



Vaccins et rotation sectorielle



■ EN BREF	3 - 9
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	11 -15
■ VALORISATION DES MARCHÉS	16-19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20-23
■ PERFORMANCE DES INDICES	24 - 27
■ ANALYSE GRAPHIQUE	28
■ STATISTIQUES SBF120	30 - 33

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 : des vaccins qui lèvent le risque baissier pour 2021 et 2022...

OCDE- Estimations Décembre 2020

Total OCDE, sauf mention contraire

	Moyenne 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 T4	2021 T4	2022 T4	
		Pourcentage							
Croissance du PIB en volume¹									
Monde ²	3.3	2.7	-4.2	4.2	3.7	-3.0	3.8	3.8	
G20 ²	3.5	2.9	-3.8	4.7	3.7	-2.3	3.6	3.9	
OCDE ²	2.2	1.6	-5.5	3.3	3.2	-5.1	3.7	2.9	
États-Unis	2.5	2.2	-3.7	3.2	3.5	-3.2	3.4	2.9	
Zone euro	1.8	1.3	-7.5	3.6	3.3	-7.3	4.7	2.9	
Japon	0.9	0.7	-5.3	2.3	1.5	-3.2	2.0	1.5	
Non-OCDE ²	4.3	3.6	-3.0	5.1	4.2	-1.2	3.8	4.5	
Chine	6.8	6.1	1.8	8.0	4.9	5.4	4.1	5.4	
Inde ³	6.8	4.2	-9.9	7.9	4.8				
Brésil	-0.5	1.1	-6.0	2.6	2.2				
Taux de chômage⁴	6.5	5.4	7.2	7.4	6.9	7.2	7.3	6.6	
Inflation^{1,5}	1.7	1.9	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.7	
Solde des administrations publiques⁶	-3.2	-3.0	-11.5	-8.4	-5.7				
Croissance du commerce mondial¹	3.3	1.0	-10.3	3.9	4.4	-9.9	5.1	4.1	

1. Pourcentage de variations ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.

2. Pondérations variables, PIB en parités de pouvoir d'achat.

3. Exercice budgétaire.

4. Pourcentage de la population active.

5. Déflateur de la consommation privée.

6. Pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 108.

Trois candidats vaccins viennent de présenter des avancées majeures dans le cadre de la lutte contre l'épidémie mondiale de Covid-19. Les laboratoires pharmaceutiques Pfizer/BioNTech le 9 novembre et Moderna le 16 novembre avec des résultats de phase 3 de leur vaccin qui ont surpris par leur taux d'efficacité élevé (>94%). AstraZeneca a suivi, avec des résultats plus contestés et d'une moindre efficacité (70%).

Au plan économique, cette nouvelle étape offre l'espoir tangible de pouvoir tourner la page Covid à un horizon visible. En agissant sur le sentiment et la confiance des acteurs économiques (Entreprises et ménages) et en confortant l'idée d'une levée des contraintes sanitaires, **elle renforce les attentes d'un rebond économique en 2021 et 2022 et vient réduire les risques baissiers sur les scénarii économiques.**

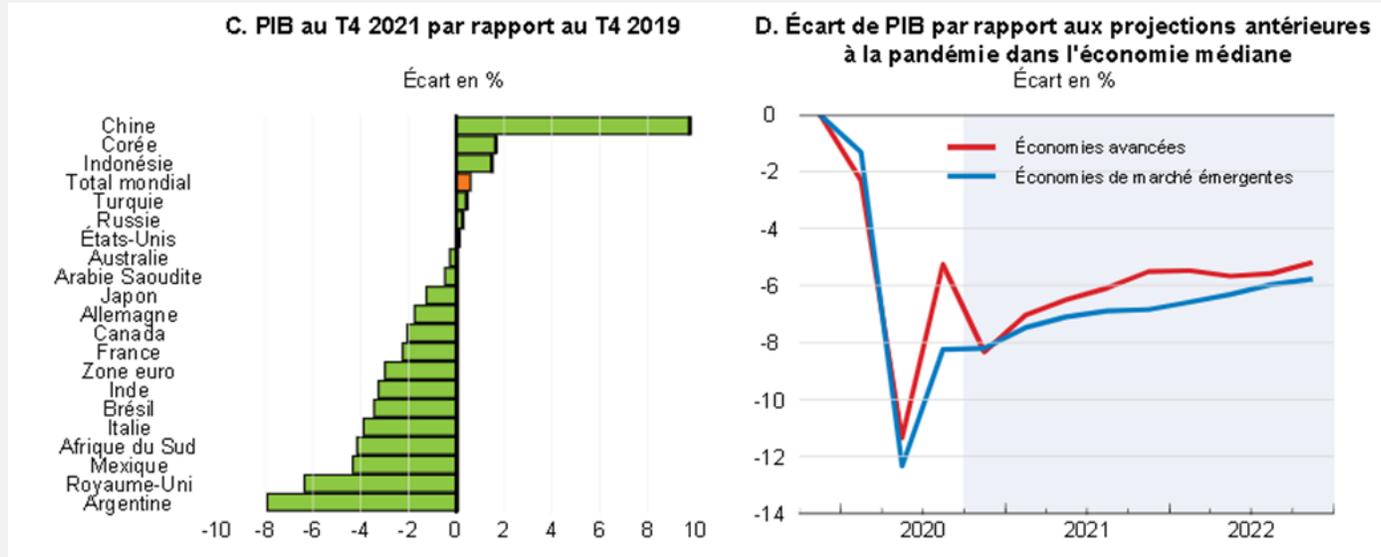
Pour Christine Lagarde, **l'effet « rattrapage » devrait donc prendre forme dans le courant du S2-2021 et se matérialiser pleinement en 2022**, porté par la consommation des ménages (confiance, réemploi de l'épargne forcée) et la relance budgétaire partout dans le monde.

