de +1,9%/2 mois .

Changement de tendance ou non, les 2 dernières séances boursières ont été plus contrastées, marquées par des prises de bénéfice sur le secteur de la technologie aux USA et une remontée de la volatilité.

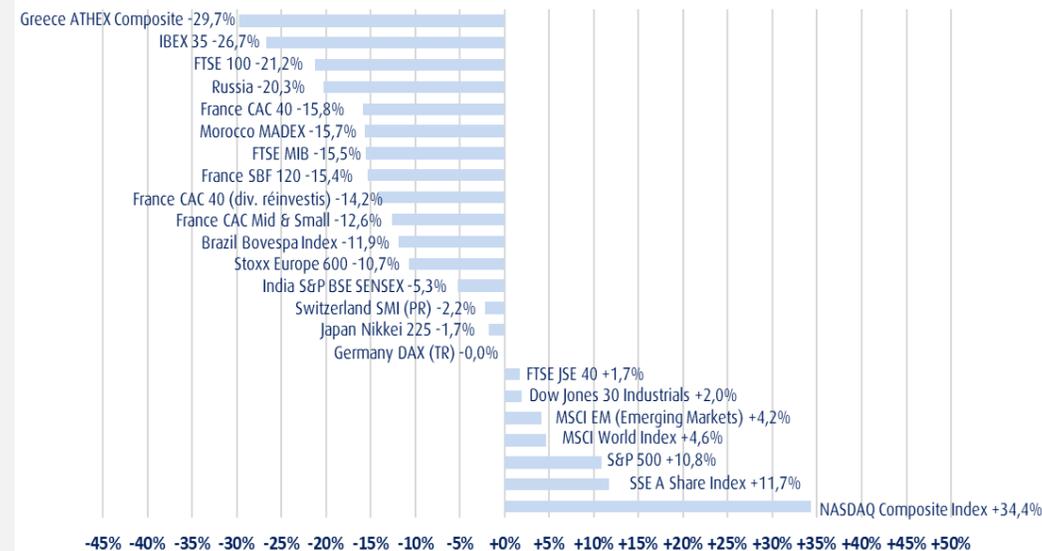
Indices Internationaux	Performance 2019	Cours au 2-sept.-20	Performance (Monnaie locale)				Performance (euro)		
			1T-2020	2T-2020	dp 30-juin.-20	YTD	1T-2020	2T-2020	YTD
EUROPE									
Sloxx Europe 600	+23,2%	371,3	-23,0%	+12,6%	+3,0%	-10,7%	-23,0%	+12,6%	-10,7%
France CAC 40	+26,4%	5 031,7	-26,5%	+12,3%	+1,9%	-15,8%	-26,5%	+12,3%	-15,8%
France CAC 40 (div. réinvesti)	+30,5%		-26,1%	+13,5%	+2,4%	-14,2%	-26,1%	+13,5%	-14,2%
France SBF 120	+25,2%	3 981,8	-26,8%	+12,8%	+2,5%	-15,4%	-26,8%	+12,8%	-15,4%
France CAC Mid & Small	+19,0%	11 798,5	-29,7%	+18,3%	+5,1%	-12,6%	-29,7%	+18,3%	-12,6%
Germany DAX (TR)	+25,5%	13 243,4	-25,0%	+23,9%	+7,6%	-0,0%	-25,0%	+23,9%	-0,0%
FTSE 100	+12,1%	5 941,0	-24,8%	+8,8%	-3,7%	-21,2%	-28,0%	+5,9%	-25,0%
IBEX 35	+11,8%	6 996,9	-28,9%	+6,6%	-3,2%	-26,7%	-28,9%	+6,6%	-26,7%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	10 384,8	-12,3%	+7,9%	+3,4%	-2,2%	-10,3%	+7,6%	-1,5%
FTSE MIB	+28,3%	19 858,2	-27,5%	+13,6%	+2,5%	-15,5%	-27,5%	+13,6%	-15,5%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	644,2	-39,1%	+14,4%	+0,8%	-29,7%	-39,1%	+14,4%	-29,7%
Russia	+44,9%	1 234,8	-34,5%	+19,5%	+1,8%	-20,3%	-33,1%	+16,8%	-24,6%
US									
S&P 500	+28,9%	3 580,8	-20,0%	+20,0%	+15,5%	+10,8%	-18,2%	+17,2%	+5,1%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	12 056,4	-14,2%	+30,6%	+19,9%	+34,4%	-12,2%	+27,6%	+27,4%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	29 100,5	-23,2%	+17,8%	+12,7%	+2,0%	-21,4%	+15,1%	-3,3%
AFRIQUE									
Morocco MADEX	+7,4%	8 363,9	-20,6%	+4,8%	+1,3%	-15,7%	-23,5%	+7,1%	-16,8%
FTSE JSE 40	+8,8%	51 678,3	-19,8%	+23,2%	+3,0%	+1,7%	-35,8%	+23,7%	-20,2%
ASIE									
Japan Nikkei 225	+18,2%	23 247,2	-20,0%	+17,8%	+4,3%	-1,7%	-17,6%	+15,2%	-4,5%
SSE A Share Index	+22,4%	3 568,5	-9,8%	+8,5%	+14,1%	+11,7%	-9,4%	+6,3%	+8,0%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	39 086,0	-28,6%	+18,5%	+11,9%	-5,3%	-31,1%	+16,0%	-12,2%
AMERIQUE LATINE									
Brazil Bovespa Index	+31,6%	101 911,1	-36,9%	+30,2%	+7,2%	-11,9%	-50,0%	+20,1%	-37,4%
MSCI									
MSCI World Index	+24,9%	1 883,2	-20,5%	+17,9%	+11,6%	+4,6%	-19,6%	+16,1%	+0,3%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	64 026,9	-19,3%	+15,9%	+11,4%	+4,2%	-22,1%	+14,6%	-4,8%

