



## Vaincre la crise sanitaire : la meilleure réponse à la crise économique



■ EN BREF	3 - 9
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	10 -14
■ VALORISATION DES MARCHÉS	15-18
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	19-22
■ 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.



# Activité monde: accélération de l'activité économique en octobre

## PMI Composite Monde (JP Morgan)

### Composite Index summary

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

Index	Sep-20	Oct-20	Interpretation
Output	52.5	53.3	Growth, faster rate
New Business	52.4	52.8	Growth, faster rate
New Export Business	50.6	50.1	Growth, slower rate
Future Output*	59.5	63.5	Growth expected, firmer optimism
Employment	50.2	50.0	No change, from expanding
Outstanding Business	50.7	50.0	No change, from expanding
Input Prices	54.0	54.3	Inflation, faster rate
Output Prices	51.7	51.2	Inflation, slower rate



Les enquêtes JP Morgan composite du mois d'octobre annoncent une accélération de l'activité économique mondiale, avec un PMI Global à 53,3 (+0,8 point).

Le PMI manufacturier confirme la vigueur de l'industrie à 53 en octobre (vs 52,4 en septembre), en zone d'expansion dans de nombreux pays.

De même dans les services, le PMI atteint un plus haut de 19 mois à 52,9.

La croissance de l'activité est forte en Chine. Elle reste soutenue aux USA mais se dégrade en Europe.

## PMI des Services Monde (JP Morgan)

### Services Index summary

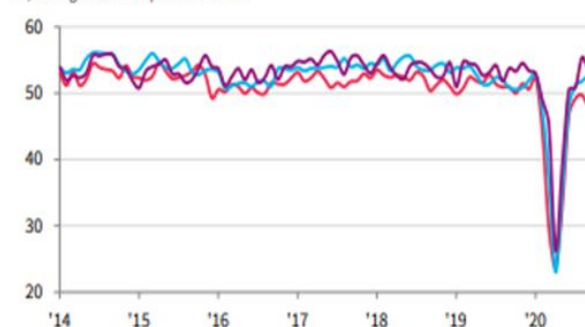
sa, 50 = no change over previous month. \*50 = no change over next 12 months.

Index	Sep-20	Oct-20	Interpretation
Business Activity	52.0	52.9	Growth, faster rate
New Business	51.9	52.0	Growth, faster rate
New Export Business	46.8	46.2	Decline, faster rate
Future Activity*	58.5	63.5	Growth expected, firmer optimism
Employment	50.5	50.2	Growth, slower rate
Outstanding Business	50.6	49.4	Decline, from expanding
Input Prices	53.7	53.9	Inflation, faster rate
Prices Charged	51.8	51.0	Inflation, slower rate

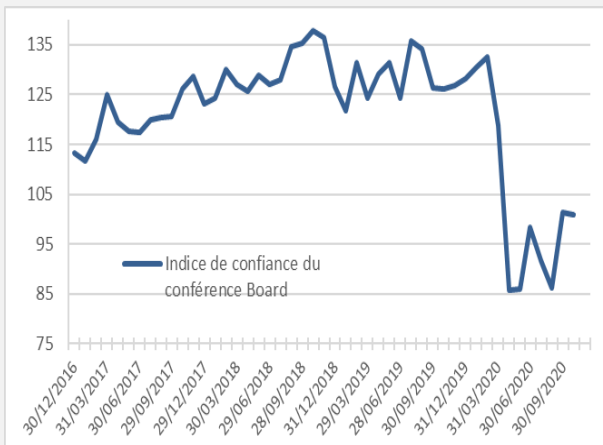
### Business Activity Index

Consumer services / Business services / Financial services

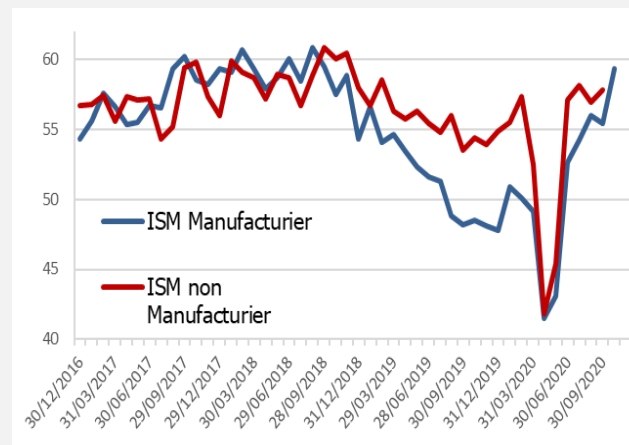
sa, >50 = growth since previous month



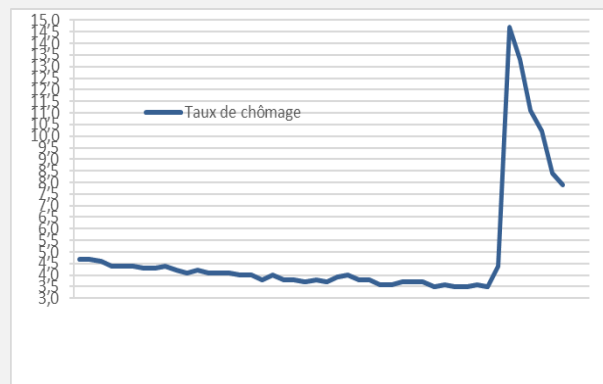
USA : Indice de Confiance du Conference Board



USA : ISM



USA : Marché de l'emploi



Aux USA, la croissance a connu un puissant rebond au T3-2020 à +33,1% en rythme annualisé après une baisse de -31,4% au T2, en lien avec la réouverture progressive de l'économie post déconfinement, avec des tendances opposées au T2 :

- 1/dépenses de consommation : +41% après -33%, très élevées et soutenues par les prestations sociales (aides directes et allocations chômage),
- 2/investissement des entreprises : +20% après -27%,
- 3/dépenses résidentielles : +59% après -36%.

Le niveau du PIB réel s'établit désormais -3.5% sous son niveau de fin 2019.

En octobre, les indices PMI de confiance des directeurs d'achat sont restés bien orientés à 56,3 pour le composite, avec un gain de 2.3 pts à 56,9 dans les services et 0.1 pt à 53.3 dans le secteur manufacturier. L'ISM Manufacturier est lui aussi élevé et sur un plus haut de 2 ans à 59,3 vs 55,4 en septembre, l'ISM des Services à 56,6.

Côté ménages, l'indice de confiance du Conférence Board s'est légèrement tassé à 100.9 vs 101,3. Le marché de l'emploi perd un peu en vigueur mais réussi à créer 638K emplois en octobre pour un taux de chômage à 6,9%. Malgré l'absence de nouveau stimulus budgétaire et la remontée des infections au coronavirus, les ménages restent à ce stade assez sereins.

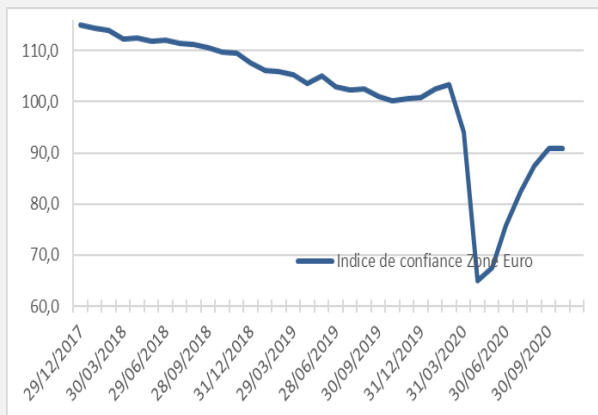
Dans les prochains mois, les perspectives vont probablement se dégrader à mesure que les mesures de soutien du gouvernement arrivent à échéance et que l'épidémie continue d'accélérer. Le rythme du rebond va s'essouffler au T4. J Powell annonce de son coté un net ralentissement de l'activité en fin d'année.

Mais sur la base des données de septembre/octobre (poursuite du rattrapage de l'activité industrielle avec des commandes de biens durables en hausse de +1.9%, ventes au détail en accélération à +4% après +2% an aout, ), le T4 débute avec un acquis positif estimé à environ 5% en rythme annualisé. Le scénario central reste en conséquence à une poursuite de la reprise.

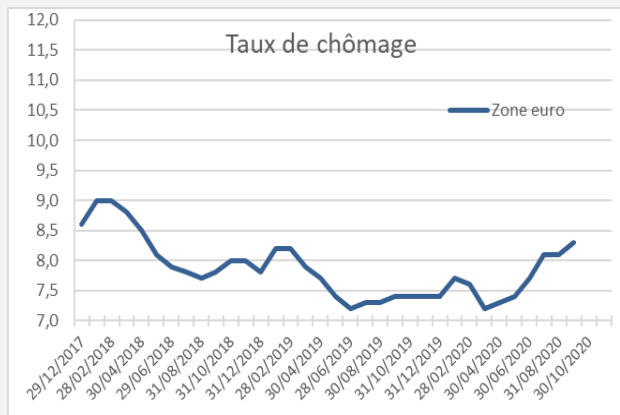
La suite dépendra beaucoup de l'évolution de la maladie (et d'une éventuelle campagne de vaccination) et de l'approche du nouveau Président pour contrer l'épidémie. Biden est plus enclin que Trump à de nouvelles mesures de restriction. Reste à s'entendre sur un nouveau Plan de relance pour en atténuer les effets : entre le plan des Démocrates (2400Md\$ sur dix ans) et le plan à minima du Sénat républicain (500Md\$).

# Zone euro : rebond au T3 avant une rechute attendue au T4

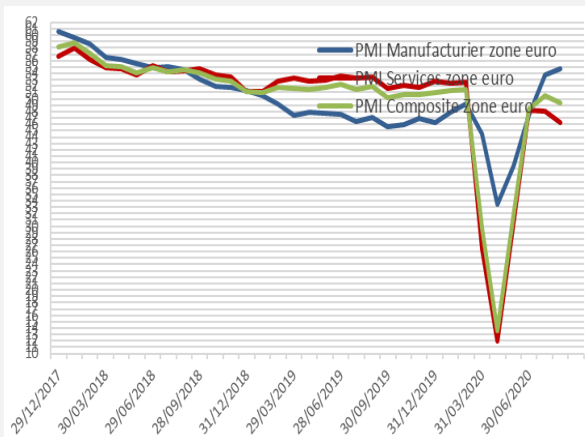
Indice de confiance Eurostat



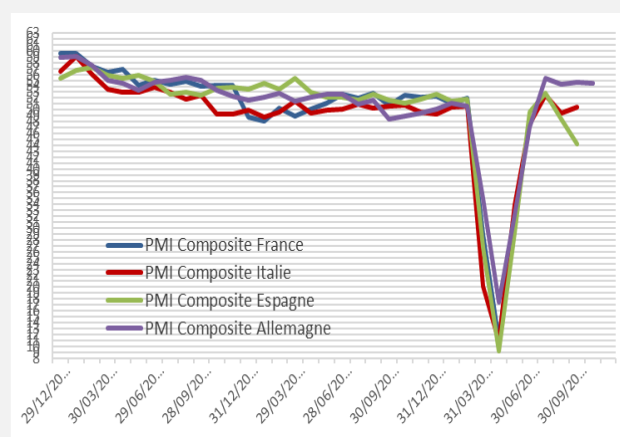
Chômage Eurostat



PMI Zone euro



PMI Composite/pays



En zone euro, l'embellie économique de l'été se retrouve également dans les chiffres avec une croissance à -4,3% en glissement annuel au T3-2020 après -14,8% au T2. Par pays, la France, l'Allemagne et l'Italie retrouvent des niveaux d'activité assez proches, compris entre -4% et -5% en glissement annuel. L'Espagne qui a dû remettre en place des mesures très restrictives dès le mois d'août (ce qui a bloqué son rebond économique et compromis la saison touristique) est très en retard, à -8,7% au T3-2020.

A CT, le tableau s'assombrit avec une reprise de l'épidémie et de nouvelles mesures restrictives qui bousculent la reprise et viendront effacer l'embellie du T3. De fait, les perspectives se dégradent rapidement comme en atteste la rechute marquée des indices PMI provisoires d'octobre. L'indice composite de la zone euro retombe en territoire de contraction à 49,4 (vs 50,4 en septembre) recouvrant une nette contraction des services (46,2 vs 48 en septembre), fortement exposés aux interactions sociales, et une industrie qui continue de croître à 54,4 (vs 53,7 en septembre), davantage épargnée par les contraintes sanitaires. A ce sujet, l'amélioration est particulièrement notable en Allemagne où l'indice PMI manufacturier rebondit à 58 (vs 56,4 en septembre), porté par le dynamisme des nouvelles commandes domestiques et étrangères (notamment chinoises).

La question n'est plus de savoir si un ralentissement économique se profile. Il faut maintenant s'interroger sur l'ampleur de la rechute. Certes les gouvernements tentent de limiter les interactions entre personnes tout en pénalisant moins l'activité. Mais le choc négatif est indéniable avec des résultats d'enquêtes pour les mois de septembre et octobre confirmant déjà une baisse de la confiance des chefs d'entreprises et des ménages.

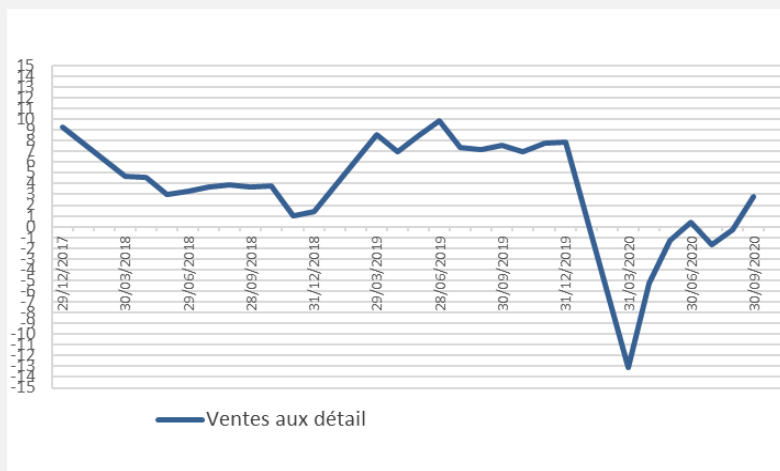
En France, la perte d'activité avait été de -30% en avril par rapport au même mois de 2019. Elle pourrait avoisiner -15% en novembre avec un recul du PIB de -10% (Banque de France à -11% en 2020 (Bruno Le Maire). Prolongé, l'impact du confinement sera d'autant plus important. Ses effets sur la consommation en particulier seraient nettement plus fort dans l'hypothèse où les fêtes de fin d'année seraient touchées...