Plus qu'en 2021, **2022 devrait être l'année d'un rebond majeur dans toutes les géographies, amplifié par un phénomène de rattrapage potentiellement fort selon que l'épargne forcée soit ou non réemployée.**

Dans ses dernière prévisions économiques, **l'OCDE confirme une récession mondiale de -4,2% cette année avant une reprise de 4,2% en 2021. Dans son ensemble, l'activité économique mondiale retrouverait donc son niveau d'avant crise à la fin de l'année prochaine.**

Activité monde : mais des rythmes de redressement différents entre grandes zones géographiques

OCDE- Estimations Décembre 2020



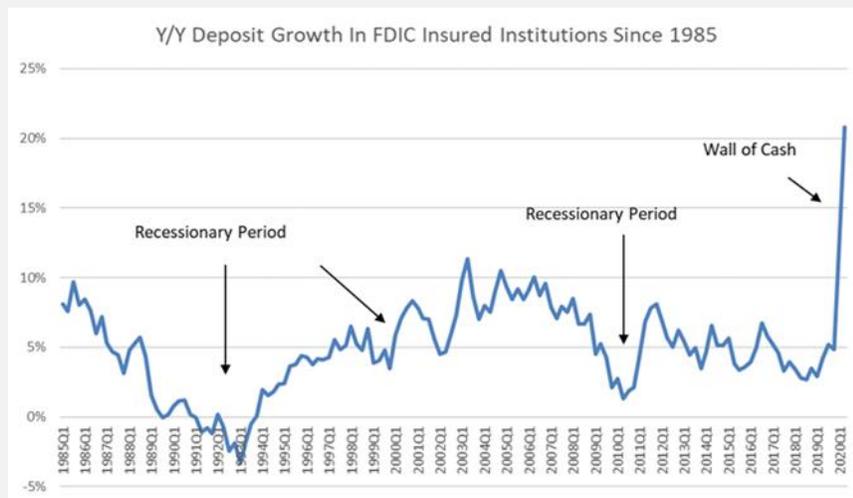
Le niveau d'activité globale sera très supérieur en 2021 à celui de 2020, c'est un fait acquis. L'activité économique, les profits des entreprises ou même l'emploi seront en moyenne annuelle en forte hausse l'année prochaine par rapport à 2020.

Dans ses dernières prévisions, l'OCDE met en revanche en évidence **une grande diversité de situations à la fin de l'année prochaine.** La reprise ne sera pas homogène entre pays avec un impact de la crise Covid plus ou moins long à se résorber.

À ce sujet, **l'OCDE attend des économies asiatiques qu'elles retrouvent des niveaux d'activité supérieurs à fin 2019 dès 2020,** avec la Chine très largement en tête suivie de la Corée-du-Sud et de l'Indonésie, pays qui ont le mieux maîtriser l'épidémie et qui n'ont pas connu de deuxième vague.

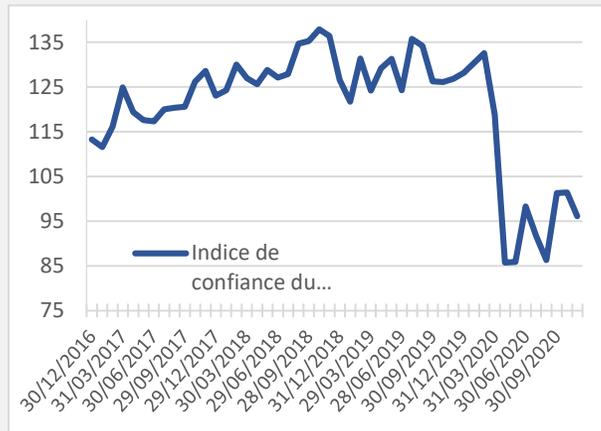
Les États-Unis seront durement affectés mais avec des mesures sanitaires moins contraignantes que dans la plupart des pays européens et l'espoir d'un plan de relance important en soutien de l'économie.