Source : FactSet

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



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



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 2/09/20

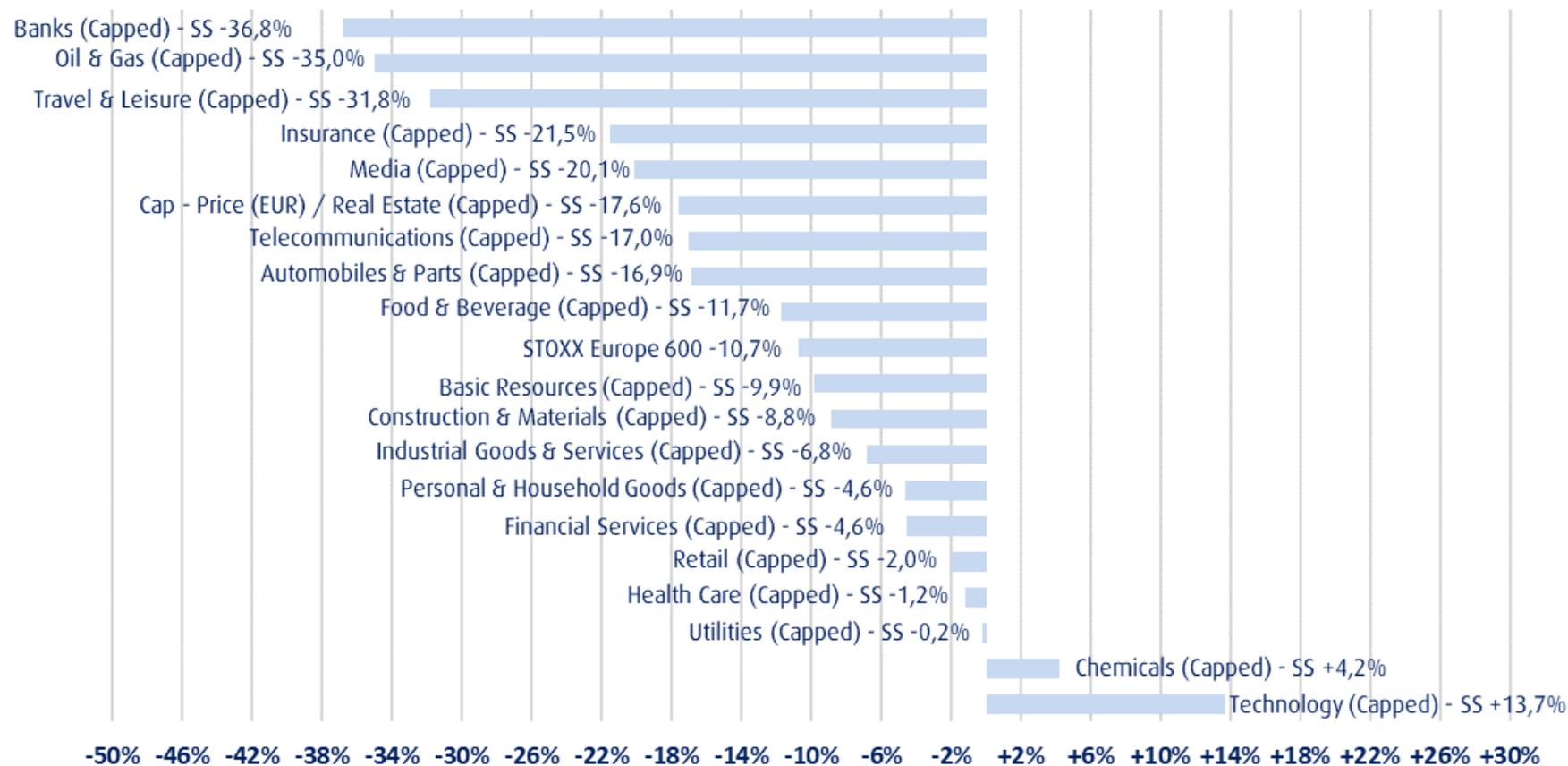
Au plan sectoriel, le rebond des cycliques s'est poursuivi dans l'été, en lien avec la remontée des indicateurs d'activité : le secteur Automobile (+7,9%/2 mois), la Chimie (+10,8%), les Matières premières (+7%), l'Industrie (+9,4%), le Tourisme/Loisirs qui bénéficie des rumeurs de rapprochement entre Accor et Intercontinental et toujours la Technologie (+7,8%).