Au-delà de la France, le risque pour la zone euro augmente significativement, dans les services en particulier qui seront le plus touchés. Comme en France, le PIB de la zone euro va rechuter en rythme séquentiel au T4. La Commission Européenne révisé ses estimations de récession à -7,8% en 2020 (vs -7,7% au printemps) avant un rebond revu significativement à la baisse à +4,2% en 2021 (vs +6,3% au printemps). Les nouvelles mesures de confinement ont toutes les chances de retarder le rattrapage de la croissance européenne vers son niveau d'avant-crise (toutes choses égales par ailleurs).

## Chine : indices PMI



## Chine : ventes au détail



**En Chine, le PIB du T3 continue de rebondir à +4,9% en glissement annuel** après +3,2% au T2 et une chute de -6,8% au T1, tiré par le secteur industriel qui profite d'un assouplissement des contraintes de crédit et d'une hausse des dépenses en investissement tandis que le rebond de la consommation se fait avec un temps de retard.

Les contraintes sanitaires levées depuis le printemps et l'épidémie maîtrisée, **l'économie retrouve progressivement un fonctionnement normal.**

**Les dernières statistiques de septembre témoignent d'une activité bien orientée :** 1/production industrielle dynamique (+6,9% vs +5,6% en août) portée par l'amélioration du commerce mondial et une demande domestique qui retrouve des couleurs, 2/rebond des ventes au détail (+3,3% vs +0,5% en août), 3/normalisation de la confiance des ménages (flux massifs de touristes domestiques lors de la golden week de début octobre).

De même **les indicateurs d'activité se veulent rassurants pour la fin de l'année.** Preuve de la confiance retrouvée, ce sont surtout les services qui progressent avec un indice non-manufacturier officiel à 56,2 en octobre vs 55,9 en septembre quand le Caixin manufacturier reste lui aussi bien orienté et calé en zone d'expansion à 53,6 vs 53,0 en septembre.

**Premier pays touché par le coronavirus** et la mise en place d'un confinement strict qui a fait plonger la croissance à un point bas historique au T1, **la Chine a depuis réussi à maîtriser l'épidémie et engager une reprise de son économie, laissant espérer que i/le pays aura retrouvé au 4ème trimestre son niveau de croissance d'avant crise, ii/ les autres pays du monde suivront à leur tour une fois l'épidémie maîtrisée.**

**A court terme, le pays ressort donc renforcé de la crise sanitaire,** 1/ en ayant réussi à tourner la page de la pandémie, 2/en se retrouvant bien positionnée pour répondre au surcroît de demande en biens qu'il produit ou assemble en masse (équipements médicaux/électroniques), 3/ en se présentant comme la seule grande économie à avoir à peu près retrouvé sa tendance de croissance pré-crise. **Le FMI évalue la croissance chinoise à 1,9% pour 2020 ce qui ferait de la Chine la seule grande économie mondiale à afficher une croissance positive cette année.**

Dans la zone Asean en revanche, l'environnement domestique est encore compliqué avec des enquêtes Markit menées auprès des entreprises manufacturières à 48,6 en octobre. Certains pays sont loin d'avoir maîtriser l'épidémie et semblent souffrir de problèmes de désorganisation des chaînes d'approvisionnement. L'impact de la Chine sur leurs exportations semble en outre plus faible que par le passé quant à l'inverse la baisse de la demande en Europe semble de plus en plus les pénaliser.

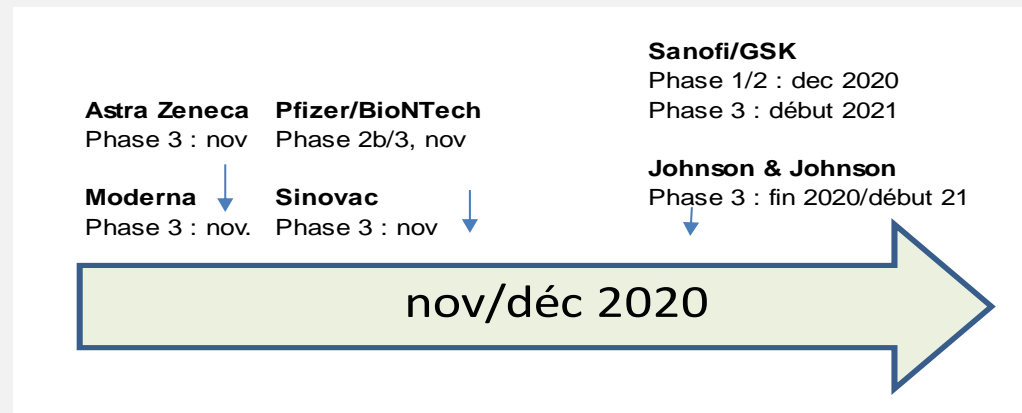


# Bilan Covid et avancées médicales

## Bilan Covid au 6 novembre 2020

- **>1,2M de morts dans le monde depuis fin décembre et >50M de cas d'infection officiellement diagnostiqués.** L'Asie dépasse les 10M de cas de contamination. **Les USA sont le pays le plus touché** par la pandémie avec 10M de cas recensés et 237k décès.
- **L'Europe est la 3<sup>ème</sup> région la plus touchée** avec >12,6M de cas recensés et 250k morts, emmenée par la Grande-Bretagne, l'Italie, l'Espagne et la France. Surtout elle **devient le continent où la pandémie progresse le plus rapidement**, avec plus de 220k nouvelles contaminations quotidiennes.
- **Les restrictions se multiplient face à une situation qui s'aggrave. Aucun pays n'est épargné.** En Allemagne, la population est invitée à éviter les déplacements inutiles, les restaurants, bars, installations sportives, culturelles et de loisirs sont fermés pour un mois. Les Pays-Bas, la République Tchèque, l'Italie, l'Espagne optent pour un re confinement partiel ou un couvre feu. En France, E. Macron annonce un reconfinement général pour un mois, du 30 octobre au 1er décembre au moins. L'agriculture, l'industrie et la construction pourront fonctionner normalement à condition de respecter les protocoles sanitaires. Pour les services, le recours au télétravail redevient obligatoire. Les écoles resteront ouvertes mais les bars, restaurants et «commerces non-essentiels» vont fermer. De même l'Irlande, le Pays de Galles, le RU, la Grèce choisissent de reconfiner l'ensemble de leur population.
- **A CT, l'incertitude sanitaire reste le principal risque baissier pour les économies. Vaincre la crise sanitaire (vaccin/traitement) reste à ce stade la meilleure réponse à la crise économique.**

## Calendrier des avancées médicales



- Pfizer/BioNtech annonce des résultats préliminaires de Phase 3 de son candidat vaccin avec une efficacité supérieure à 90%. Ces résultats vont être étudiés par la FDA la semaine prochaine. Pfizer déclare prévoir fournir jusqu'à 50M de doses dans le monde en 2020 et jusqu'à 1,3Md en 2021. A suivre...
- Les enjeux : le déploiement accéléré d'un vaccin. **Les attentes se concentrent autour de Pfizer/BioNtech, Astra Zeneca et Moderna** qui pourraient être les premiers à demander une autorisation réglementaire.

## Jo Biden, 46<sup>ème</sup> Président des USA avec un Congrès probablement divisé

La victoire de Jo Biden est acquise avec une phase d'incertitude qui pourrait se prolonger jusqu'à officialisation, et un Congrès probablement divisé : 1/Sénat : résultats aujourd'hui à égalité; résultats définitifs attendus le 5 janvier, 2/Chambre des représentants : balance en faveur d'une majorité Démocrate.

Quoi qu'il en soit, les résultats devront être validés le 8 décembre. Les membres du Collège électoral voteront ensuite le 14 décembre pour une investiture du président le 20 janvier.

### Programme démocrate

**Revenus** : La principale mesure serait un **alourdissement de la taxation des hauts revenus via une hausse du taux maximal de 37% à 39.6%**, la suppression du taux de 20% sur les revenus de capitaux et des limites sur les déductions. Autre mesure-phare, **la hausse du taux d'impôt sur les sociétés qui passerait de 21% à 28%** (35% avant la réforme fiscale de 2017). Des taux minimum seraient instaurés pour limiter les possibilités d'évasion fiscale. Y compris des ajustements plus secondaires, le plan Biden prévoirait une hausse des recettes entre 0.9 et 1.3 points de PIB par an.

**Dépenses** : Les deux mesures les plus coûteuses sont 1/une **extension de l'assurance-maladie publique**, 2/le **financement direct de l'éducation supérieure**. Le plan prévoit aussi d'augmenter les dépenses d'enseignement primaire et secondaire et certaines pensions. **Un plan massif d'investissement est également prévu dans les infrastructures** dans un esprit "éco-responsable" avec >2000Md\$ consacrés au Green Deal sur une décennie, avec l'objectif d'arriver à zéro émission nette en 2050.

Également dans le programme Biden : 1/ **un durcissement de législation antitrust (GAFAM)**, 2/un **apaisement des tensions internationales** et des relations avec ses partenaires commerciaux (à l'exception sans doute de la Chine, durablement dégradées). Au total, le déficit pourrait se creuser de plus de 2pts de PIB par an.

**Stimulus fiscal** : les négociations entre Républicains, Démocrates et Maison Blanche buttaient sur les montants : 2600Mdrs\$ pour les Démocrates, 500Mdrs\$ pour la majorité républicaine du Sénat, 2000Mdrs\$ pour la Maison Blanche. L'élection Présidentielle derrière nous, **les leaders républicains considèreraient maintenant prioritaire un compromis sur l'aide à l'économie.**

**Un accord sera positif pour l'économie et les marchés et pourrait représenter une forte stimulation. Son impact serait néanmoins beaucoup plus modeste avec une cohabitation entre les deux chambres qui contraindrait la capacité à réformer** : donc peu de réformes transformantes à attendre sur le volet des impôts, de la réglementation (Santé, Techno) ou du verdissement dans l'hypothèse la plus probable d'un Congrès divisé, ce qui satisfait les marchés.

### Brexit

Le dialogue se poursuit entre Londres et Bruxelles, témoignant de la volonté des deux parties d'éviter une rupture brutale en fin de l'année. Par rapport au mois dernier, **le ton est plus positif**, notamment sur le sujet de la pêche où des avancées sont en cours.

Trois scénarios restent envisageables: 1/ la conclusion d'un accord à temps pour assurer la poursuite des échanges dans les conditions actuelles (date limite théorique au 15 novembre pour pouvoir être ensuite ratifié au Parlement), 2/une rupture économique brutale, 3/**un compromis partiel, qui préciserait les règles des échanges dans certains domaines en laissant de côté les points de litige, ce qui devient l'hypothèse la plus probable.**

L'option du no deal est la plus mauvaise avec une perte de débouchés pour les 2 parties. La date limite est fixée au 31 décembre.

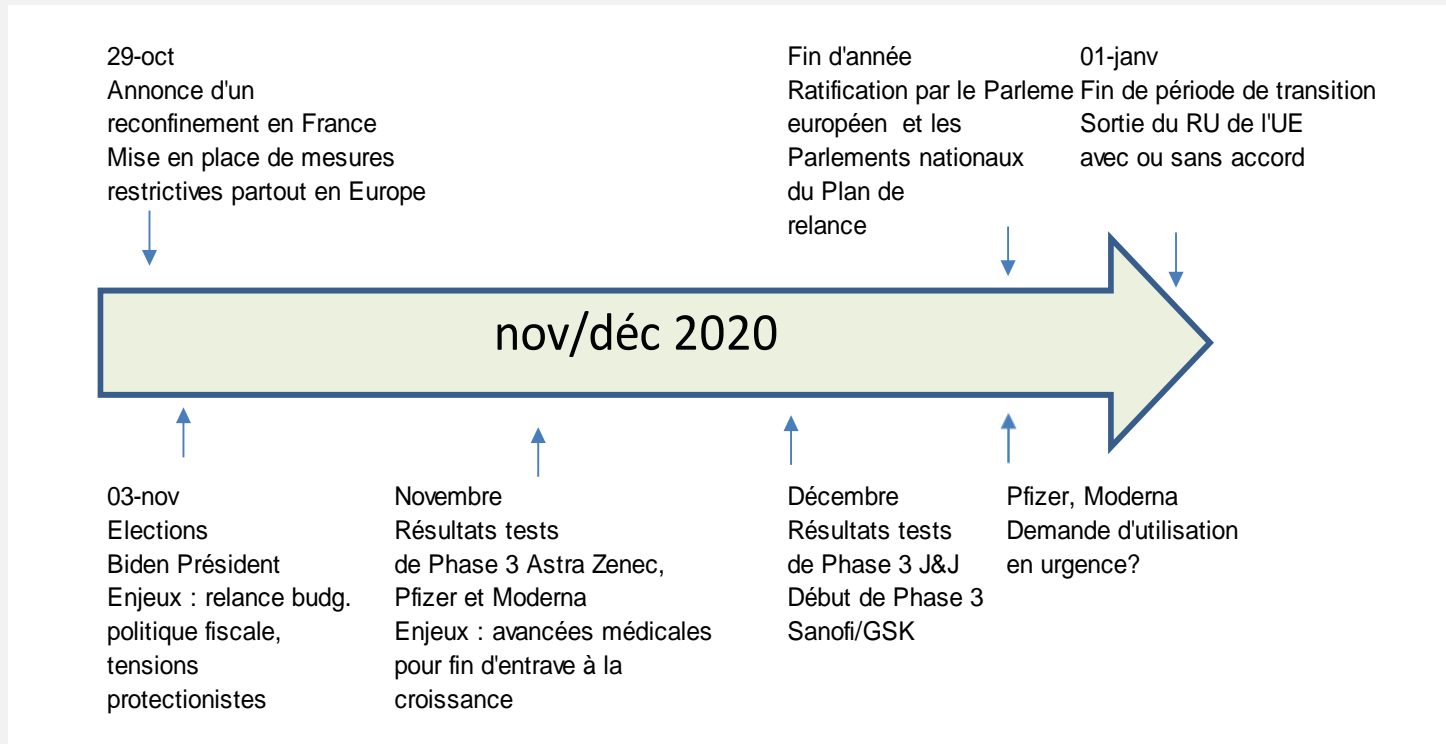
### Plan de relance de l'UE

En Europe, le Conseil européen du 17/21 juillet 2020 a accepté le principe d'un fond de relance de 750 Md€ (combiné au budget communautaire 2021-2027 de 1 074 Md€) avec transferts aux Etats les plus fragiles. Depuis rien, ce qui retardera sa mise en œuvre, pas avant le S2 2021.

**Les enjeux** : **70% des montants versés entre 2021 et 2022**, 30% en 2023 et, à l'échelle de l'UE, un gain d'environ 1 point de PIB de 2021 à 2024.



# Calendrier de fin d'année/balance des risques



Réduction des risques baissiers sur les scénarios économiques

## Situation sanitaire ☹️ 😊

1/Forte accélération de l'épidémie, en Europe et aux USA notamment. Durcissement des mesures de restriction : limitation stricte des déplacements, couvre-feu, confinement,  
 2/Avancées médicales : en cours. Une bonne nouvelle (Pfizer/BioNtech) permettrait aux marchés de poursuivre leur mouvement haussier. Une contre-performance serait en revanche mal accueillie.