En Europe où la mise en place des plans de relance se fait en ordre dispersé, la capacité de rebond de l'activité sera plus lente et différente entre pays, plus rapide en Allemagne et dans les pays du Nord de l'Europe, plus lente dans les pays du Sud : une source de tension potentielle au sein de l'UE et un élément de fragilité politique pour la zone.

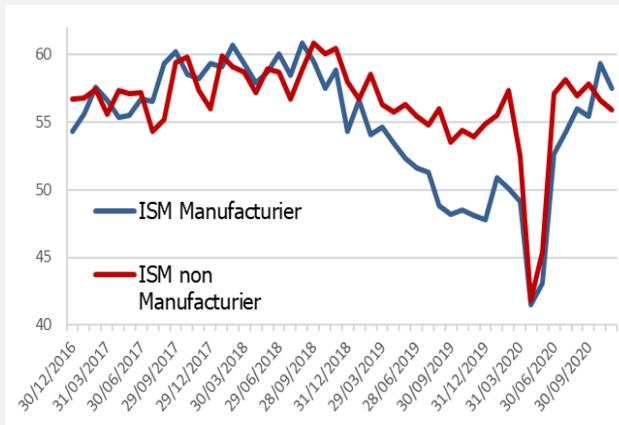


USA : une économie étonnamment résiliente mais une fin d'année plus fragile

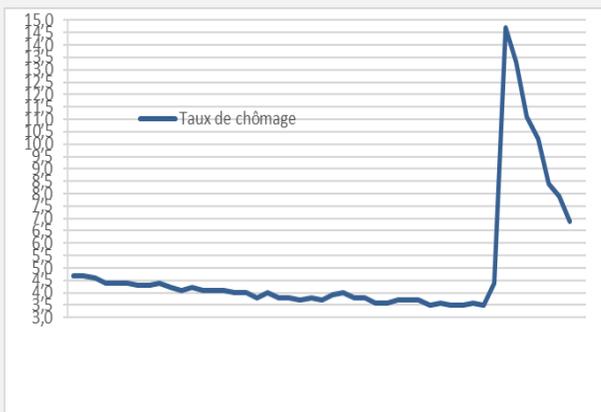
USA : Indice de Confiance du Conference Board



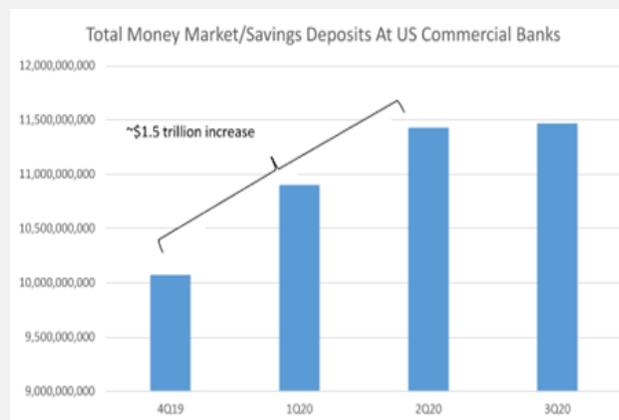
USA : ISM



USA : Marché de l'emploi



Epargne de précaution



Aux USA, les statistiques renvoient l'image d'une économie toujours solide et résiliente. En octobre, la production manufacturière a de nouveau progressé (+1% m/m), à désormais 4% de son niveau pré-pandémie (vs -20% en avril). Les mises en chantier de logement ont poursuivi leur progression (+4.9% m/m), au-delà du seuil de 1.5 millions comme au début d'année. Côté consommation, les ventes au détail ont encore un peu progressé (+0.2% m/m, +8,8% sur un an vs +8,5% en septembre), portées par l'épargne accumulée et la fin des mesures de soutien budgétaire du printemps.

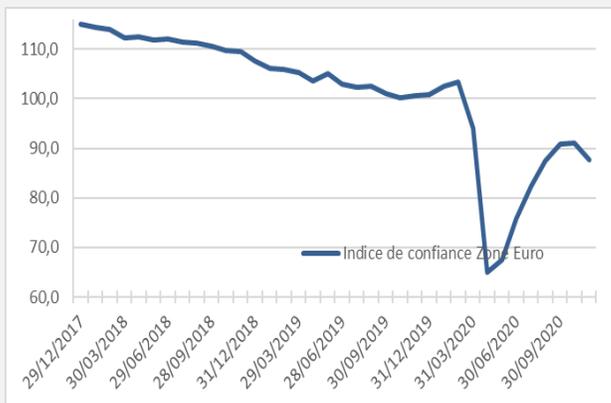
De même les résultats d'enquêtes Markit de novembre sont surprenants et en accélération en dépit de la propagation de l'épidémie, à 57,9 pour l'indice composite (vs 56,3 en octobre), 58,7 pour l'indice manufacturier (vs 53,3) et 57,7 pour l'indice des services (vs 56,9) (essoufflement des ISM mais toujours sur des niveaux élevés et supérieurs à leur niveau d'il y a un an).