A l'inverse, les secteurs de Rendement sont restés sous pression, le secteur bancaire en particulier dans un environnement toujours adverse : 1/ faiblesse des taux, 2/ interdiction faite aux banques de verser des dividendes, jusqu'à la fin de l'année, 3/remontée des taux de défaut.

Indices Sectoriels	Performance	Cours au 2-sept.-20	Performance (Monnaie locale)			
	2019		1T-2020	2T-2020	dp 30-juin.-20	YTD
STOXX Europe 600	+23,2%	371,3	-23,0%	+12,6%	+3,0%	-10,7%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	422,5	-37,5%	+23,2%	+7,9%	-16,9%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	90,6	-38,7%	+7,2%	-3,8%	-36,8%
Basic Resources (Capped) - SS	+16,7%	416,0	-30,2%	+20,6%	+7,0%	-9,9%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	1 073,1	-20,0%	+17,6%	+10,8%	+4,2%
Construction & Materials (Capped)	+37,3%	467,3	-26,6%	+16,8%	+6,3%	-8,8%
Financial Services (Capped) - SS	+39,2%	556,7	-23,7%	+19,5%	+4,6%	-4,6%
Food & Beverage (Capped) - SS	+26,1%	683,3	-17,9%	+5,7%	+1,8%	-11,7%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	898,7	-8,9%	+10,7%	-1,9%	-1,2%
Industrial Goods & Services (Capped)	+32,1%	560,3	-29,1%	+20,1%	+9,4%	-6,8%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	253,3	-29,3%	+9,6%	+1,4%	-21,5%
Media (Capped) - SS	+16,4%	244,9	-26,6%	+8,8%	+0,1%	-20,1%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	207,0	-32,3%	-2,0%	-2,0%	-35,0%
Personal & Household Goods (Capped)	+26,9%	859,8	-17,2%	+13,1%	+1,9%	-4,6%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	+22,9%	156,9	-26,3%	+6,8%	+4,6%	-17,6%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	354,7	-19,1%	+12,8%	+7,4%	-2,0%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	602,7	-16,7%	+26,6%	+7,8%	+13,7%
Telecommunications (Capped) - SS	+0,1%	203,4	-19,3%	+7,5%	-4,3%	-17,0%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+18,6%	181,0	-41,7%	+5,9%	+10,5%	-31,8%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	355,5	-12,7%	+12,0%	+2,0%	-0,2%

Source : FactSet

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



Le CAC40 en tendance haussière depuis la mi-mars a profité de la période estivale pour consolider. A l'ombre du pic du 8 juin à 5213, il est resté sans orientation en juillet-août attendant patiemment l'heure de dévoiler ses intentions.