## Politiques de relance =

1/discussions budgétaires US : capacité des 2 partis à trouver un terrain d'entente,  
 2/plan de relance UE: en attente de ratification.

## Politique internationale 😊

1/Brexit : un cran plus positif; date effective au 31 décembre 2020,  
 2/USA : vers un apaisement des relations avec les pays partenaires.

## S&P 500 : Des T3 supérieurs aux attentes mais inégaux entre secteurs



Aux USA, près de 90% des entreprises du SP 500 ont publié leurs résultats, dans leur majorité **supérieurs aux attentes** : 68 % pour les BNA, 51% pour les CA, avec une poursuite de l'amélioration en séquentiel.

- Résultats supérieurs aux attentes pour le secteur bancaire : Citigroup, JP Morgan, Goldman Sachs,
- Résultats supérieures aux attentes des Techs/GAFAM, Apple, Amazon, Google, Facebook, Microsoft, Uber,
- Bons résultats pour la Santé (Abbott),
- Résultats encourageants des secteurs agroalimentaire et de consommation qui profitent d'une hausse de la consommation à domicile (3M sur les segments produits sanitaires et amélioration de l'Habitat, Procter & Gamble, Mattel...) et de la communication avec une reprise des dépenses de publicité plus rapide que prévu.

Résultats plus inégaux en revanche dans la consommation discrétionnaire, l'industrie (Caterpillar, GE) et l'Energie (Schlumberger, Haliburton) pénalisés par le report des dépenses d'investissement des entreprises clientes. Pour tous la visibilité était qualifiée de faible à CT, les craintes d'une nouvelle dégradation souvent évoquées et les discours prudents.

Le consensus revise ses attentes à la hausse pour 2020 :

- BNA T4 : -11,8% vs -13% précédemment,
- BNA 2020 : - 15,7% vs -18,6%

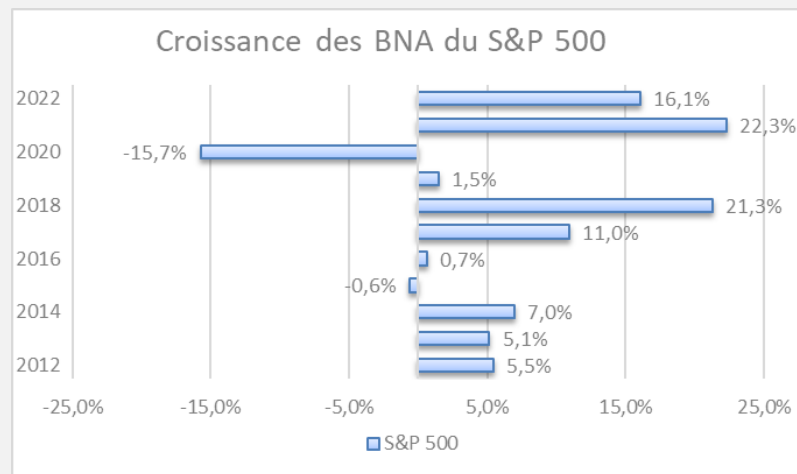
Il conforte l'idée d'une **reprise en V** et d'un retour des résultats sur ses niveaux de 2019 dès 2021 (avec le soutien de mesures de relance budgétaires), **sous l'impulsion des secteurs de la Technologie (27%CB) et de la Santé (14%CB)** que viendrait appuyer la sortie rapide d'un vaccin.

A Horizon 2022, la Technologie, la Santé et la Consommation discrétionnaire se confirment comme les secteurs gagnants et ceux qui connaîtraient les plus fortes hausses de résultats par rapport à leur niveaux de 2019.

## S&P 500 : Poids relatif des résultats vs 2019 - 3/11/2020

	Market Cap	PER			EPS Growth			Poids relatif des résultats vs 2019		
		2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
S&P 500	100,00%	17,2x	19,9x	24,4x	16,1%	22,3%	-15,7%	19,6%	3,0%	-15,7%
S&P 500 / Consumer Discretionary -SEC	11,5%	23,7x	31,1x	51,2x	30,7%	64,8%	-39,4%	31%	0%	-39%
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	7,0%	18,8x	20,1x	21,4x	7,1%	6,3%	0,8%	15%	7%	1%
S&P 500 / Energy -SEC	2,1%	13,1x	27,2x	-119,8x	108,1%	-540,2%	-109,0%	-17%	-60%	-109%
S&P 500 / Financials -SEC	9,9%	10,4x	12,3x	14,7x	17,7%	20,1%	-25,8%	5%	-11%	-26%
S&P 500 / Health Care -SEC	14,1%	14,0x	15,3x	17,0x	9,4%	11,1%	6,1%	29%	18%	6%
S&P 500 / Industrials -SEC	8,5%	16,6x	21,1x	37,2x	27,0%	76,5%	-49,1%	14%	-10%	-49%
S&P 500 / Information Technology -SEC	27,2%	21,6x	23,8x	27,2x	10,5%	14,2%	5,0%	32%	20%	5%
S&P 500 / Materials -SEC	2,7%	17,5x	19,5x	25,0x	11,2%	28,4%	-11,7%	26%	13%	-12%
S&P 500 / Communication Services -SEC	11,0%	18,0x	21,2x	24,3x	17,3%	14,9%	-6,8%	26%	7%	-7%
S&P 500 / Utilities -SEC	3,2%	18,2x	19,0x	20,1x	4,2%	5,8%	0,5%	11%	6%	0%

## BNA S&P500 au 3/11/2020



# Résultats d'entreprises (2/4)

## Stoxx 600 : Stabilisation du momentum

Les chiffres du T3 sont supérieurs aux attentes (64% pour les BNA) et dans l'ensemble rassurants : 1/confirmes la capacité de rebond quasi intacte une fois les mesures barrière levées alors que la dégradation des T2 s'était faite sans détérioration de l'outil de production ni plans d'ajustement des effectifs majeurs, 2/Réactivité des entreprises, accompagnement du changement : accélération du e-commerce (Seb, Zelando, EssilorLuxottica...), généralisation de la digitalisation et du e-paiement (Worldline), multiplication des chantiers autour de la transition énergétique (hydrogène décarboné/équipementiers automobiles, biens d'équipement pour l'industrie, électricité verte, discours ESG...), dynamisme chinois (Luxe).

Surtout, ces publications mettent en lumière les secteurs/Sociétés qui vont sortir renforcés de la crise /Tech, Santé.. et ceux qui seront durement et plus durablement impactés.

- Secteurs les plus impactés : l'Hôtellerie /Loisirs (Accor), l'Automobile (PSA, Faurecia, Plastic Omnium, Valéo, Michelin qui n'ont pas démerité pour autant avec une Chine en forte reprise), l'Aéronautique (Airbus, Safran), dans une moindre mesure l'Industrie (Haulotte, Assa Abloy, Schneider, Kone, Manitou, Nexans, Legrand...avec des T3 qui dans leur grande majorité ont néanmoins traduit une forme de normalisation).
- Secteurs les plus résistants : la Santé (Sanofi, Biomérieux, Quiagen, Diasorin, Eurofins, Virbac...), la Technologie (ASML, STMicro, Cap Gemini, Dassault Systèmes... même si le PW de SAP a conduit à une nette contreperformance du secteur), Alimentation/Boisson (Nestle, Unilevers, Pernod Ricard...), l'Équipement du foyer (FNAC Darty, SEB, Bigben, Nacon...), la Distribution (Carrefour, Tesco, Ahold Delhaize...), les Telecoms (Orange).
- S'agissant du secteur bancaire, les résultats sont également supérieurs aux attentes au T3 avec moins de provisions pour perte de crédit (Société Générale, BNP Paribas, Crédit Agricole, Santander, HSBC, Deutsche Bank, BBVA, Crédit Suisse) même si le sujet des créances douteuses reste ouvert. De même les résultats sont supérieurs aux attentes dans le secteur des Assurances (Allianz, Axa, Scor).

Le consensus relève à la marge ses estimations pour 2020 mais sans impact sur 2021 avec l'idée, en masse, d'une baisse des résultats de -12,4% en 2021 vs 2019 et de résultats supérieurs de +2,9% à ceux de 2019 en 2022.

BNA 2020<sup>e</sup> : -36,9% vs (38,4%)

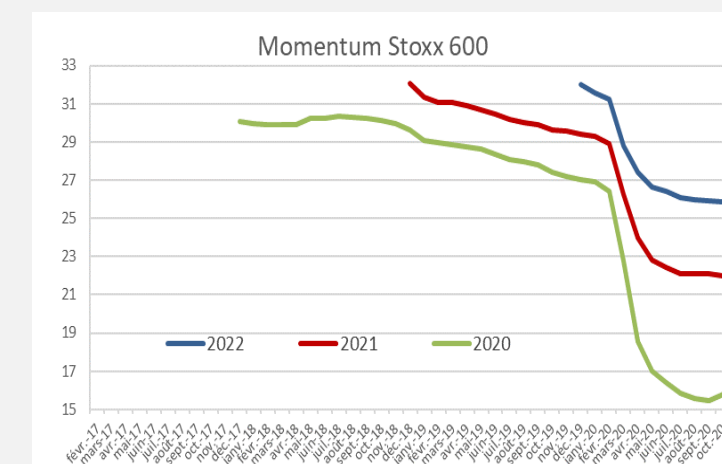
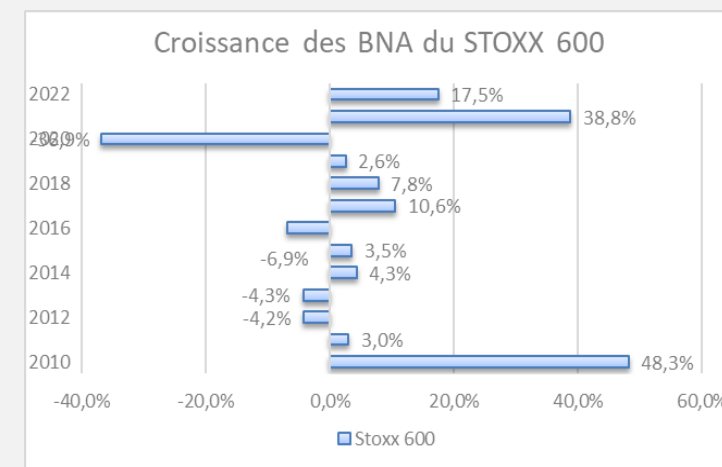
BNA 2021<sup>e</sup> : +38,8% vs +42,6%

BNA 2022 : +17,5% vs 17,3%

Les T4 seront sous pression alors que les restrictions sanitaires s'imposent à nouveau en Europe avec néanmoins: 1/ des mesures globalement moins contraignantes qu'en mars dernier, 2/des comportements plus prévisibles au regard des tendances déjà observées au T2/T3, 3/un secteur des services à risque (Transport aérien, Tourisme, évènementiel...) et déjà très fragilisé par le 1<sup>er</sup> confinement (trésorerie sous pression).

L'enjeu: tenir en perspective d'un rebond attendu fort en 2021/2022, conditionné à la dissipation progressive du risque sanitaire (vaccin) et à la mise en œuvre des Plans de relance dans toutes les grandes économies.

BNA Stoxx 600 – (Factset 4/11/2020)



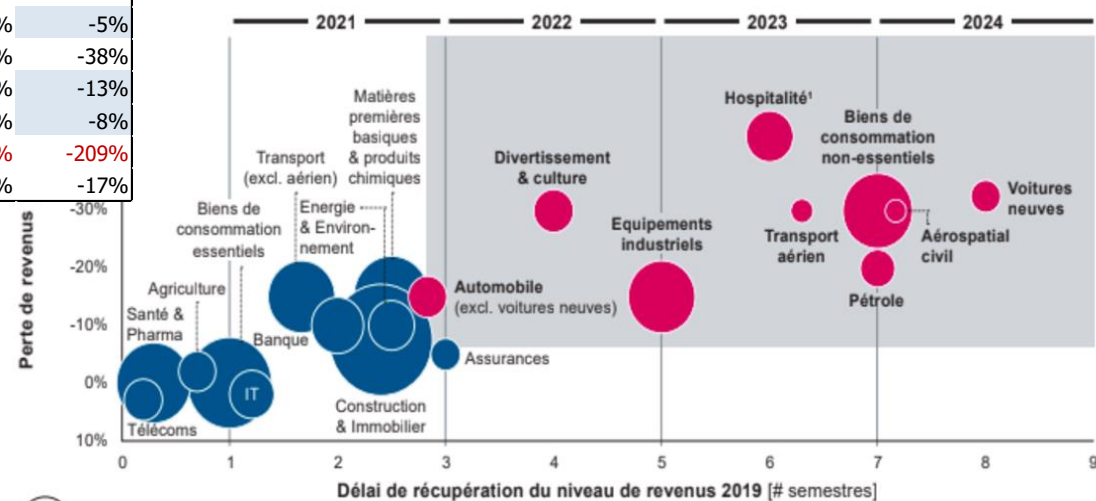


Stoxx 600 au 4/11/2020

	Market Cap	EPS Growth			Net Div Yield 2019	Poids relatif des BNA vs 2019		
		2022	2021	2020		2022	2021	2020
STOXX Europe 600	100,00%	17,5%	38,8%	-36,9%	3,72%	3%	-12%	-37%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,18%	29,1%	1349,3%	-93,0%	3,99%	-	-	-
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	5,84%	33,4%	49,8%	-57,2%	6,77%	-14%	-36%	-57%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,79%	-1,8%	30,6%	-10,7%	6,55%	15%	17%	-11%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,97%	12,2%	17,9%	-13,7%	3,02%	14%	2%	-14%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,20%	13,6%	36,4%	-30,2%	3,11%	8%	-5%	-30%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,34%	9,7%	-8,3%	-20,1%	3,33%	-20%	-27%	-20%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,21%	10,5%	19,0%	-23,6%	2,62%	0%	-9%	-24%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	16,45%	11,1%	11,5%	-4,8%	2,60%	18%	6%	-5%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	12,48%	19,9%	66,0%	-46,5%	2,81%	7%	-11%	-46%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,22%	8,2%	35,1%	-24,4%	5,47%	11%	2%	-24%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,52%	12,9%	24,2%	-32,3%	3,41%	-5%	-16%	-32%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,57%	48,4%	305,1%	-85,5%	6,84%	-13%	-41%	-85%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,89%	10,6%	21,9%	-22,0%	2,90%	5%	-5%	-22%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,21%	7,4%	6,1%	-5,4%	3,82%	8%	0%	-5%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,40%	17,7%	58,4%	-38,0%	3,22%	16%	-2%	-38%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,80%	19,0%	20,4%	-12,7%	1,19%	25%	5%	-13%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	2,56%	13,0%	9,5%	-7,7%	4,70%	14%	1%	-8%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,18%	525,9%	-109,5%	-209,0%	3,12%	-35%	-90%	-209%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,33%	8,7%	11,2%	-17,0%	4,29%	0%	-8%	-17%