L'horizon de court terme s'est toutefois assombri avec le développement d'une nouvelle vague de l'épidémie (supérieure à celle de l'été et du printemps dernier), l'idée d'une baisse du soutien budgétaire et la fin des divers mécanismes exceptionnels de soutien aux chômeurs prévus fin décembre (aides fiscales versées à 14 millions d'Américains et arrivant à échéance le 26 décembre). L'indicateur du Conference Board repart à la baisse à 96,1 en novembre après 101,4 en octobre, les créations d'emplois ralentissent : +245k en novembre vs 638k en octobre, 672k en septembre et 1.5M en août

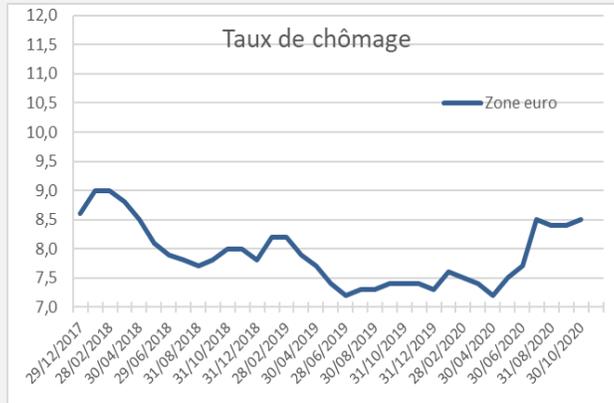
La situation présente devient plus fragile, le rythme du rebond va s'essouffler au T4 (hausse en octobre/novembre, baisse en décembre). La suite dépendra beaucoup du vaccin : le pays sera l'un des premiers bénéficiaires du déploiement d'un vaccin si bien que le rebond sera sans doute puissant (mais sans doute pas avant mi 2021), surtout si peut s'y ajouter 1/un plan de relance qui pourrait être voté en février, 2/le matelas d'épargne forcé accumulé qui, une fois levées les restrictions liées au virus, pourrait donner lieu à un fort rattrapage dans les prochains trimestres.

Zone euro : un début de déconfinement pour les fêtes de fin d'année

Indice de confiance Eurostat



Chômage Eurostat

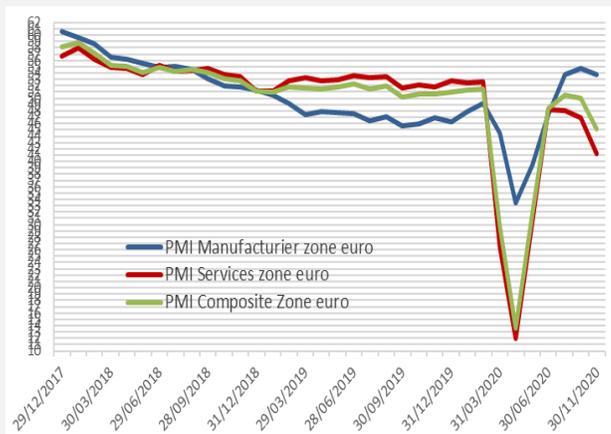


En zone euro, l'indice de confiance repart à la baisse à 87,6 vs 91,1 en octobre. L'indicateur composite bascule en territoire de contraction à 45,1 en novembre vs 50 le mois dernier, avec une situation hétérogène entre pays et secteurs (PMI Manufacturier à 53,8 après 54,7, PMI des Services à 41,3 après 46,9). L'Allemagne parvient à rester en territoire d'expansion (51,9) à la faveur d'une demande chinoise toujours vigoureuse pour son industrie. En France en revanche où les mesures restrictives font parties des plus dures, l'indice composite chute à 39,9 vs 47,5 en octobre.

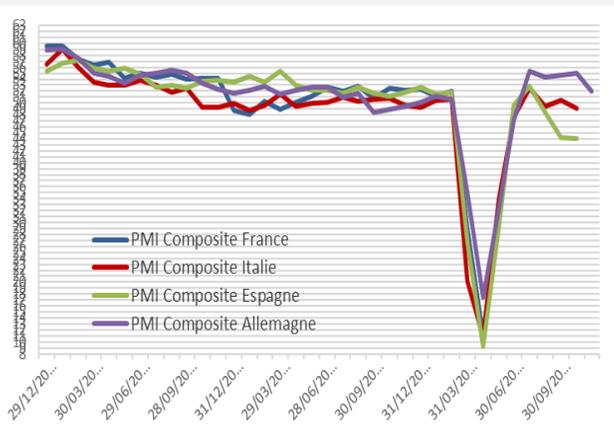
La levée des interdictions ne sera que très progressive et fonction de l'évolution des contaminations ce qui pénalisera l'activité au S1 2021, plus encore dans les services, et conduira les États et les banques centrales à rester au chevet de l'économie pour contenir le risque d'une dégradation durable et irréversible du potentiel de croissance.