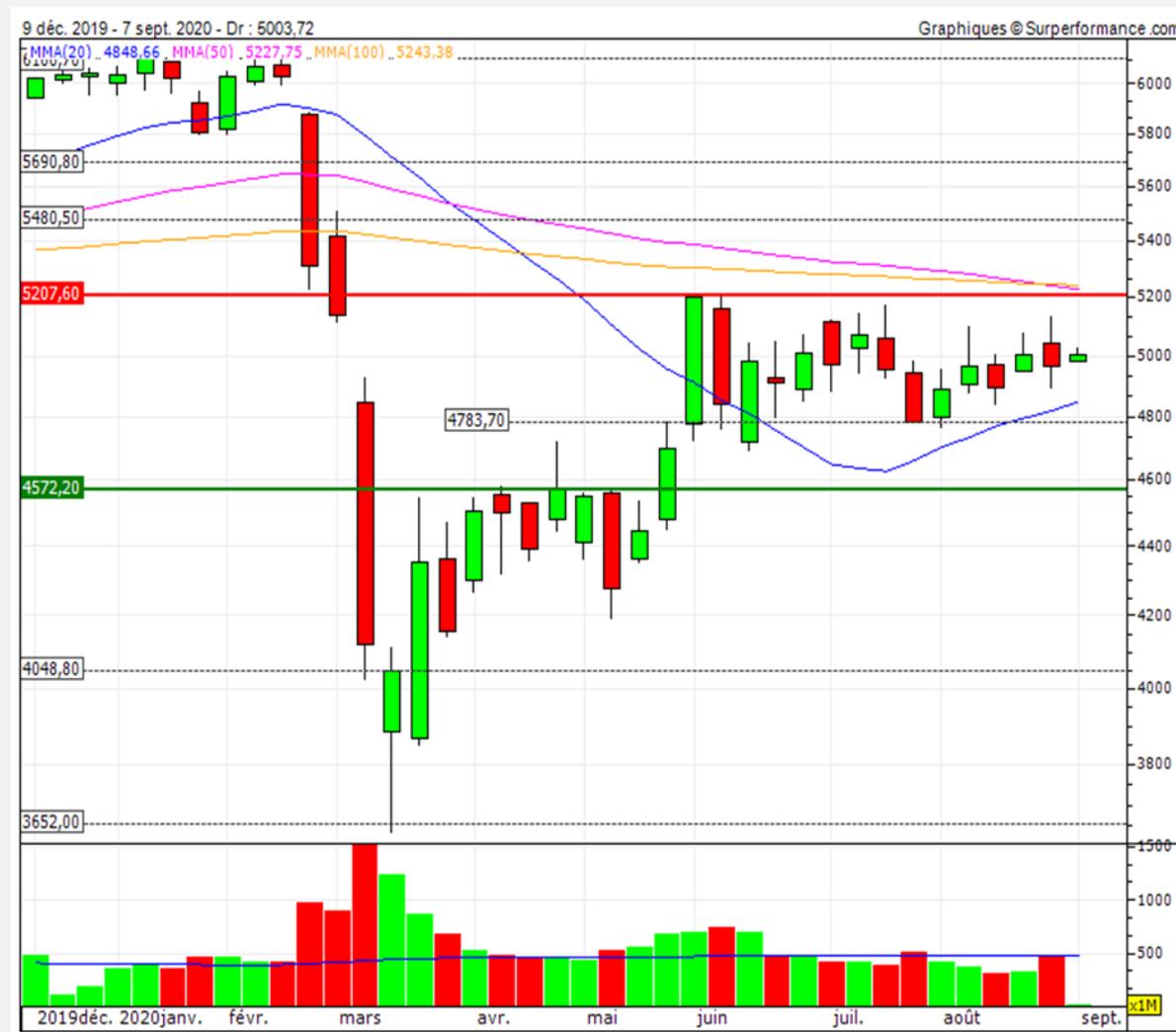
La formation graphique actuelle est un triangle symétrique qui pointe à fin octobre et dont la médiane se situe à 4980. Sa sortie doit s'effectuer avant la mi-septembre si elle veut conserver toute sa dynamique. Au-delà, elle perdrait de son influence. 5120 est la résistance à franchir et 4850 le support à ne pas casser.