Ampleur de la récession vs délai de récupération anticipé par secteur (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

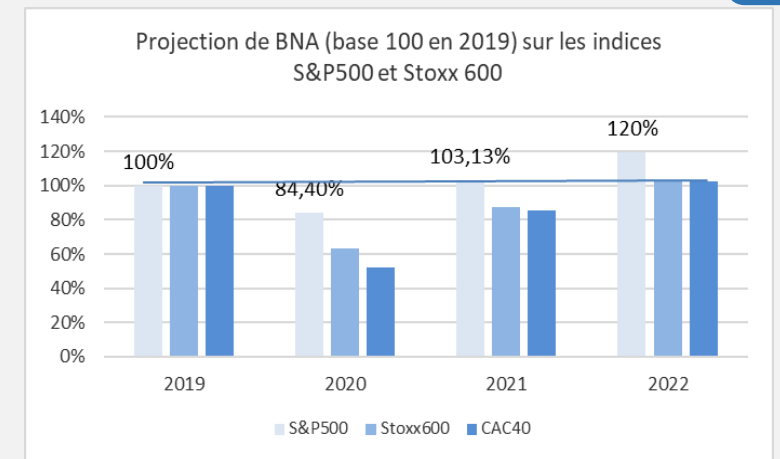
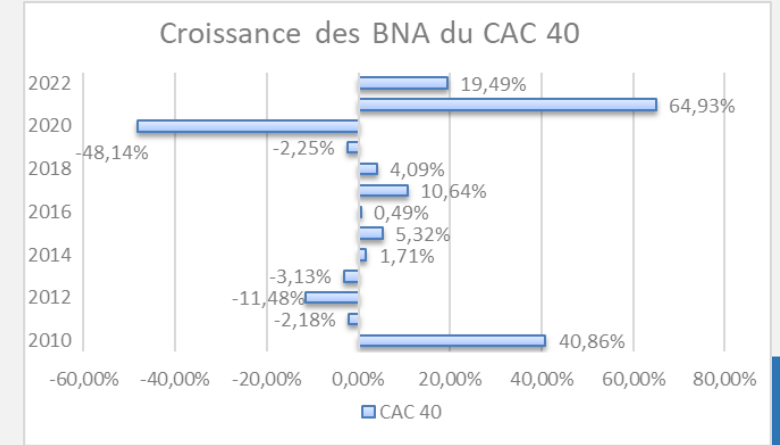
# Résultats d'entreprises (4/4)

CAC40 au 4/11/2020



	Market Cap	PER			EPS Growth			Net Div Yield 2019	Croissance CA		
		2022	2021	2020	2022	2021	2020		2022	2021	2020
Cac 40	100,00%	13,8x	16,5x	27,1x	19,4%	64,8%	-48,1%	3,29%	4,8%	8,6%	-14,1%
Bouygues SA	11229,02	9,4x	10,7x	20,8x	14,0%	94,5%	-54,8%	4,49%	2,9%	2,9%	-10,3%
Air Liquide SA	62513,81	23,0x	24,7x	27,1x	7,3%	9,8%	3,1%	2,14%	4,4%	5,6%	-7,1%
Airbus SE	51967,81	15,7x	23,0x	164,9x	46,6%	617,5%	-92,9%	0,0%	7,6%	13,0%	-34,0%
Veolia Environnement SA	9637,86	11,0x	13,1x	21,6x	19,1%	64,7%	-25,6%	2,11%	3,6%	6,3%	-5,1%
L'Oreal SA	162302,66	34,2x	36,9x	41,6x	8,1%	12,5%	-7,8%	1,46%	6,3%	8,9%	-6,8%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	206420,53	25,8x	30,1x	49,8x	16,5%	65,5%	-42,1%	1,2%	8,2%	17,9%	-15,8%
Safran S.A.	38829,71	19,0x	26,1x	39,5x	37,6%	51,6%	-59,6%	0,00%	14,8%	12,8%	-36,0%
Thales SA	12675,43	9,1x	10,6x	14,5x	16,8%	36,6%	-35,3%	2,86%	5,6%	6,2%	-7,4%
Capgemini SE	17580,41	12,8x	14,4x	16,4x	12,7%	13,9%	1,9%	1,24%	4,5%	6,9%	12,1%
Publicis Groupe SA	7672,77	6,7x	7,1x	8,0x	6,0%	12,2%	-22,7%	2,8%	2,0%	3,2%	-0,8%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	17019,35	8,9x	11,1x	22,1x	24,8%	98,8%	-55,3%	1,8%	5,4%	10,2%	-15,0%
Pernod Ricard SA	37291,22	26,5x	26,5x	26,5x	15,5%	0,1%	-12,5%	1,93%	7,2%	-1,0%	-8,0%
Renault SA	6789,78	3,6x	14,6x		300,2%	-105,8%	5094,2%	0,00%	4,9%	11,2%	-20,7%
VINCI SA	44381,97	12,6x	14,9x	31,0x	18,4%	107,5%	-59,5%	2,06%	3,9%	9,5%	-10,7%
Schneider Electric SE	62944,61	19,3x	22,0x	26,7x	13,6%	21,4%	-21,4%	2,79%	4,2%	7,4%	-8,3%
Vivendi SA	30325,36	17,5x	19,6x	24,1x	12,4%	22,9%	-24,8%	2,32%	4,4%	5,8%	0,5%
Total SE	73637,46	7,7x	11,5x	23,7x	49,8%	104,9%	-70,8%	5,45%	9,5%	12,5%	-31,7%
Orange SA	25387,58	8,1x	9,0x	9,8x	11,1%	8,5%	-4,9%	3,81%	0,9%	0,9%	-0,2%
Hermes International SCA	85511,22	48,0x	55,5x	77,1x	15,7%	39,0%	-26,5%	0,68%	10,7%	16,5%	-9,6%
Alstom SA	8442,54	12,4x	15,1x	21,2x	21,3%	40,5%	-10,8%	0,00%	9,1%	18,1%	-6,5%
Dassault Systemes SA	38792,53	32,3x	36,1x	40,4x	11,8%	12,0%	2,7%	0,5%	8,5%	8,5%	9,9%
Kering SA	68607,55	20,5x	23,8x	34,8x	15,7%	46,3%	-38,3%	1,4%	9,3%	17,4%	-16,3%
Carrefour SA	10952,07	9,0x	9,9x	10,7x	10,2%	8,3%	9,4%	1,54%	2,6%	1,3%	-1,1%
Atos SE	6663,39	7,5x	8,1x	8,7x	8,7%	7,0%	-8,8%	0,00%	2,3%	1,0%	-2,8%
Sanofi	102807,06	12,3x	13,6x	14,7x	10,5%	8,4%	-2,6%	3,51%	5,1%	2,6%	-0,8%
STMicroelectronics NV	24994,87	17,0x	20,5x	30,2x	21,1%	47,3%	-12,4%	0,90%	6,4%	12,0%	-2,1%
Societe Generale S.A. Class A	10909,50	4,8x	9,0x		88,3%	-399,8%	-111,5%	0,00%	2,1%	5,0%	-11,5%
Danone SA	33967,57	13,4x	14,2x	15,2x	6,1%	6,9%	-14,9%	2,84%	2,8%	1,7%	-5,7%
Teleperformance SE	15810,28	26,3x	29,7x	37,9x	12,9%	26,9%	8,6%	1,10%	7,1%	9,5%	4,1%
AXA SA	36058,74	5,3x	5,7x	8,1x	7,6%	42,2%	-31,4%	2,91%	-2,2%	2,0%	-2,9%
Peugeot SA	14415,68	4,1x	5,0x	9,0x	21,5%	80,0%	-46,6%	0,00%	7,2%	13,9%	-18,6%
EssilorLuxottica SA	46555,98	22,9x	27,1x	59,6x	18,1%	120,1%	-59,3%	0,00%	5,9%	16,6%	-16,8%
Credit Agricole SA	21017,84	5,8x	7,4x	7,9x	27,1%	7,0%	-32,6%	0,00%	2,8%	2,0%	-1,1%
BNP Paribas SA Class A	41280,84	5,6x	7,1x	6,8x	24,9%	-3,9%	-21,6%	0,00%	2,8%	0,8%	-0,8%
Compagnie de Saint-Gobain SA	19554,15	9,9x	11,2x	17,5x	13,3%	55,4%	-41,6%	0,00%	4,1%	4,1%	-11,7%
Legrand SA	17458,99	19,5x	20,9x	24,7x	7,5%	17,8%	-20,3%	1,8%	5,0%	6,4%	-9,8%
ENGIE SA.	26349,78	9,7x	10,5x	15,0x	8,5%	42,6%	-30,9%	0,00%	-0,1%	9,1%	-8,8%
ArcelorMittal SA	12518,32	6,6x	11,0x		67,5%	-175,1%	-653,7%	0,00%	4,6%	12,4%	-30,5%
Worldline SA	17637,45	25,9x	30,2x	41,1x	16,1%	37,1%	-1,6%	0,00%	6,2%	134,5%	-2,3%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	4717,75	4,3x	4,1x	3,9x	-3,8%	-5,2%	-30,1%	7,68%	-0,6%	-0,8%	-8,0%

CAC40 au 4/11/2020 (Factset)



Pour le CAC 40, le constat est à peu près identique avec des publications dans l'ensemble supérieures aux attentes (Vivendi, LVMH, Schneider, L'Oreal, Michelin, Pernod Ricard...).

**Le constat est inchangé : la crise effacerait 2 années de croissance pour les sociétés européennes (avec des différences importantes entre pays) et 1 année pour les sociétés du S&P500 qui retrouveraient leurs niveaux de résultat 2019 dès 2021 (à fiscalité inchangée).**



# Changes : un effet change négatif au T3 (dollar, devises émergentes) qui va se prolonger au T4

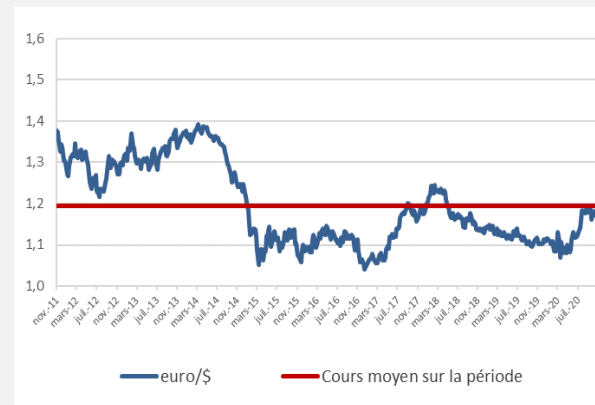
Alors que l'impact des changes s'était traduit positivement dans les comptes au S1 20 pour les sociétés européennes, il devient très négatif au T3, avec en moyenne un effet change négatif de -3/-5% pour les grandes sociétés internationales (SEB, Kone, Pernod Ricard, Schneider Electric, EssilorLuxottica, Biomérieux, Teleperformance...) et jusqu'à -7,5% à -8% pour les plus durement touchées (Nestlé, Unilevers).

Avec la victoire de Biden et la nouvelle baisse du dollar, il devrait être au moins du même ordre de grandeur au T4.

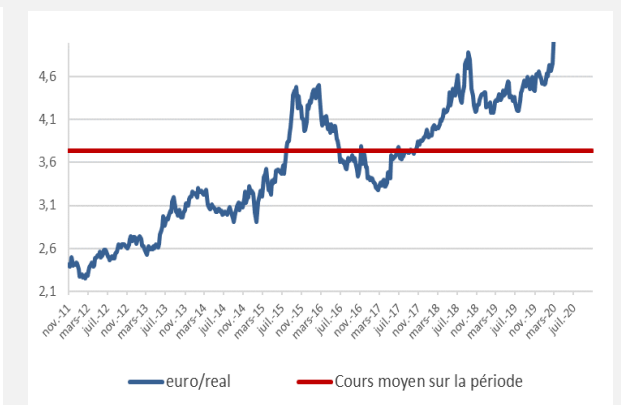
Parités de change au semestre - 5/11/2020

Date début	01/01/2019	30/06/2019	01/01/2019	Cours au	01/01/2020	30/06/2020
Date fin	30/06/2019	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2019	30/06/2020	now
	Moyenne S1	Moyenne S2	Moyenne 2019	31/12/2019	Moyenne S1	Moyenne S2
U.S. Dollar per Euro	1,13 -6,7%	<b>1,11</b> <b>-3,7%</b>	1,12 -5,2%	1,12 -1,8%	1,10 -2,5%	<b>1,17</b> <b>5,5%</b>
Japanese Yen per Euro	124,31 -5,5%	<b>119,89</b> <b>-7,2%</b>	122,06 -6,4%	121,99 -2,7%	119,27 -4,1%	<b>123,95</b> <b>3,4%</b>
Swiss Franc per Euro	1,13 -3,5%	<b>1,10</b> <b>-3,9%</b>	1,11 -3,7%	1,09 -3,5%	1,06 -5,8%	<b>1,07</b> <b>-2,0%</b>
Brazilian Real per Euro	4,34 4,8%	<b>4,48</b> <b>0,3%</b>	4,41 2,5%	4,52 1,9%	5,42 24,7%	<b>6,37</b> <b>42,2%</b>
Russian Rouble per Euro	73,73 2,5%	<b>71,20</b> <b>-6,4%</b>	72,45 -2,2%	69,72 -12,1%	76,71 4,0%	<b>87,61</b> <b>23,1%</b>
China Renminbi per Euro	7,66 -0,5%	<b>7,80</b> <b>-1,3%</b>	7,73 -0,9%	7,82 -0,4%	7,75 1,1%	<b>8,04</b> <b>3,1%</b>
Canadian Dollar per Euro	1,51 -2,5%	<b>1,47</b> <b>-3,2%</b>	1,49 -2,9%	1,46 -6,8%	1,50 -0,2%	<b>1,56</b> <b>6,2%</b>