A CT, les indicateurs économiques vont donc continuer à se dégrader. Le PIB va rechuter en rythme séquentiel au T4 en zone euro, avec un risque de révision à la baisse sur la croissance embarquée pour 2021.

PMI Zone euro



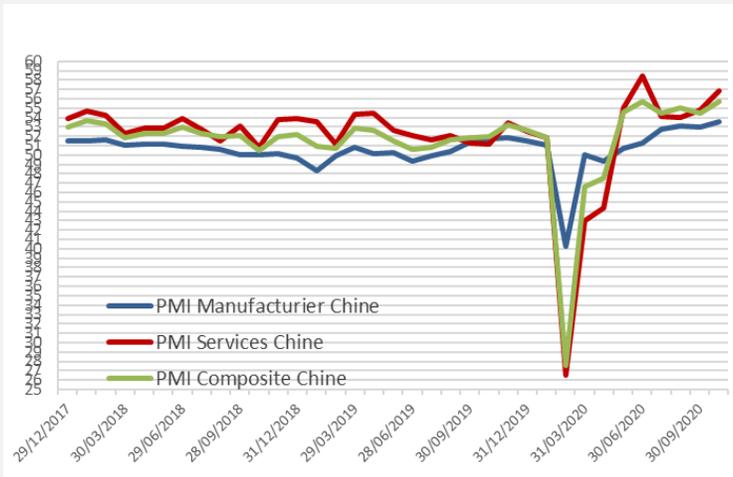
PMI Composite/pays



La BCE confirme ses prévisions de croissance pour la zone euro à -8% pour 2020 puis +5% en 2021 et +3,2% en 2022. Mais elle retire un risque baissier majeur pour ses perspectives 2021 et 2022 et conforte l'idée d'un rebond important qui se matérialiserait en 2ème partie d'année prochaine, une fois le vaccin largement déployé. Pour le chef économiste de la BCE, Le PIB européen ne retrouverait pas son niveau de 2019 avant l'automne 2022.

En France, la perte d'activité serait moins sévère qu'attendue en novembre à -13% selon l'INSEE pour un recul du PIB estimé à -4,5% au T4 et -9% (-11%/Banque de France) en 2020 avant un rebond attendu à +6% en 2021. A CT, la priorité est à tenter d'endiguer la vague de faillites et de licenciements à venir et protéger le pouvoir d'achat des ménages en vue du rebond, avec un nouvel ensemble de mesures de soutien à destination des secteurs les plus lourdement impactés.

Chine : indices PMI



Chine : ventes au détail



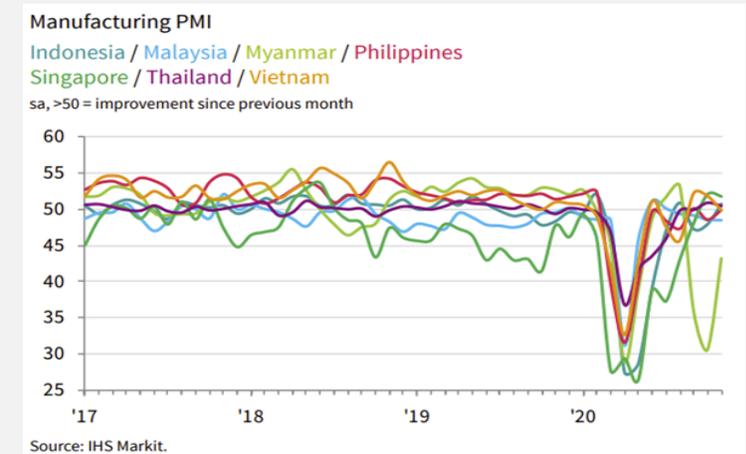
En Chine, l'activité est toujours bien orientée du fait de la poursuite de la normalisation de la consommation et de carnets de commandes étrangers encore résistants. La balance commerciale chinoise ressort en excédent de 75Md\$ en novembre après une hausse de 21% de ses exportations sur un an. **Les indices d'activité PMI officiels de novembre ressortent en hausse et supérieurs aux attentes à 52,1 vs 51,4 en octobre dans l'industrie, 57,8 vs 56,2 dans les services, 57,5 vs 55,3 pour le PMI composite avec un indicateur global des nouvelles commandes au plus haut depuis 2010...** Le PMI Caixin Manufacturier confirme cette tendance à 54,9 en novembre avec une composante emploi au plus haut, des capacités de production sous tension et des perspectives à 12 mois positives.

En plus de résister admirablement dans la crise, **la Chine s'organise en vue du renforcement de sa transition économique avec la signature d'un vaste accord de libre-échange entre quinze pays d'Asie et du Pacifique** (Japon, Corée du Sud, Cambodge, Indonésie, Brunei, Laos, Malaisie, Birmanie, Philippines, Singapour, Thaïlande, Vietnam, Australie, Nouvelle-Zélande à l'exception de l'Inde) **représentant 30% du PIB mondial et plus de 2 milliards d'habitants**, pour une entrée en vigueur mi-2021.