Faisant fi du climat délétère imposé aux acteurs économiques, le chandelier du mois d'août a fait preuve d'une solidité remarquable. Et en ce début septembre, l'indice accumule les tests de la borne supérieure avec en prime une fausse sortie. La volatilité augmente, sans toutefois faire bouger les indicateurs techniques encore contractés par cette phase de congestion. Concomitamment, les vendeurs n'arrivent pas à s'appuyer sur la borne basse renforçant ainsi l'idée d'une sortie par le haut.

En cas de succès, un grand mouvement acheteur pourrait se produire dont la cible serait l'équivalent de la taille du triangle, soit un objectif de cinq cents points et un retour sur les 5500.

L'heure de vérité se rapproche. Les investisseurs auront bientôt l'occasion de faire tomber les masques.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 2-sept.-20	Extrêmes 12m + bas	+ haut	Sociétés	Performance YTD	Cours au 2-sept.-20	Extrêmes 12m + bas	+ haut
Sartorius Stedim Biotech SA	+105,3%	303,2 €	121,7 €	309,4 €	DBV Technologies SA	-81,4%	3,7 €	3,6 €	23,5 €
Albioma	+70,2%	44,3 €	22,2 €	44,5 €	Vallourec SA	-79,7%	22,9 €	22,9 €	115,3 €
Ingenico Group SA	+54,3%	149,4 €	67,3 €	149,4 €	Genfit SA	-76,6%	4,1 €	3,9 €	20,3 €
Iliad SA	+54,1%	178,1 €	77,7 €	181,5 €	CGG	-75,2%	0,7 €	0,7 €	3,0 €
bioMerieux SA	+54,0%	122,2 €	68,3 €	141,6 €	Unibail-Rodamco-Westfield SE	-72,2%	39,1 €	38,0 €	144,4 €
Euronext NV	+43,0%	103,9 €	56,7 €	103,9 €	AKKA Technologies SE	-70,5%	17,5 €	15,8 €	61,8 €
Eurofins Scientific SA	+35,6%	670,0 €	398,4 €	728,2 €	TechnipFMC Plc	-66,0%	6,4 €	4,7 €	23,8 €
Worldline SA	+29,3%	81,7 €	39,0 €	81,7 €	Elior Group SA	-62,9%	4,9 €	4,1 €	13,7 €
Remy Cointreau SA	+28,5%	140,7 €	83,6 €	141,2 €	Air France-KLM SA	-62,9%	3,7 €	3,4 €	10,9 €
Teleperformance SE	+21,9%	265,0 €	155,3 €	265,7 €	Klepierre SA	-61,1%	13,2 €	13,2 €	34,7 €
Soitec SA	+20,1%	112,5 €	56,6 €	115,5 €	Societe Generale S.A.	-58,3%	12,9 €	11,8 €	31,9 €
Schneider Electric SE	+15,8%	106,0 €	67,3 €	107,3 €	Mercialys SA	-55,8%	5,5 €	5,4 €	12,8 €
Ubisoft Entertainment	+14,2%	70,3 €	46,9 €	80,0 €	SES SA FDR (Class A)	-52,2%	6,0 €	5,1 €	18,1 €
Trigano SA	+14,1%	107,4 €	43,2 €	109,5 €	Aéroports de Paris SA	-50,3%	87,5 €	71,6 €	180,4 €
Air Liquide SA	+12,6%	142,2 €	99,2 €	142,8 €	Casino, Guichard-Perrachon SA	-48,6%	21,4 €	21,4 €	49,5 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 2-sept.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 2-sept.-20	Objectif Consensus	Potentiel
DBV Technologies SA	3,7 €	10,9 €	+199,2%	SUEZ SA	14,9 €	11,4 €	-23,8%
Genfit SA	4,1 €	9,6 €	+131,9%	Sartorius Stedim Biotech SA	303,2 €	235,0 €	-22,5%
CGG	0,7 €	1,3 €	+80,6%	Remy Cointreau SA	140,7 €	112,4 €	-20,1%
Eutelsat Communications SA	8,6 €	13,5 €	+57,3%	Hermes International SCA	739,4 €	657,8 €	-11,0%
AKKA Technologies SE	17,5 €	27,5 €	+56,5%	Valeo SA	26,9 €	24,3 €	-9,5%
Mercialys SA	5,5 €	8,5 €	+55,4%	Lagardere SCA	16,7 €	15,1 €	-9,4%
SES SA FDR (Class A)	6,0 €	9,1 €	+52,8%	Ingenico Group SA	149,4 €	135,5 €	-9,3%
Orange SA	9,2 €	14,0 €	+52,1%	Air France-KLM SA	3,7 €	3,4 €	-8,7%
Casino, Guichard-Perrachon SA	21,4 €	32,4 €	+51,2%	Albioma	44,3 €	40,9 €	-7,6%
Rubis SCA	38,3 €	55,6 €	+45,3%	Safran S.A.	100,5 €	92,9 €	-7,5%
TechnipFMC Plc	6,4 €	9,2 €	+43,7%	Legrand SA	70,8 €	67,1 €	-5,3%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	39,1 €	53,5 €	+37,0%	bioMerieux SA	122,2 €	116,3 €	-4,8%
CNP Assurances SA	11,0 €	15,1 €	+36,9%	Iliad SA	178,1 €	169,9 €	-4,6%
Klepierre SA	13,2 €	18,0 €	+36,7%	Dassault Systemes SA	160,9 €	154,0 €	-4,3%
Coface SA	6,6 €	9,0 €	+36,1%	Alten SA	75,5 €	72,2 €	-4,3%