Euro/dollar- 4/11/2020

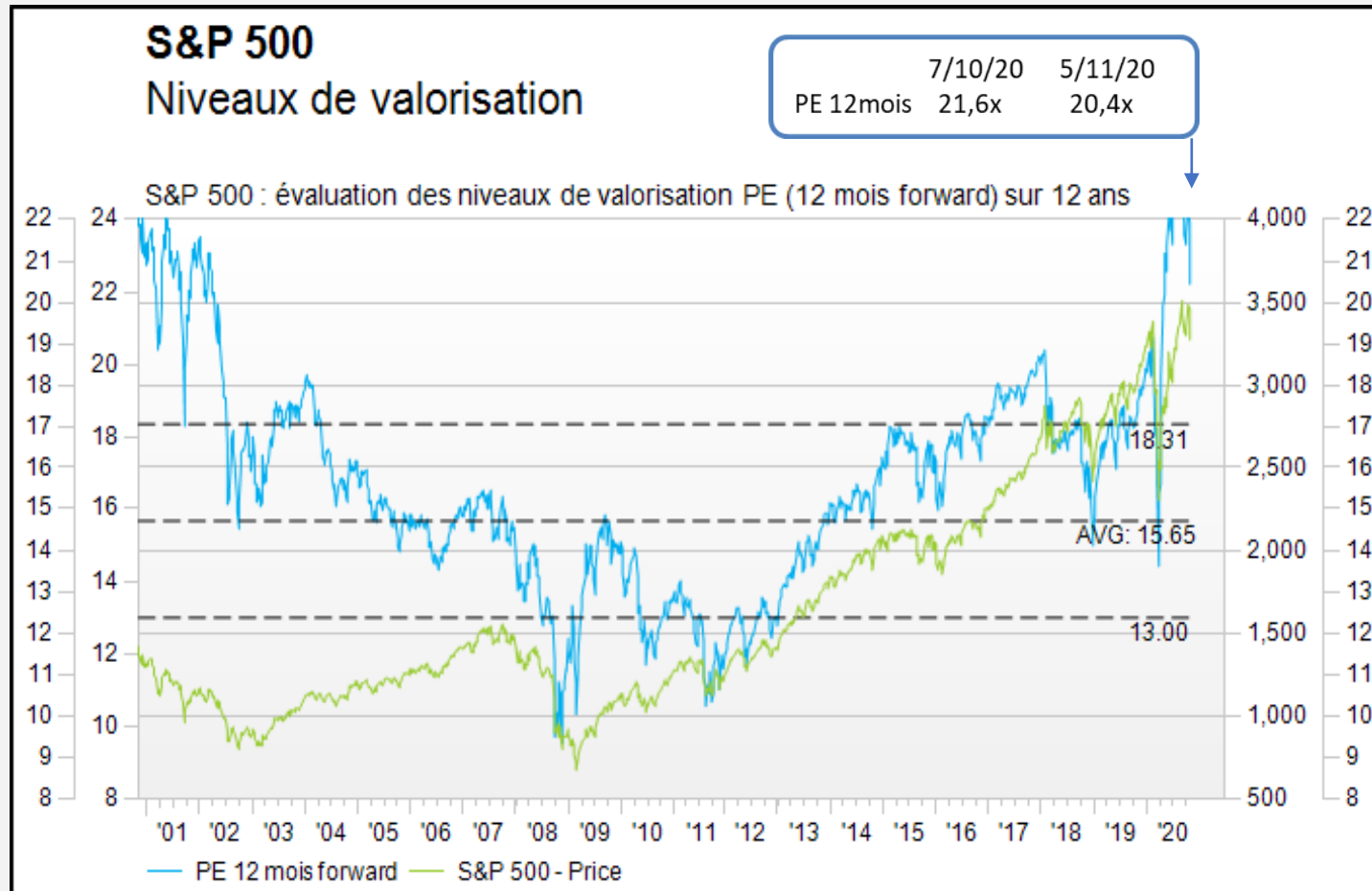


Euro/Real- 4/11/2020





# Valorisation : les niveaux de valorisation se détendent en perspective du rebond des résultats attendu en 2021 (1/4)

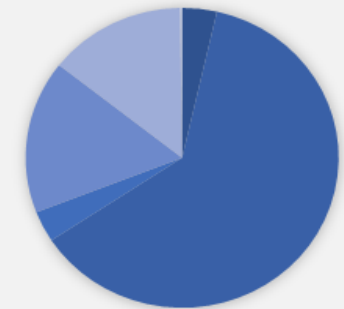


S&P 500 au 5/11/2020 (Factset)

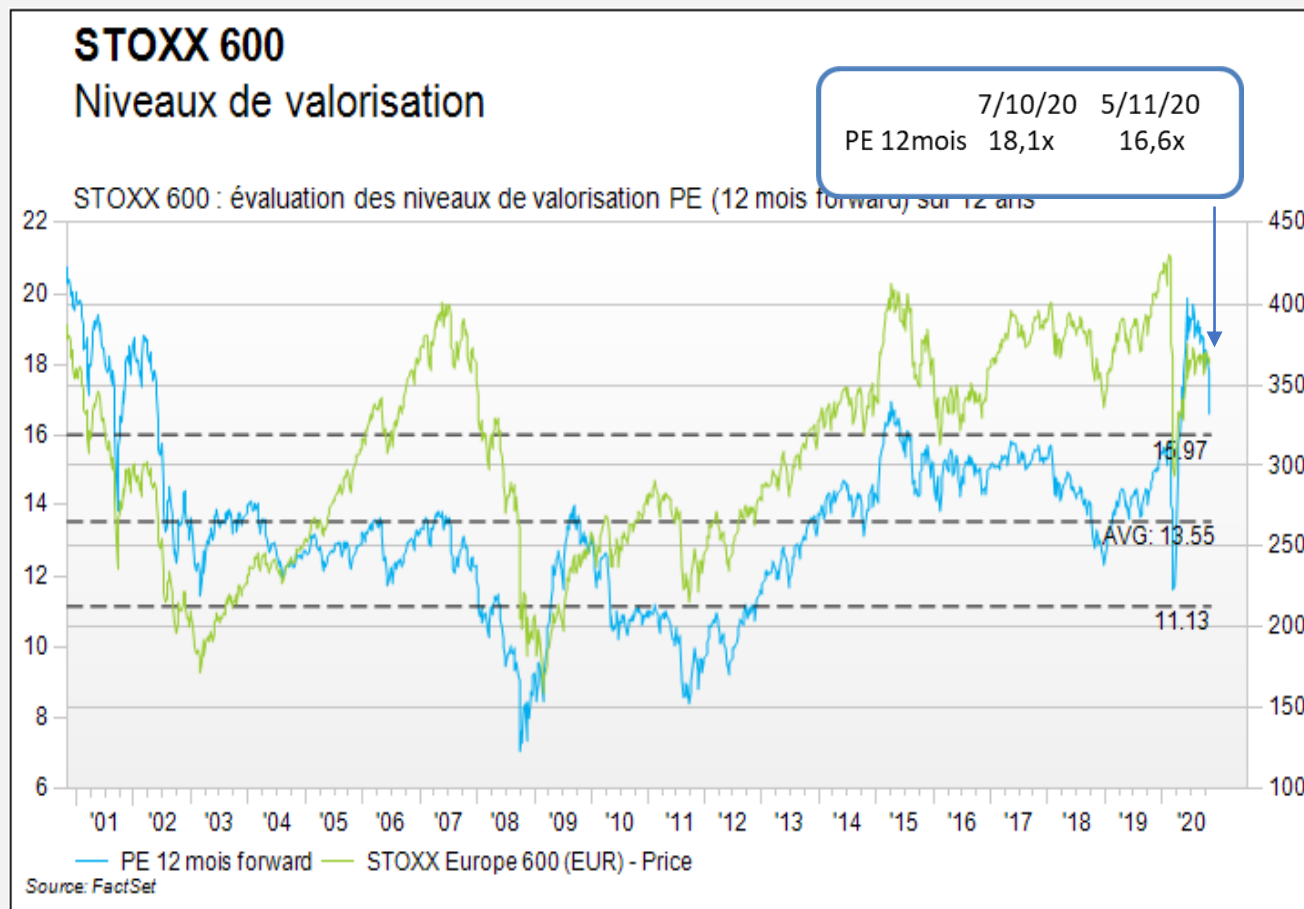
Valuation	2020	2021	2022
PE	25,30x	20,71x	17,85x
EV/EBIT	24,17x	19,31x	16,94x
EV/EBITDA	15,97x	13,79x	12,42x
EV/SALES	3,15x	2,91x	2,72x
PS	2,54x	2,36x	2,22x
PB	3,78x	3,54x	3,24x

Exposition du CA de l'indice S&P 500 (Factset)

- Afrique & moyen-Orient
- Amérique du Nord
- Amérique Latine
- Asie/Pacifique
- Europe
- Non-spécifié



Le S&P500 reste historiquement cher mais pour le 2<sup>ème</sup> mois consécutif, les multiples se détendent à **20,4x le PE 12 mois vs 23,2x début septembre**, en lien avec les prises de profit observées sur la Tech et l'intégration progressive des résultats 2021.

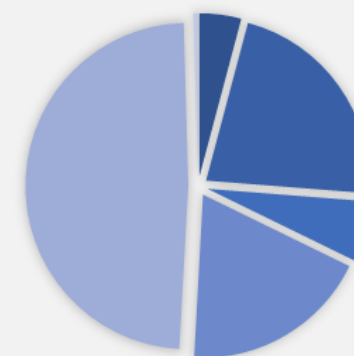


Stoxx 600 au 5/11/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	22,87x	16,49x	14,04x
EV/EBIT	21,33x	16,49x	14,46x
EV/EBITDA	11,82x	10,16x	9,31x
EV/SALES	2,05x	1,90x	1,81x
PS	1,40x	1,31x	1,25x
PB	1,73x	1,67x	1,58x

Exposition du CA de l'indice Stoxx 600 (Factset)

- Afrique & moyen-Orient
- Amérique du Nord
- Amérique Latine
- Asie/Pacifique
- Europe
- Non-spécifié

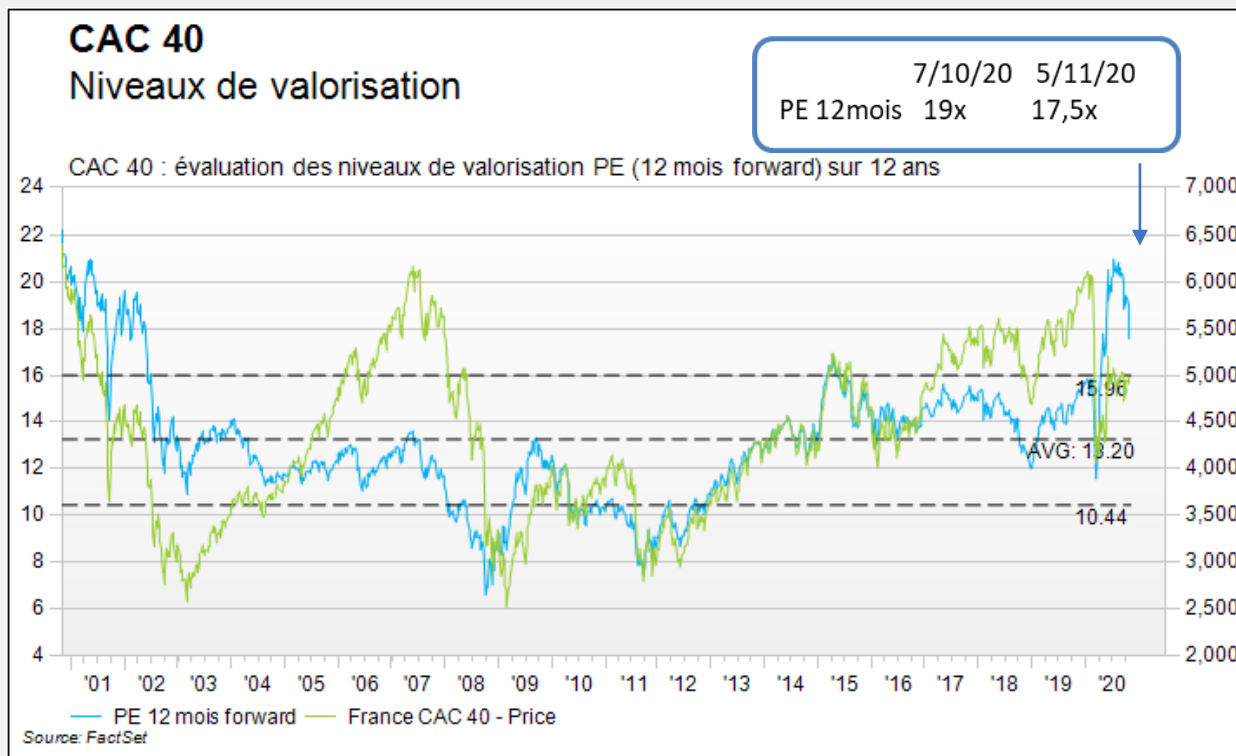


Sur le Stoxx600, les niveaux de valorisation reviennent à des niveaux plus raisonnables 1/ avec **l'intégration progressive des résultats 2021**, confortés par des T3 globalement rassurants, 2/ un **mouvement de marché en faveur des secteurs Value (Banques, Automobile)** quand les secteurs de croissance (Technologie) ont plutôt fait l'objet de prises de bénéfice.

A fin 2020, le PE 12 mois forward ressortirait à 16,5x.

A fin juin 2021, il reviendrait à 15,2x, dans son canal de LT.





Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward revient à 17,5x (vs 20,7x début septembre).

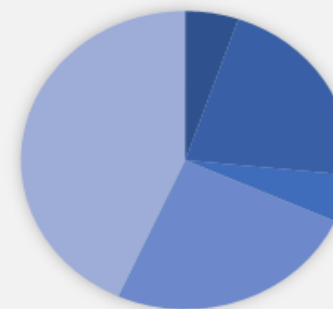
Au vu du consensus, le marché aurait 2 à 3 trimestres d'avance sur les fondamentaux (PE12 mois cible au 30/06/201 : 15,5x).

### CAC 40 au 5/11/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	27,55x	16,87x	14,13x
EV/EBIT	22,40x	16,08x	13,82x
EV/EBITDA	12,29x	10,09x	9,05x
EV/SALES	1,94x	1,77x	1,68x
PS	1,36x	1,26x	1,20x
PB	1,62x	1,55x	1,47x

### Exposition du CA de l'indice CAC 40 (Factset)

- Afrique & moyen-Orient
- Amérique du Nord
- Amérique Latine
- Asie/Pacifique
- Europe



# Valorisation : vaincre la crise sanitaire reste la meilleure réponse à la crise économique (4/4)

Situation au 5/11/2020

Données	2020	2021	2022
PE S&P 500	25,30	20,71	17,85
PE STOXX Europe 600	22,87	16,49	14,04
PE France CAC 40	27,55	16,87	14,13
PE France CAC Mid & Small	-213,80	19,22	12,93

Pour le gouverneur de la Banque de France, traverser la crise sera difficile mais possible à 3 conditions :

- 1/ rester à son poste de travail le plus possible, ce que tentent de faire la plupart des pays d'Europe en essayant de préserver au mieux leur économie (construction, industrie, agriculture, école et certains services publics),
- 2/ constater une amélioration de la visibilité au plan international. Des USA plus prévisibles, sur la question des relations avec ses partenaires commerciaux ou sur le climat en particulier serait un élément positif; un compromis partiel entre l'UE et le RU également,
- 3/ éclairer le cap pour reconstruire une économie plus écologique, plus digitale, plus qualifiée, avec le soutien des Plan de relance.