L'enjeu pour Pékin: 1/ favoriser de nouveaux débouchés pour les biens, les services et l'investissement du fait de la suppression des droits de douanes, **2/ réduire l'exposition aux taxes en provenance de Washington**, **3/ monter en gamme**, notamment dans la technologie, et réduire la dépendance vis-à-vis de l'extérieur.

Pour les prévisionnistes, **un tel accord pourrait générer jusqu'à 200 milliards\$ de PIB supplémentaire chaque année...**

Ailleurs en Asie, les nouvelles sont plutôt bonnes avec le constat d'un continent qui résiste mieux qu'ailleurs du fait de la bonne gestion de la crise sanitaire, de l'absence de tensions commerciales ces derniers mois **et du poids de la Chine**. Les chiffres du T3-2020 ont été rassurants au Japon, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande avec des données d'activité toujours bien orientées pour le mois de novembre (PMI ASEAN/novembre à 50 vs 48,6 en octobre), un niveau de production industrielle stabilisé sur des niveaux élevés et des ventes au détail en cours de normalisation.



Bilan Covid et avancées médicales

Bilan Covid au 1 décembre 2020

- **>1,5M de morts dans le monde depuis fin décembre et >64M de cas d'infection officiellement diagnostiqués. Les USA sont le pays le plus touché** par la pandémie avec >13,1M de contaminations et 282k morts, devant le Brésil, l'Inde, et en Europe le RU (61k morts) et l'Italie (60k morts).
- **En Europe où le rythme de contamination décélère**, les restrictions fortes mises en œuvre à l'automne ont permis de dépasser le pic de contaminations dans la majorité des pays et d'envisager l'après en attendant les effets positifs d'un vaccin. **Les dirigeants ouvrent la voie à un déconfinement pour les fêtes de fin d'année tout en maintenant une très grande prudence, ce qui pèsera sur la croissance à CT.** En France, Emmanuel Macron présente une stratégie en 3 étapes, conditionnée à l'évolution des indicateurs sanitaires avec réouverture depuis samedi 27/11 des commerces non essentiels. Au RU, Boris Johnson annonce la fin du confinement le 2 décembre. En Allemagne, Angela Merkel annonce une prolongation du confinement partiel jusqu'aux fêtes de Noël. Pour la suite, un niveau sensible de restrictions sera maintenu jusqu'à déploiement massif du vaccin, qui permettra alors une levée des contraintes sanitaires et un rebond marqué de l'activité, probablement en deuxième partie d'année.
- **Vaincre la crise sanitaire reste prioritaire et la meilleure réponse à la crise économique.**

Avancées médicales : des résultats positifs pour Pfizer/BioNTech et Moderna et une demande d'utilisation en urgence

- **Pfizer/BioNTech et Moderna publient des résultats de Phase III positifs, confirmant l'efficacité (95%) et la sécurité de leur vaccin.** Une **demande d'autorisation d'utilisation en urgence a été déposée** par Pfizer/ BioNTech et va l'être rapidement par Moderna **auprès de la FDA ainsi qu'une demande d'AMM auprès de l'Agence européenne des médicaments (EMA).** Ces sociétés ont également lancé des dossiers de demande d'autorisation dans le monde entier, notamment en Australie, au Canada et au Japon. Le vaccin d'AstraZeneca soulève quant à lui de nombreuses interrogations quant à son efficacité après que le groupe ait annoncé le lancement d'une nouvelle étude.
- **Aux USA, l'autorisation américaine pour la distribution des vaccins Pfizer / BioNTech et Moderna pourrait être accordée mi décembre par la FDA** (Comité consultatif les 8/10 décembre/vaccin Pfizer, 17 décembre/vaccin Moderna). **En Europe, l'objectif de l'EMA est de parvenir à une recommandation positive dans un délai rapide, soit fin décembre au plus tard pour le vaccin Pfizer et avant mi janvier pour le vaccin Moderna.** A ce stade, le RU est le premier pays à avoir autorisé le vaccin Pfizer.
- Moderna annonce pouvoir disposer d'environ 20 millions de doses de vaccin aux États-Unis d'ici fin 2020 et 500 millions à 1 milliard de doses dans le monde en 2021. **Avec une montée en puissance progressive des 3 vaccins en 2021, et à raison de 2 doses par personne, 2 milliards de personnes pourraient être protégées d'ici fin 2021 (sur une population mondiale de 7,8 milliards).**
- En zone euro, l'UE a jusqu'ici conclu des accords à hauteur d'environ 1,9 milliard de doses avec Sanofi et GlaxoSmithKline, Johnson & Johnson, AstraZeneca, CureVac, Pfizer / BioNTech et Moderna.
- **Démarrage des vaccinations : en Russie**, la vaccination massive avec le Sputnik V a commencé samedi 5 décembre, en priorité aux travailleurs sociaux, aux personnels médicaux et aux enseignants. Les **US** devraient très vite emboîter le pas à la Russie et au **UK**, les premières vaccinations débutent le 8 décembre. La **Belgique et l'Espagne** prévoient des campagnes de vaccinations en janvier, en se concentrant d'abord sur les plus vulnérables. De même en **France**, les vaccins pourraient commencer à être administrés dès la fin de l'année 2020 s'ils sont approuvés par les autorités réglementaires, mais sans caractère obligatoire. En tout état de cause, le retour à une vie normale prendra du temps, pas avant l'automne 2021 indique un épidémiologiste du Conseil scientifique.