PER

Sociétés	Cours au 2-sept.-20	PER		Sociétés	Cours au 2-sept.-20	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Aéroports de Paris SA	87,5 €	-	137,4x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	39,1 €	4,2x	3,8x
Accor SA	25,9 €	-	74,8x	Peugeot SA	14,2 €	8,7x	4,5x
Gellink SE	12,9 €	-	72,7x	Klepierre SA	13,2 €	6,3x	5,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	303,2 €	80,2x	69,3x	CNP Assurances SA	11,0 €	6,0x	5,6x
Wendel SE	87,4 €	-	64,3x	Mercialys SA	5,5 €	5,6x	5,7x
Hermes International SCA	739,4 €	68,5x	50,3x	AXA SA	17,3 €	9,0x	6,3x
Remy Cointreau SA	140,7 €	62,4x	46,5x	Publicis Groupe SA	28,6 €	7,6x	6,6x
Elior Group SA	4,9 €	-	46,1x	Eutelsat Communications SA	8,6 €	7,1x	7,0x
bioMerieux SA	122,2 €	43,2x	38,7x	Fnac Darty SA	35,5 €	15,6x	7,4x
Worldline SA	81,7 €	50,3x	38,0x	Scor SE	22,8 €	19,8x	7,6x
Dassault Systemes SA	160,9 €	42,7x	37,3x	BNP Paribas SA Class A	35,9 €	8,2x	7,7x
L'Oreal SA	281,2 €	39,3x	35,2x	ALD SA	9,1 €	8,7x	8,0x
JC Decaux SA	16,1 €	-	33,6x	Ipsos SA	21,6 €	10,6x	8,1x
Edenred SA	44,0 €	39,4x	32,6x	Credit Agricole SA	8,4 €	9,1x	8,2x
Iliad SA	178,1 €	49,5x	30,6x	AKKA Technologies SE	17,5 €	-	8,3x

PEG

Sociétés	Cours au 2-sept.-20	PEG		Sociétés	Cours au 2-sept.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Bouygues SA	33,7 €	99,7x	49,5x	Airbus SE	72,1 €	0,9x	0,2x
Elior Group SA	4,9 €		44,1x	JC Decaux SA	16,1 €		0,2x
Casino, Guichard-Perrachon SA	21,4 €	40,1x	34,3x	AKKA Technologies SE	17,5 €		0,2x
Accor SA	25,9 €		29,1x	Rexel SA	11,3 €	0,6x	0,3x
Alten SA	75,5 €	39,4x	23,3x	Scor SE	22,8 €	0,8x	0,3x
Coface SA	6,6 €	74,4x	17,2x	Total SE	33,3 €	0,7x	0,3x
Gecina SA	115,1 €	15,1x	14,8x	TechnipFMC Plc	6,4 €	0,5x	0,4x
Faurecia SA	38,5 €		14,4x	NATIXIS	2,3 €	1,7x	0,4x
Arkema SA	93,4 €	16,1x	12,2x	Trigano SA	107,4 €	0,7x	0,5x
EssilorLuxottica SA	113,1 €	21,8x	10,7x	Aperam SA	25,3 €	1,2x	0,5x
Edenred SA	44,0 €	12,7x	10,5x	Korian SA	32,6 €	0,8x	0,5x
Hermes International SCA	739,4 €	10,5x	7,7x	Valeo SA	26,9 €		0,5x
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	407,3 €	11,9x	7,4x	Nexans SA	48,2 €	0,9x	0,6x
Alstom SA	47,4 €	9,3x	6,6x	Dassault Aviation SA	801,5 €	1,2x	0,6x
Gellink SE	12,9 €		5,8x	Eurazeo SA	47,6 €		0,6x