Ce qui est certain c'est que la crise sanitaire est un accélérateur de tendance avec d'un côté les entreprises qui saisiront l'opportunité de s'engager dans le changement et qui en sortiront renforcées; et les autres, celles qui vont s'affaiblir, voir qui disparaîtront une fois les soutiens d'Etat retirés.

Ce qui est également certain, c'est que vaincre la crise sanitaire reste à ce stade la meilleure réponse à la crise économique.

Sur la fin d'année, les données économiques sont incertaines et attendues faibles. Un candidat vaccin approuvé en revanche ouvrirait la perspective d'un scénario de forte croissance au S2 2021 (rattrapage de la consommation des ménages et de la demande d'investissement), ce qui autoriserait les investisseurs à regarder au-delà des faiblesses de court terme.

# Retour d'incertitudes et perfusion banques centrales, avantage : souverains! (1 / 4)

## Environnement Macro et Banques centrales +

Les banques centrales demeurent au chevet des économies et se tiennent prêtes à **renforcer leurs interventions** afin de juguler les impacts négatifs de la pandémie de covid-19 sur la croissance.

La réunion de politique monétaire du 29 octobre a permis à **la BCE de réaffirmer sa détermination à demeurer en soutien de l'activité économique face à la recrudescence de la crise sanitaire.**

**Si les taux directeurs et les programmes d'achats d'actifs (APP et PEPP) sont restés à ce stade inchangés, la BCE a clairement indiqué qu'un recalibrage de ses outils était en cours et qu'il interviendrait en décembre.** Une extension du programme d'achats d'actifs est le scénario le plus probable mais les mesures pourraient aller au-delà.

Les décisions prises dépendront de la révision du scénario économique, de l'évolution de la pandémie, des perspectives de déploiement d'un vaccin, de l'évolution de l'euro et ses impacts sur l'inflation, des plans de relance budgétaire.

Elles contribueront à maintenir un environnement de taux bas et une liquidité abondante via notamment les opérations de refinancement des banques.

Au Royaume-Uni, le 5 novembre, **la BoE a renforcé son soutien à l'économie en augmentant de 150 mds£** (vs. 100 mds anticipés) son programme d'achats d'actifs qui s'élève désormais à 895 mds£.

La BoE a laissé son taux directeur inchangé à 0,1%, soit son plus bas niveau historique. Elle a également révisé à la baisse ses prévisions économiques tablant sur une contraction du PIB de -11% en 2020 (vs. -9% précédemment), et un sur rebond de +7,25% en 2021.

Comme anticipé, **statu quo du côté de la FED qui, lors de sa réunion du 5 novembre dernier, a laissé inchangés ses taux directeurs à 0%/0.25%** (à ce niveau depuis le 16 mars 2020). **La Réserve fédérale maintient une tonalité très volontariste** et se montre toujours prudente au regard de l'évolution du contexte économique soulignant que « *L'activité économique et l'emploi poursuivent leur reprise mais se maintiennent à des niveaux nettement inférieurs à ceux du début de l'année* ».

## Rendement des taux souverains à 10 ans

### Macroeconomic projections for the euro area

(annual percentage changes)

	September 2020				June 2020			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Real GDP	1,3	-8,0	5,0	3,2	1,2	-8,7	5,2	3,3
Employment	1,2	-2,3	0,1	1,3	1,2	-2,8	0,4	1,5
Unemployment rate (percentage of labour force)	7,6	8,5	9,5	8,8	7,5	9,8	10,1	9,1
HICP	1,2	0,3	1,0	1,3	1,2	0,3	0,8	1,3
HICP excluding energy	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,3	0,9	1,1
HICP excluding energy and food	1,0	0,8	0,9	1,1	1,0	0,8	0,7	0,9
HICP excluding energy, food and changes in indirect taxes <sup>2</sup>	1,0	0,9	0,8	1,1	1,0	0,8	0,7	0,9

Source : BCE

### Percent

Variable	Median <sup>1</sup>				
	2020	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	-3.7	-4.0	3.0	2.5	1.9
June projection	-6.5	5.0	3.5		1.8
Unemployment rate	7.6	5.5	4.6	4.0	4.1
June projection	9.3	6.5	5.5		4.1
PCE inflation	1.2	1.7	1.8	2.0	2.0
June projection	0.8	1.6	1.7		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	1.5	1.7	1.8	2.0	
June projection	1.0	1.5	1.7		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5
June projection	0.1	0.1	0.1		2.5

Source : FOMC, Summary of Economic Projections

## Valorisations =

- **Nouveau mois de baisse pour les rendements souverains en Europe.** « Même motif, même punition » ! L'aversion au risque liée à la pandémie de Covid-19 continue de bénéficier aux obligations d'Etat. La BCE alimente ce mouvement en réaffirmant un soutien monétaire durable afin d'accompagner les politiques budgétaires étatiques expansives.
- Les taux poursuivent donc leur détente en Zone Euro et les spreads de taux à 10 ans Italie-Allemagne se compriment. Sur octobre, les rendements du Bund et de l'OAT abandonnent 9pbs et 8pbs à -0.62% (niveau du 13 mars dernier) et -0.33% respectivement. Les périphériques accentuent la tendance : -14pbs pour le 10 ans Italien à 0.73%, -11pbs pour l'Espagne à 0.14% et -12pbs pour le Portugal à 0.13%.
- **Outre-Atlantique, la courbe des taux s'est fortement pentifiée par les taux longs.** Le rendement des Treasuries à 10 ans s'est tendu de 17pbs sur le mois à 0.85% suite aux discussions sur un nouveau plan de relance pouvant dépasser les 2000mds\$ selon l'issues des élections présidentielles et en fonction de la composition du prochain Congrès. La pente 2/10 ans atteint 70pbs à fin octobre (10 ans à 0.85% et 2 ans à 0.15%) contre 55pbs fin septembre.
- Du côté des notations, Moody's a dégradé d'un cran la note du Royaume-Uni à Aa3 stable (16/10/20) et relevé d'un cran celle de la Grèce de B1 à Ba3 stable (06/11). Le 23/10, S&P a confirmé les notes souveraines BB- stable et AA stable de la Grèce et du Royaume-Uni. Elle a également relevé à stable la perspective attachée au BBB de l'Italie.
- **Les spreads de crédit ont enregistré une forte volatilité sur le mois**, reflet des incertitudes croissantes sur la poursuite du rebond économique dans un contexte de retour aux mesures de confinement en Europe.
  - Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 6pbs à 65pbs avec un point bas mensuel à 50 le 12/10.
  - Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 27 pbs à 367pbs avec un point bas mensuel à 307 le 12/10.
  - Les spreads des obligations financières ont mieux résisté : +9pbs pour les subordonnées à 162pbs et +6pbs pour les senior à 84pbs.

### Rendement des taux souverains à 10 ans



### Spread iTraxx Main (IG) vs.cash bonds



### Spread iTraxx Xover (HY) vs. Cash bonds





## Fondamentaux -

A fin septembre 2020, le taux de défaut global selon Moody's s'est amélioré à 5,9% vs. 6.1% en août (moyenne de long terme à 4,1%).

Il s'élève à 3,6% en Europe et 6,4% aux Etats-Unis.

Moody's a une nouvelle fois révisé à la baisse le **taux de défaut attendu fin 2020** : **7,8% en global** (vs. 8.2% en août), 10,5% aux Etats-Unis (vs. 11%) et **5.1% en Europe** (vs. 5.2%).

Exhibit 12

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

Region	10/31/2020	11/30/2020	12/31/2020	1/31/2021	2/28/2021	3/31/2021	4/30/2021	5/31/2021	6/30/2021	7/31/2021	8/31/2021	9/30/2021
Global	6.9%	7.4%	7.8%	8.2%	8.3%	8.4%	8.0%	7.7%	7.3%	6.7%	6.8%	6.8%
US	9.1%	9.8%	10.5%	10.7%	11.0%	11.1%	10.7%	10.1%	9.5%	8.6%	8.9%	9.0%
Europe	4.3%	4.8%	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	5.4%	5.5%	5.3%	5.3%	4.9%	4.4%

Source: Moody's Investors Service

## Technique +

Avec **40mds€ de nouvelles émissions sur le mois d'octobre** (dont 26% pour le HY), les volumes sur le marché primaire restent sur des niveaux élevés même s'ils enregistrent une baisse de 14% par rapport à octobre 2019.

La forte dynamique enregistrée sur la période mars-juillet permet aux volumes corporate émis sur les dix premiers mois de 2020 d'afficher une progression de **22% vs. 2019 à 463 MM€, un montant record!**

Le retour de la volatilité a permis d'améliorer la prime d'émission moyenne à près de 5 pb en octobre (vs. 2bps en septembre). Le taux de couverture moyen est quasi stable à 3.6x. La maturité moyenne pondérée des émissions s'est allongée à 9.5 ans vs. 8.5 ans le mois précédent.

**Le segment des obligations hybrides corporate reste très dynamique avec 24% des émissions du mois.** Dans un contexte économique adverse, il reflète la volonté des émetteurs de renforcer leurs fonds propres et séduit les investisseurs pour son profil rendement/risque plutôt attractif.

Le poids des émissions green, sustainable et social est quant à lui en retrait de 4% en octobre.





En octobre, les achats de la BCE ont atteint 25.5 mds€ (vs. 34 mds€ en septembre) dans le cadre de l'APP (dont 27.5% pour le CSPP) et 62 mds€ (vs. 67 mds€ en septembre) dans le cadre du PEPP. Les volumes d'achats mensuels de l'APP ressortent inférieurs à la moyenne mensuelle proche de 35 mds€.

A fin octobre le portefeuille PEPP atteint **627.6 mds€**, soit **45%** de l'enveloppe totale de 1350 mds€



Comme annoncé le 7 octobre dernier, **La Commission Européenne a émis avec succès sa 1ère obligation sociale** dans le cadre de son plan **SURE** (Support to mitigate Unemployment Risk in an Emergency) de 100 mds€ destiné à aider les Etats à financer les coûts liés aux mesures de chômage partiel.

**Pour 17 mds€ émis, la demande a dépassé les 230 mds€.**

Notée AAA, la CE a émis 10 mds€ à 10 ans à -0.238% de rendement et 7 mds€ à 20 ans à 0.131% offrant, sur le 10 ans, une prime de 37 pb par rapport au Bund et de 10 pb par rapport à l'OAT.

La CE prévoit d'émettre encore 13 mds€ d'ici fin 2020.

## Performance des indices obligataires YTD au 30/10/2020

	Total Return % 31/12/2019 30/10/2020	YTW% 05/11/2020	Duration 05/11/2020
<b>EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO</b>			
Merrill Lynch all mat	4,69	-0,21	8,82
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO</b>			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	1,74	0,35	5,91
Merrill Lynch Euro IG corp	1,46	0,34	5,37
Merrill Lynch Euro High Yield	-2,32	3,73	4,1
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-1,49	1,89	4,5
<b>OBLIGATIONS FINANCIERES</b>			
Merrill Lynch Contingent Cap	-1,78	2,73	3,43
<b>OBLIGATIONS USD</b>			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	5,81	0,26	3,82
Merrill Lynch US IG Corp	6,43	1,95	8,34
Merrill Lynch US cash pay High Yield	0,24	4,89	4,94

Sur le mois d'octobre, les emprunts d'Etat affichent la meilleure performance (+1%) suivis par les obligations IG (+0,78). Le HY progresse de 0,2% seulement.

## Etrange réaction du marché...

Alors que les investisseurs s'inquiétaient d'un résultat électoral serré avec contestation possible aux USA, on explique maintenant qu'un pouvoir partagé, Biden Président/ Républicains majoritaires au Sénat, est le bon équilibre pour l'économie américaine car il freinerait les démocrates dans leur projet de hausse d'impôts et de renforcement de la régulation antitrust, et redonnerait de la visibilité géopolitique.

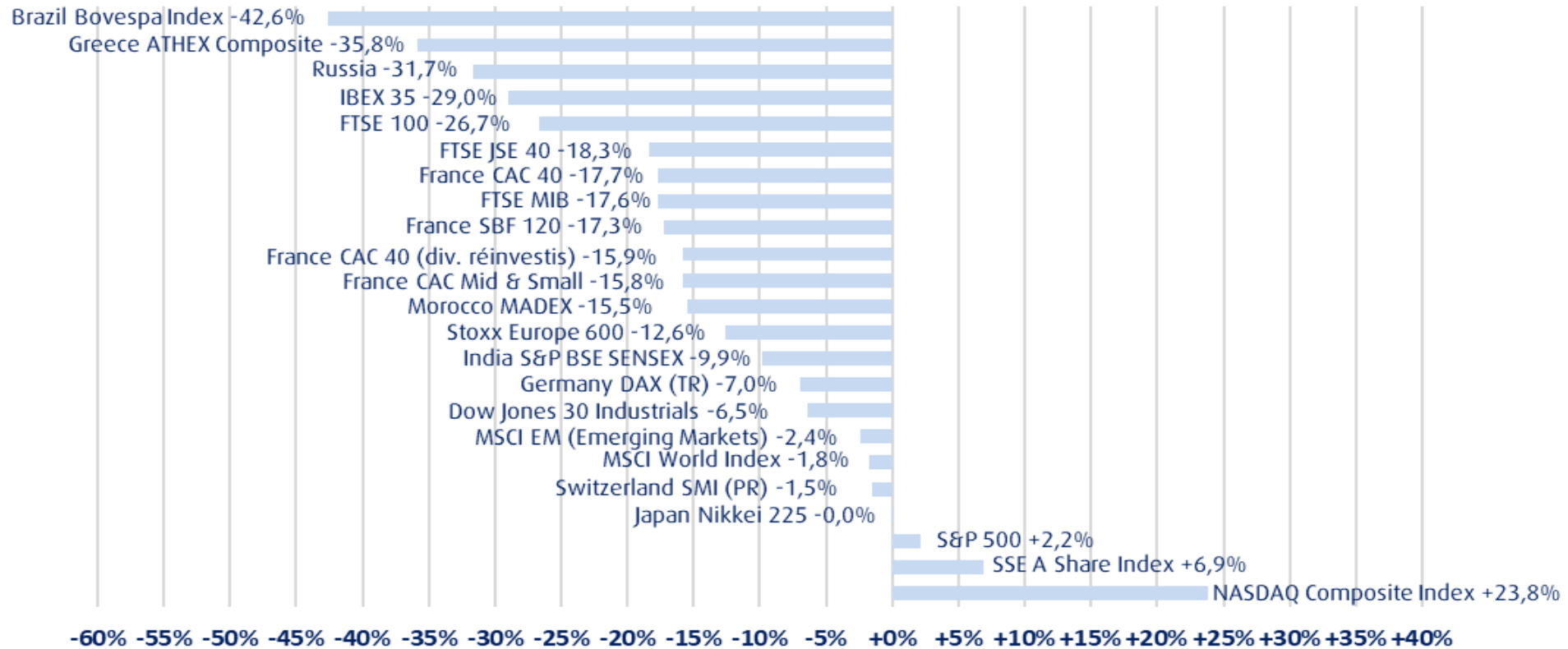
De fait, la confiance des investisseurs revient et les marchés rebondissent, NASDAQ en tête, effaçant en quelques séances la chute des indices qui a suivi l'annonce d'une ré accélération de l'épidémie et le retour des mesures restrictives fin octobre.