Situation politique américaine : un peu moins de confusion, résultats définitifs au Sénat le 5 janvier prochain

Aux USA, l'**acceptation de la victoire de J. Biden par l'administration Trump** est une étape positive qui ouvre la voie à une transition.

Au-delà de la présidence et d'une Chambre des représentants démocrate, l'**issue reste encore incertaine au Sénat**. 2 sièges de sénateurs restent à octroyer lors d'un second tour le 5 janvier avec un ballottage en faveur du camps républicain (50 vs 48 pour les démocrates). **Le schéma le plus probable reste celui d'une présidence démocrate et d'une chambre divisée** qui limiterait la possibilité d'un Plan de relance massif.

A noter également la nomination de **Janet Yellen**, ex-présidente du Fed, à la **direction du Trésor** : une nomination perçue comme le signal fort du maintien d'une politique monétaire ultra-accommodante avec un couple Yellen/Powell en mesure de garantir la bonne coordination des mesures de **relance budgétaire et monétaire**.

Plan de relance US : des espoirs avec la relance des négociations au Congrès

Après de longues semaines de blocage, **les discussions autour d'un Plan de soutien budgétaire plus modeste de 908Mds\$ pourraient reprendre au Congrès** intégrant aides aux petites entreprises, aides aux collectivités locales, **allocations chômages** (300 \$/semaine), soutiens spécifiques aux secteurs de l'éducation, des transports et de la santé mais sans doute peu de réformes transformantes à attendre sur le volet des impôts, de la réglementation (Santé, Techno) ou du verdissement de l'économie.

A ce stade néanmoins, aucun accord n'a pas été validé par les chefs de partis alors qu'à la fin de l'année, 14M d'américains pourraient être privés d'indemnités chômage.

Programme démocrate (pour mémoire)

Revenus : 1/alourdissement de la taxation des hauts revenus via une hausse du taux maximal de 37% à 39.6%, suppression du taux de 20% sur les revenus de capitaux et limites sur les déductions, 2/hausse du taux d'impôt sur les sociétés qui passerait de 21% à 28% (35% avant la réforme fiscale de 2017).

Dépenses : 1/extension de l'assurance-maladie publique, 2/financement direct de l'éducation supérieure. Le plan prévoit aussi d'augmenter les dépenses d'enseignement primaire et secondaire et certaines pensions, 3/plan massif d'investissement 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).

Brexit : toujours des désaccords sur des sujets bloquants

Si plusieurs points semblent avoir avancé ces dernières semaines, **les désaccords persistent autour des sujets bloquants : le respect des règles de concurrence avant tout et le règlement sur la pêche**.

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. Des conventions devraient pouvoir être trouvées branche par branche. En tout état de cause, 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 : encore des obstacles à lever

Le Parlement européen et le Conseil européen ont validé le budget 2021-2027, sur la partie « relance Covid » de 750Md€ et sur le budget de « fonctionnement ». En revanche la validation du plan de relance reste toujours **bloquée par la Hongrie et la Pologne** qui exigent de Bruxelles qu'il renonce au conditionnement des fonds européens au respect de l'état de droit. S'il est à peu près certain qu'un compromis sera trouvé (quitte à exclure temporairement Hongrie et Pologne), sa mise en œuvre en revanche sera retardée, 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 : un mois de décembre encore très politique



Parmi les grands sujets:

- Les décisions de politique monétaire : vers de nouveaux ajustements,
- La validation des vaccins et le début des campagnes de vaccination,
- Le Budget américain (budget 2020/21 à boucler avant le 11 décembre pour éviter un shutdown) et le Plan de soutien,
- Le Plan de relance européen (levée ou non du veto de la Pologne et de la Hongrie),
- Le Brexit,
- Les élections sénatoriales en Géorgie enfin le 5 janvier (en cas d'égalité parfaite 50/50 au Sénat, la vice Présidente pourra voter et faire pencher la balance en faveur des Démocrates).

Entreprises : Le scénario d'un redressement rapide des résultats à un horizon visible se renforce (1/4)



S&P 500 : Plus de confiance à MT, des doutes sur les T1 et T2 2021, potentiellement à risque

Aux USA, les profits mesurés par les comptes nationaux s'affichaient déjà en progression sur un an au T3. Ce n'est pas encore tout à fait le cas des bénéfices par action des sociétés du S&P500, mais presque. En cause, le très large soutien public en faveur des entreprises et des ménages dont le « Paycheck Protection Program » qui a octroyé des prêts aux entreprises, prêts qui se transformaient en subventions si la masse salariale était maintenue stable et qui ont permis d'absorber en large partie la baisse des ventes.