VE/CA

Sociétés	Cours au 2-sept.-20	VE/CA		Sociétés	Cours au 2-sept.-20	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Genfit SA	4,1 €	24,5x	41,3x	Peugeot SA	14,2 €	0,1x	0,1x
Gecina SA	115,1 €	24,8x	24,5x	Carrefour SA	13,6 €	0,2x	0,2x
Covivio SA	61,7 €	21,7x	20,1x	Renault SA	22,7 €	0,2x	0,2x
Icade SA	52,9 €	15,2x	14,7x	Casino, Guichard-Perrachon SA	21,4 €	0,2x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	39,1 €	14,1x	12,9x	TechnipFMC Plc	6,4 €	0,2x	0,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	303,2 €	14,9x	12,9x	Fnac Darty SA	35,5 €	0,3x	0,3x
Klepierre SA	13,2 €	11,2x	10,9x	ArcelorMittal SA	10,8 €	0,4x	0,3x
Getlink SE	12,9 €	13,9x	10,8x	Scor SE	22,8 €	0,4x	0,4x
Mercialys SA	5,5 €	11,0x	10,2x	Nexans SA	48,2 €	0,4x	0,4x
Hermes International SCA	739,4 €	12,1x	10,2x	Rexel SA	11,3 €	0,4x	0,4x
DBV Technologies SA	3,7 €	5,6x	9,0x	Élior Group SA	4,9 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	160,9 €	9,8x	8,9x	AXA SA	17,3 €	0,4x	0,4x
Euronext NV	103,9 €	9,2x	8,8x	Bouygues SA	33,7 €	0,5x	0,4x
Gaztransport & Technigaz SA	80,9 €	7,1x	8,4x	Tarkett SA	10,6 €	0,5x	0,4x
Edenred SA	44,0 €	8,4x	7,4x	Plastic Omnium SE	19,7 €	0,6x	0,5x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 2-sept.-20	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 2-sept.-20	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	303,2 €	49,3x	42,6x	Peugeot SA	14,2 €	1,0x	0,6x
ALD SA	9,1 €	36,9x	34,5x	Renault SA	22,7 €	3,6x	1,7x
Gecina SA	115,1 €	31,6x	30,9x	Carrefour SA	13,6 €	3,0x	2,7x
Hermes International SCA	739,4 €	34,1x	26,2x	TechnipFMC Plc	6,4 €	3,1x	2,8x
Remy Cointreau SA	140,7 €	31,9x	25,9x	Casino, Guichard-Perrachon SA	21,4 €	2,9x	2,8x
Dassault Systemes SA	160,9 €	28,2x	24,5x	Television Francaise 1 SA	5,3 €	3,4x	2,8x
Covivio SA	61,7 €	25,7x	23,7x	CGG	0,7 €	3,6x	3,3x
Worldline SA	81,7 €	27,3x	22,5x	Fnac Darty SA	35,5 €	4,2x	3,3x
L'Oreal SA	281,2 €	23,7x	21,5x	ArcelorMittal SA	10,8 €	6,1x	3,7x
Getlink SE	12,9 €	34,1x	21,5x	Faurecia SA	38,5 €	6,0x	3,8x
bioMerieux SA	122,2 €	21,1x	19,5x	Orange SA	9,2 €	4,1x	4,0x
Edenred SA	44,0 €	21,5x	18,3x	Plastic Omnium SE	19,7 €	5,9x	4,0x
Icade SA	52,9 €	17,7x	16,7x	Publicis Groupe SA	28,6 €	4,9x	4,1x
Accor SA	25,9 €	-	16,2x	Metropole Television SA	10,7 €	4,9x	4,1x
Pernod Ricard SA	145,1 €	17,7x	15,8x	Bouygues SA	33,7 €	5,7x	4,4x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA	Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA
	(M€)	2020e		(M€)	2020e
Elior Group SA	847	72,1x	Dassault Aviation SA	847	-9,8x
Lagardere SCA	2 185	34,8x	Air France-KLM SA	2 185	-9,0x
ALD SA	3 673	30,8x	Accor SA	3 673	-7,7x
Aéroports de Paris SA	8 659	23,3x	Hermes International SCA	8 659	-2,1x
Covivio SA	5 825	15,2x	Peugeot SA	5 825	-1,1x
Gecina SA	8 795	14,3x	Alstom SA	8 795	-1,1x
Getlink SE	7 095	13,0x	Gaztransport & Technigaz SA	7 095	-0,8x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	5 407	12,9x	L'Oreal SA	5 407	-0,6x
Icade SA	3 943	10,6x	Societe BIC SA	3 943	-0,5x
Vallourec SA	262	9,9x	SIMicroelectronics NV	262	-0,4x
Mercialys SA	502	9,8x	Virbac SA	502	-0,4x
Klepierre SA	3 952	9,7x	TechnipFMC Plc	3 952	-0,4x
Orpea SA	6 552	8,7x	Alten SA	6 552	-0,2x
AKKA Technologies SE	392	8,1x	Trigano SA	392	-0,1x
Eurazeo SA	3 741	7,9x	Amundi SA	3 741	0,0x