Sur l'année, le MSCI Monde abandonne maintenant -1,8% en euro avec une nette fracture entre indices US et Chinois et les autres.

Indices Internationaux	Performance	Cours au 4-nov.-20	Performance (Monnaie locale)					Performance (euro)			
	2019		1T-2020	2T-2020	3T-2020	dp 13-oct.-20	YTD	1T-2020	2T-2020	3T-2020	YTD
<b>EUROPE</b>											
Stoxx Europe 600	+23,2%	363,3	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-2,1%	-12,6%	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-12,6%
France CAC 40	+26,4%	4 922,9	-26,5%	+12,3%	-2,7%	-0,5%	-17,7%	-26,5%	+12,3%	-2,7%	-17,7%
France CAC 40 (div. réinvesti)	+30,5%		-26,1%	+13,5%	-2,0%	-0,5%	-15,9%	-26,1%	+13,5%	-2,0%	-15,9%
France SBF 120	+25,2%	3 892,0	-26,8%	+12,8%	-1,8%	-0,9%	-17,3%	-26,8%	+12,8%	-1,8%	-17,3%
France CAC Mid & Small	+19,0%	11 365,7	-29,7%	+18,3%	+3,4%	-3,4%	-15,8%	-29,7%	+18,3%	+3,4%	-15,8%
Germany DAX (TR)	+25,5%	12 324,2	-25,0%	+23,9%	+3,7%	-5,3%	-7,0%	-25,0%	+23,9%	+3,7%	-7,0%
FTSE 100	+12,1%	5 883,3	-24,8%	+8,8%	-4,9%	-1,4%	-22,0%	-28,0%	+5,9%	-4,7%	-26,7%
IBEX 35	+11,8%	6 781,9	-28,9%	+6,6%	-7,1%	-1,4%	-29,0%	-28,9%	+6,6%	-7,1%	-29,0%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	10 286,8	-12,3%	+7,9%	+1,4%	-0,5%	-3,1%	-10,3%	+7,6%	+0,2%	-1,5%
FTSE MIB	+28,3%	19 358,3	-27,5%	+13,6%	-1,9%	-1,0%	-17,6%	-27,5%	+13,6%	-1,9%	-17,6%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	588,2	-39,1%	+14,4%	-2,2%	-7,6%	-35,8%	-39,1%	+14,4%	-2,2%	-35,8%
Russia	+44,9%	1 108,2	-34,5%	+19,5%	-2,8%	-4,1%	-28,5%	-33,1%	+16,8%	-6,9%	-31,7%
<b>US</b>											
S&P 500	+28,9%	3 443,4	-20,0%	+20,0%	+8,5%	-2,0%	+6,6%	-18,2%	+17,2%	+3,9%	+2,2%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	11 590,8	-14,2%	+30,6%	+11,0%	-2,3%	+29,2%	-12,2%	+27,6%	+6,3%	+23,8%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	27 847,7	-23,2%	+17,8%	+7,6%	-2,9%	-2,4%	-21,4%	+15,1%	+3,1%	-6,5%
<b>AFRIQUE</b>											
Morocco MADEX	+7,4%	8 417,4	-20,6%	+4,8%	-1,7%	+1,2%	-15,1%	-23,5%	+7,1%	-1,1%	-15,5%
FTSE JSE 40	+8,8%	49 300,9	-19,8%	+23,2%	-0,3%	-2,8%	-3,0%	-35,8%	+23,7%	-0,5%	-18,3%
<b>ASIE</b>											
Japan Nikkei 225	+18,2%	23 695,2	-20,0%	+17,8%	+4,0%	+0,4%	+0,2%	-17,6%	+15,2%	+1,9%	-0,0%
SSE A Share Index	+22,4%	3 435,1	-9,8%	+8,5%	+7,8%	-2,4%	+7,5%	-9,4%	+6,3%	+7,2%	+6,9%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	40 616,1	-28,6%	+18,5%	+9,0%	-0,0%	-1,5%	-31,1%	+16,0%	+6,9%	-9,9%
<b>AMERIQUE LATINE</b>											
Brazil Bovespa Index	+31,6%	97 866,8	-36,9%	+30,2%	-0,5%	-0,6%	-15,4%	-50,0%	+20,1%	-7,1%	-42,6%
<b>MSCI</b>											
MSCI World Index	+24,9%	1 828,0	-20,5%	+17,9%	+6,3%	-2,0%	+1,6%	-19,6%	+16,1%	+3,0%	-1,8%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	64 566,5	-19,3%	+15,9%	+7,8%	-0,2%	+5,0%	-22,1%	+14,6%	+4,1%	-2,4%

Source : FactSet

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



# Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 4/11/20

Sans parler de rotation sectorielle, les prises de bénéfices se sont accélérées mi octobre dans le secteur des Technologie (-10%), dans le prolongement du PW SAP et de la baisse du secteur US.

A l'inverse, le marché a salué les publications rassurantes du secteur de la Banque : une nouvelle plutôt positive même si la hausse reste dérisoire vs le retard accumulé.

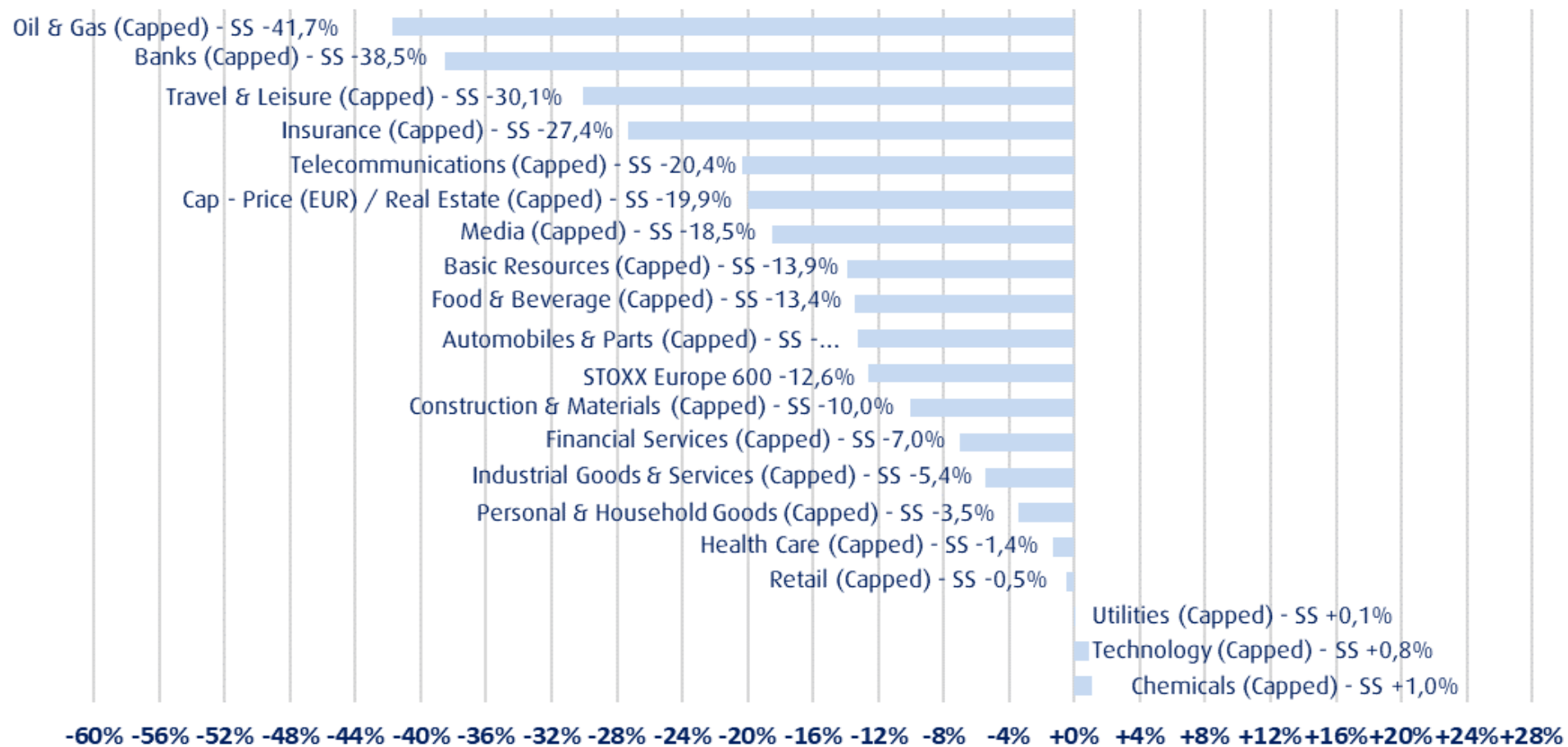
Sur l'année, la hiérarchie des performances bascule d'une courte avance en faveur de la Chimie n°1, suivie de la Techno et des Utilities.

La Santé ressort légèrement négative. Energie, Banque, Loisirs/Transport restent les secteurs sacrifiés.

Indices Sectoriels	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)				
			2019	4-nov.-20	1T-2020	2T-2020	3T-2020
STOXX Europe 600	+23,2%	363,3	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-2,1%	-12,6%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	440,9	-37,5%	+23,2%	+9,5%	+0,2%	-13,3%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	88,1	-38,7%	+7,2%	-12,1%	+4,1%	-38,5%
Basic Resources (Capped) - S	+16,7%	397,4	-30,2%	+20,6%	+3,8%	-3,7%	-13,9%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	1 040,2	-20,0%	+17,6%	+8,2%	-2,8%	+1,0%
Construction & Materials (Cap	+37,3%	461,3	-26,6%	+16,8%	+3,5%	-2,6%	-10,0%
Financial Services (Capped) -	+39,2%	542,6	-23,7%	+19,5%	+0,3%	-0,0%	-7,0%
Food & Beverage (Capped) -	+26,1%	669,7	-17,9%	+5,7%	+0,2%	-2,7%	-13,4%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	897,1	-8,9%	+10,7%	-2,3%	-1,1%	-1,4%
Industrial Goods & Services (I	+32,1%	568,9	-29,1%	+20,1%	+8,0%	-0,9%	-5,4%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	234,4	-29,3%	+9,6%	-6,0%	-1,9%	-27,4%
Media (Capped) - SS	+16,4%	249,8	-26,6%	+8,8%	-0,7%	-0,8%	-18,5%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	185,7	-32,3%	-2,0%	-11,2%	-2,5%	-41,7%
Personal & Household Goods	+26,9%	869,9	-17,2%	+13,1%	+2,7%	-2,1%	-3,5%
Cap - Price (EUR) / Real Estal	+22,9%	152,5	-26,3%	+6,8%	+1,1%	-1,8%	-19,9%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	360,1	-19,1%	+12,8%	+8,6%	-3,1%	-0,5%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	534,6	-16,7%	+26,6%	+2,0%	-10,4%	+0,8%
Telecommunications (Capped)	+0,1%	195,1	-19,3%	+7,5%	-8,7%	-3,3%	-20,4%
Travel & Leisure (Capped) - S	+18,6%	185,5	-41,7%	+5,9%	+6,3%	-0,3%	-30,1%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	356,4	-12,7%	+12,0%	-0,7%	-2,4%	+0,1%

Source : FactSet

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





Les effets de la deuxième vague n'ont pas été aussi dévastateurs que lors de la première. A peine cinq cent points perdus cette fois-ci contre deux mille quatre cents fin février. Les vendeurs à la recherche d'un nouveau grand soir se sont pris un bide.

Depuis juin, le CAC40 évolue en mode consolidation après le fort rebond du printemps. Il alterne les passages au-dessus et au-dessous des 5000 tout en restant à l'intérieur d'un canal horizontal.

Durant la deuxième quinzaine d'octobre, réputée à risque, l'indice est venu se fixer sur le support des 4750 et combler le gap laissé lors de la remontée de juin à 4540.

Mais l'envie d'en finir avec ses atermoiements est palpable. Il ne lui aura fallu que cinq séances pour se redresser. Un îlot de retournement a même été laissé à 4705 et sera la cible du prochain pull back. Le passage de la moyenne mobile 50 jours au-dessus de celle des 200 est un autre signal qui pourrait annoncer un prochain changement de polarité.

Désormais, l'objectif est de réintégrer la tendance haussière de long terme en repassant au-dessus des 5200. Les obstacles accumulés dans la zone de trading 5050-5100 sont encore nombreux mais un rallye de fin d'année pourrait lui donner l'énergie nécessaire pour s'extirper du borbier de 2020.