Rendement

Sociétés	Cours au	Rendement		Sociétés	Cours au	Rendement	
	2-sept.-20	2019	2020e		2-sept.-20	2019	2020e
Mercialys SA	5,5 €	27,7%	12,5%	Eramet SA	28,4 €	0,0%	0,0%
Klepierre SA	13,2 €	21,1%	10,7%	CGG	0,7 €	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	8,6 €	17,0%	10,6%	Soitec SA	112,5 €	0,0%	0,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	39,1 €	16,7%	9,0%	Air France-KLM SA	3,7 €	0,0%	0,0%
CNP Assurances SA	11,0 €	15,2%	8,4%	Vallourec SA	22,9 €	0,0%	0,0%
Icade SA	52,9 €	14,0%	8,2%	Ubisoft Entertainment SA	70,3 €	0,0%	0,0%
AXA SA	17,3 €	10,8%	8,0%	Elior Group SA	4,9 €	0,0%	0,0%
Total SE	33,3 €	9,3%	7,9%	Genfit SA	4,1 €	0,0%	0,0%
Scor SE	22,8 €	8,5%	7,6%	Worldline SA	81,7 €	0,0%	0,0%
Orange SA	9,2 €	8,3%	7,3%	DBV Technologies SA	3,7 €	0,2%	0,0%
Covivio SA	61,7 €	8,3%	7,1%	Tarkett SA	10,6 €	0,2%	0,2%
Aperam SA	25,3 €	8,2%	7,0%	Fnac Darty SA	35,5 €	0,2%	0,2%
SES SA FDR (Class A)	6,0 €	8,1%	6,7%	Accor SA	25,9 €	0,3%	0,2%
Nexity SA Class A	28,9 €	8,0%	6,2%	Airbus SE	72,1 €	0,3%	0,3%
Societe BIC SA	47,9 €	7,9%	5,8%	AKKA Technologies SE	17,5 €	0,4%	0,3%



ROE

Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Technigaz SA	2 998	71,8%	Genfit SA	161	-160,6%
Euronext NV	7 273	31,7%	DBV Technologies SA	201	-120,7%
Ipsen SA	7 447	27,3%	Vallourec SA	262	-46,3%
Sartorius Stedim Biotech SA	27 949	24,6%	Eramet SA	756	-34,8%
Ubisoft Entertainment SA	8 585	21,1%	Valeo SA	6 477	-23,8%
Bureau Veritas SA	8 614	20,8%	Renault SA	6 706	-23,5%
Kering SA	69 832	17,6%	Lagardere SCA	2 185	-18,7%
Dassault Systemes SA	42 519	17,2%	CGG	510	-15,4%
Teleperformance SE	15 564	16,2%	Accor SA	6 767	-11,9%
Hermes International SCA	78 058	15,9%	Aéroports de Paris SA	8 659	-11,2%
Thales SA	14 146	15,6%	Elior Group SA	847	-9,8%
Metropole Television SA	1 350	14,4%	AKKA Technologies SE	392	-8,1%
Soitec SA	3 733	14,4%	Plastic Omnium SE	2 933	-6,8%
Mercialys SA	502	13,6%	Getlink SE	7 095	-5,2%
Legrand SA	18 946	13,4%	ArcelorMittal SA	11 077	-5,2%





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

www.finuzes.fr