Olivier d'Angelin



## Performances

Sociétés	Performance	Cours au 4-nov.-20	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 4-nov.-20	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
Sartorius Stedim Biote	+139,1%	353,2 €	133,1 €	353,2 €	Vallourec SA	-88,4%	13,0 €	11,7 €	112,5 €
Solutions 30 SE	+68,9%	16,8 €	5,8 €	19,1 €	CGG	-82,1%	0,5 €	0,4 €	3,0 €
Albioma	+67,7%	43,6 €	22,3 €	47,4 €	Genfit SA	-80,4%	3,5 €	3,1 €	20,3 €
bioMerieux SA	+66,1%	131,8 €	73,8 €	143,4 €	Unibail-Rodamco-Wes	-75,4%	34,6 €	29,9 €	144,4 €
Neoen S.A.	+57,3%	48,6 €	23,2 €	49,7 €	Elior Group SA	-74,7%	3,3 €	3,2 €	13,7 €
Iliad SA	+47,2%	170,1 €	91,7 €	181,5 €	TechnipFMC Plc	-72,6%	5,2 €	4,5 €	19,2 €
Eurofins Scientific Soci	+46,7%	725,0 €	398,4 €	728,2 €	Air France-KLM SA	-68,6%	3,1 €	2,8 €	10,9 €
Soitec SA	+38,0%	129,3 €	56,6 €	133,8 €	Klepierre SA	-67,3%	11,1 €	10,2 €	34,7 €
Remy Cointreau SA	+38,0%	151,1 €	83,6 €	160,6 €	Mercialys SA	-66,1%	4,2 €	4,0 €	12,7 €
Teleperformance SE	+31,8%	286,6 €	155,3 €	286,6 €	Societe Generale S.A.	-58,9%	12,8 €	10,9 €	31,9 €
Euronext NV	+30,6%	94,9 €	56,7 €	107,3 €	Icade SA	-53,0%	45,7 €	43,0 €	104,9 €
Ubisoft Entertainment	+30,3%	80,2 €	49,9 €	84,1 €	Casino, Guichard-Perrin	-50,9%	20,5 €	19,3 €	49,0 €
Hermes International	+25,1%	833,4 €	525,0 €	833,4 €	JC Decaux SA	-49,7%	13,8 €	13,0 €	27,7 €
Trigano SA	+23,1%	115,8 €	43,2 €	131,8 €	Aéroports de Paris SA	-49,2%	89,5 €	71,6 €	180,4 €
Schneider Electric SE	+22,4%	112,0 €	67,3 €	112,0 €	Airbus SE	-47,4%	68,6 €	49,1 €	139,0 €

## Potentiels

Sociétés	Cours au 4-nov.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 4-nov.-20	Objectif Consensus	Potentiel
CGG	0,5 €	1,1 €	+120,4%	Neoen S.A.	48,6 €	36,9 €	-24,0%
Mercialys SA	4,2 €	8,3 €	+98,4%	Lagardere SCA	19,5 €	15,9 €	-18,4%
Vallourec SA	13,0 €	23,8 €	+82,7%	Sartorius Stedim Biotech SA	353,2 €	292,0 €	-17,3%
Elior Group SA	3,3 €	5,7 €	+73,4%	Remy Cointreau SA	151,1 €	126,9 €	-16,0%
Rubis SCA	29,9 €	51,7 €	+72,9%	Air France-KLM SA	3,1 €	2,7 €	-12,9%
TechnipFMC Plc	5,2 €	8,8 €	+69,6%	Hermes International SCA	833,4 €	736,1 €	-11,7%
Klepierre SA	11,1 €	17,3 €	+56,4%	Trigano SA	115,8 €	105,8 €	-8,7%
Eutelsat Communications SA	8,8 €	13,5 €	+53,1%	Robertet SA	936,0 €	865,0 €	-7,6%
Credit Agricole SA	7,4 €	10,8 €	+47,1%	L'Oreal SA	299,9 €	284,6 €	-5,1%
Total SE	27,9 €	40,5 €	+45,2%	bioMerieux SA	131,8 €	130,1 €	-1,3%
AXA SA	15,5 €	22,4 €	+44,7%	Aéroports de Paris SA	89,5 €	88,4 €	-1,2%
CNP Assurances SA	10,4 €	15,0 €	+43,8%	Safran S.A.	98,1 €	97,1 €	-1,1%
Orange SA	9,6 €	13,7 €	+43,3%	Pernod Ricard SA	145,9 €	144,5 €	-0,9%
Eiffage SA	68,4 €	97,0 €	+41,8%	Ubisoft Entertainment SA	80,2 €	80,9 €	+0,8%



## PER

Sociétés	Cours au 4-nov.-20	PER		Sociétés	Cours au 4-nov.-20	PER	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Getlink SE	12,4 €	-	141,6x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	34,6 €	4,0x	4,2x
Neoen S.A.	48,6 €	124,4x	87,9x	Mercialys SA	4,2 €	4,4x	4,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	353,2 €	89,6x	74,3x	Peugeot SA	16,4 €	9,0x	5,0x
Hermes International SCA	833,4 €	77,9x	56,1x	CNP Assurances SA	10,4 €	5,7x	5,3x
Wendel SE	80,8 €	-	54,0x	AXA SA	15,5 €	8,2x	5,7x
Remy Cointreau SA	151,1 €	64,3x	49,6x	Klepierre SA	11,1 €	4,5x	7,0x
JC Decaux SA	13,8 €	-	46,2x	BNP Paribas SA Class A	33,1 €	6,8x	7,1x
bioMerieux SA	131,8 €	41,8x	39,9x	Publicis Groupe SA	31,4 €	8,1x	7,2x
Robertet SA	936,0 €	40,0x	37,6x	Eutelsat Communications SA	8,8 €	7,4x	7,3x
L'Oreal SA	299,9 €	42,0x	37,4x	Credit Agricole SA	7,4 €	7,6x	7,3x
Lagardere SCA	19,5 €	-	37,0x	Fnac Darty SA	37,1 €	13,3x	7,4x
Dassault Systemes SA	152,6 €	40,7x	36,3x	Scor SE	22,9 €	24,4x	7,8x
Soitec SA	129,3 €	48,5x	31,9x	Ipsos SA	21,3 €	9,6x	8,0x
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton !	421,8 €	50,5x	30,5x	NATIXIS	2,1 €	51,9x	8,0x
Worldline SA	66,4 €	41,3x	30,3x	Atos SE	61,8 €	8,8x	8,2x

## PEG

Sociétés	Cours au 4-nov.-20	PEG		Sociétés	Cours au 4-nov.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Bouygues SA	29,5 €	238,5x	122,6x	ArcelorMittal SA	12,6 €		0,0x
Kering SA	553,2 €	137,9x	94,3x	Rexel SA	9,4 €	0,4x	0,3x
Arkema SA	88,6 €	60,4x	45,6x	Airbus SE	68,6 €	2,4x	0,3x
Gecina SA	112,6 €	20,8x	20,6x	Total SE	27,9 €	0,6x	0,3x
Coface SA	7,5 €	31,5x	19,1x	Sodexo SA	57,4 €	0,6x	0,3x
Getlink SE	12,4 €		14,1x	Aperam SA	26,0 €	0,8x	0,3x
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton !	421,8 €	21,4x	12,9x	NATIXIS	2,1 €	2,2x	0,3x
Hermes International SCA	833,4 €	13,5x	9,7x	Ipsos SA	21,3 €	0,5x	0,4x
Imerys SA	27,8 €	12,4x	8,8x	JC Decaux SA	13,8 €		0,5x
Vivendi SA	25,8 €	9,6x	7,8x	Eurazeo SA	41,9 €	4,6x	0,5x
Alstom SA	37,3 €	10,7x	7,6x	Trigano SA	115,8 €	0,7x	0,5x
Nexans SA	45,1 €	10,3x	6,4x	Valeo SA	26,9 €		0,5x
L'Oreal SA	299,9 €	6,9x	6,1x	Scor SE	22,9 €	1,7x	0,5x
EssilorLuxottica SA	108,8 €	12,6x	5,7x	Veolia Environnement SA	17,3 €	0,9x	0,6x
Remy Cointreau SA	151,1 €	6,9x	5,3x	Solutions 30 SE	16,8 €	0,9x	0,6x



## VE/CA

Sociétés	Cours au		VE/CA		Sociétés	Cours au		VE/CA	
	4-nov.-20	2020e	2021e			4-nov.-20	2020e	2021e	
Gecina SA	112,6 €	23,9x	24,0x		Peugeot SA	16,4 €	0,1x	0,1x	
Covivio SA	53,7 €	22,2x	21,9x		TechnipFMC Plc	5,2 €	0,2x	0,2x	
Genfit SA	3,5 €	10,3x	16,2x		Renault SA	22,9 €	0,2x	0,2x	
Neoen S.A.	48,6 €	20,0x	15,7x		Carrefour SA	13,5 €	0,3x	0,2x	
Sartorius Stedim Biotech SA	353,2 €	17,1x	14,2x		Casino, Guichard-Perrachon SA	20,5 €	0,2x	0,2x	
Icade SA	45,7 €	12,8x	12,3x		Fnac Darty SA	37,1 €	0,3x	0,3x	
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	34,6 €	13,1x	12,3x		Rexel SA	9,4 €	0,4x	0,3x	
Hermes International SCA	833,4 €	13,4x	11,4x		Nexans SA	45,1 €	0,4x	0,3x	
Getlink SE	12,4 €	13,9x	11,4x		Elior Group SA	3,3 €	0,4x	0,4x	
Klepierre SA	11,1 €	11,0x	10,5x		Scor SE	22,9 €	0,4x	0,4x	
Mercialys SA	4,2 €	10,1x	9,5x		AXA SA	15,5 €	0,4x	0,4x	
Dassault Systemes SA	152,6 €	9,5x	8,6x		ArcelorMittal SA	12,6 €	0,4x	0,4x	
Euronext NV	94,9 €	8,5x	8,4x		Bouygues SA	29,5 €	0,4x	0,4x	
Gaztransport & Technigaz SA	84,5 €	7,3x	8,3x		Faurecia SA	31,9 €	0,5x	0,4x	
Remy Cointreau SA	151,1 €	8,1x	7,3x		Tarkett SA	10,4 €	0,5x	0,4x	

## VE/EBITDA

Sociétés	Cours au		VE/EBITDA		Sociétés	Cours au		VE/EBITDA	
	4-nov.-20	2020e	2021e			4-nov.-20	2020e	2021e	
Sartorius Stedim Biotech SA	353,2 €	55,6x	46,0x		Peugeot SA	16,4 €	1,2x	0,7x	
ALD SA	10,3 €	36,6x	35,0x		Renault SA	22,9 €	4,1x	1,8x	
Gecina SA	112,6 €	30,4x	30,3x		TechnipFMC Plc	5,2 €	2,1x	2,0x	
Hermes International SCA	833,4 €	39,1x	29,4x		Television Francaise 1 SA	5,1 €	3,1x	2,6x	
Remy Cointreau SA	151,1 €	33,8x	28,0x		CGG	0,5 €	3,3x	3,1x	
Worldline SA	66,4 €	33,0x	26,9x		Casino, Guichard-Perrachon SA	20,5 €	3,3x	3,1x	
Covivio SA	53,7 €	27,2x	26,3x		Faurecia SA	31,9 €	4,9x	3,1x	
Dassault Systemes SA	152,6 €	27,4x	24,2x		Fnac Darty SA	37,1 €	4,3x	3,4x	
Accor SA	23,5 €	-	24,1x		Carrefour SA	13,5 €	4,1x	3,8x	
Getlink SE	12,4 €	35,0x	23,9x		Metropole Television SA	10,0 €	4,5x	3,8x	
L'Oreal SA	299,9 €	25,3x	22,8x		Bouygues SA	29,5 €	5,0x	4,0x	
Neoen S.A.	48,6 €	23,6x	20,0x		ArcelorMittal SA	12,6 €	6,4x	4,0x	
bioMerieux SA	131,8 €	21,0x	20,0x		Atos SE	61,8 €	4,7x	4,1x	
Aéroports de Paris SA	89,5 €	159,8x	18,9x		Orange SA	9,6 €	4,2x	4,1x	
Soitec SA	129,3 €	24,2x	17,8x		Plastic Omnium SE	20,0 €	6,5x	4,3x	



## DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e
Aéroports de Paris SA	8 857	74,1x	Dassault Aviation SA	8 857	-8,8x
ALD SA	4 162	29,8x	Air France-KLM SA	4 162	-7,3x
Elior Group SA	576	19,9x	Accor SA	576	-5,3x
Lagardere SCA	2 556	19,8x	Hermes International SCA	2 556	-2,1x
Covivio SA	5 069	16,8x	Peugeot SA	5 069	-1,2x
Gecina SA	8 604	13,6x	Alstom SA	8 604	-1,1x
Getlink SE	6 809	13,6x	Devoteam SA	6 809	-1,0x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons c	4 793	12,8x	Gaztransport & Technigaz SA	4 793	-0,8x
Icade SA	3 403	11,0x	Alten SA	3 403	-0,5x
Vallourec SA	149	10,4x	L'Oreal SA	149	-0,5x
Klepierre SA	3 320	9,9x	Societe BIC SA	3 320	-0,5x
Mercialys SA	385	9,5x	TechnipFMC Plc	385	-0,5x
Orpea SA	5 912	9,1x	Trigano SA	5 912	-0,5x
Neoen S.A.	4 155	8,8x	STMicroelectronics NV	4 155	-0,4x
JC Decaux SA	2 942	6,3x	Virbac SA	2 942	-0,4x

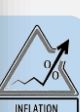
## Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	4-nov.-20	2019	2019	2020e		4-nov.-20	2019	2019	2020e
Mercialys SA	4,2 €	31,2%	31,2%	17,0%	Eramet SA	24,7 €	0,0%	0,0%	0,0%
Klepierre SA	11,1 €	27,5%	27,5%	11,9%	CGG	0,5 €	0,0%	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	8,8 €	19,9%	19,9%	10,3%	Soitec SA	129,3 €	0,0%	0,0%	0,0%
Total SE	27,9 €	17,3%	17,3%	9,4%	Air France-KLM SA	3,1 €	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	34,6 €	15,1%	15,1%	9,1%	Vallourec SA	13,0 €	0,0%	0,0%	0,0%
Icade SA	45,7 €	13,4%	13,4%	8,9%	Accor SA	23,5 €	0,0%	0,0%	0,0%
CNP Assurances SA	10,4 €	10,9%	10,9%	8,8%	Ubisoft Entertainment SA	80,2 €	0,0%	0,0%	0,0%
AXA SA	15,5 €	10,4%	10,4%	8,7%	Solutions 30 SE	16,8 €	0,0%	0,0%	0,0%
Scor SE	22,9 €	9,7%	9,7%	7,4%	Elior Group SA	3,3 €	0,0%	0,0%	0,0%
Nexity SA Class A	24,9 €	9,7%	9,7%	7,4%	Genfit SA	3,5 €	0,0%	0,0%	0,0%
Covivio SA	53,7 €	9,4%	9,4%	7,3%	Worldline SA	66,4 €	0,2%	0,2%	0,0%
Orange SA	9,6 €	9,2%	9,2%	7,1%	Neoen S.A.	48,6 €	0,2%	0,2%	0,0%
Aperam SA	26,0 €	9,1%	9,1%	6,8%	Getlink SE	12,4 €	0,2%	0,2%	0,2%
Societe BIC SA	42,2 €	9,0%	9,0%	6,5%	Aéroports de Paris SA	89,5 €	0,2%	0,2%	0,2%
Imerys SA	27,8 €	9,0%	9,0%	6,1%	Airbus SE	68,6 €	0,3%	0,3%	0,2%

## ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Techniqaz SA	3 131	72,3%	Genfit SA	135	-109,8%
Euronext NV	6 639	31,1%	Vallourec SA	149	-59,0%
Ipsen SA	7 116	26,9%	Eramet SA	659	-36,4%
Solutions 30 SE	1 802	26,4%	Renault SA	6 772	-27,6%
Sartorius Stedim Biotech SA	32 558	24,9%	Accor SA	6 127	-22,1%
Bureau Veritas SA	9 010	20,4%	Valeo SA	6 494	-21,2%
Ubisoft Entertainment SA	9 896	19,2%	Lagardere SCA	2 556	-17,3%
Kering SA	69 858	17,5%	CGG	369	-17,0%
Dassault Systemes SA	40 312	17,5%	Aéroports de Paris SA	8 857	-15,4%
Teleperformance SE	16 832	16,9%	Elior Group SA	576	-10,2%
Hermes International SCA	87 982	15,8%	Plastic Omnium SE	2 965	-8,5%
Thales SA	13 319	15,6%	Getlink SE	6 809	-6,2%
Devoteam SA	814	15,5%	JC Decaux SA	2 942	-5,8%
Capgemini SE	18 445	15,2%	ArcelorMittal SA	12 833	-5,1%
Metropole Television SA	1 264	15,2%	Faurecia SA	4 403	-4,9%





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)