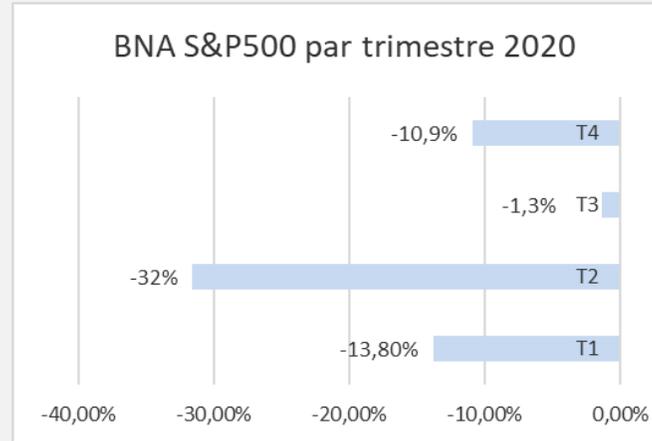
Les statisticiens du BEA ont estimé les **prêts/subventions accordées autour de 180 Md\$ au T2 et la même chose au T3**. Un soutien à peu près équivalent est attendu au T4 2020.

A ce stade néanmoins, **l'absence d'accord sur un nouveau plan de soutien budgétaire** laisse planer un doute sur l'évolution des profits du début d'année prochaine alors que **la reprise sera encore contrainte par la situation sanitaire** et le rythme de déploiement du vaccin. En d'autres termes, **l'horizon de court terme reste incertain quand le consensus attend une reprise forte des profits dès le T1/T2 2021**.

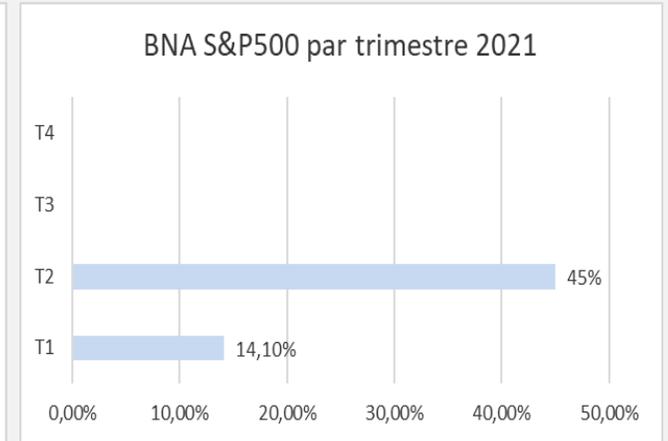
A horizon 12 mois en revanche, la perspective d'un vaccin renforce la perspective d'un scénario de redressement fort de l'activité en cours d'année. Le consensus reste sur l'idée d'un retour des résultats sur ses niveaux de 2019 dès 2021, avec des BNA 2021 +4% supérieurs à 2020 (vs +3% le mois dernier), portés par la bonne tenue des secteurs de la Technologie (27,6%CB) et de la Santé (13,7%CB) dont les séquences bénéficiaires ont fait l'objet de révision à la hausse sur un mois.

A Horizon 2022, la Technologie, la Santé et la Consommation discrétionnaire sont les secteurs qui connaîtront les plus fortes hausses de résultats par rapport à leur niveaux de 2019.

S&P 500 : BNA trimestriels 2020



2021



S&P 500 : Poids relatif des résultats vs 2019 - 2/12/2020

	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%	18,5x	21,6x	26,3x	16,6%	21,9%	-14,7%	21%	4%	-15%
S&P 500 / Consumer Discretionary -S	11,3%	24,9x	32,9x	52,5x	32,5%	59,4%	-36,1%	35%	2%	-36%
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	6,8%	19,6x	21,2x	22,4x	8,0%	5,8%	1,5%	16%	7%	1%
S&P 500 / Energy -SEC	2,3%	15,9x	33,7x	-177,7x	112,1%	-627,0%	-107,4%	-17%	-61%	-107%
S&P 500 / Financials -SEC	10,4%	11,8x	13,9x	16,8x	18,1%	20,5%	-25,5%	6%	-10%	-25%
S&P 500 / Health Care -SEC	13,7%	14,7x	16,0x	17,7x	8,7%	10,8%	8,0%	30%	20%	8%
S&P 500 / Industrials -SEC	8,7%	18,5x	23,6x	42,3x	27,8%	78,9%	-49,6%	15%	-10%	-50%
S&P 500 / Information Technology -S	27,6%	23,4x	26,2x	30,0x	12,0%	14,4%	5,7%	35%	21%	6%
S&P 500 / Materials -SEC	2,7%	18,8x	20,9x	26,9x	11,4%	28,6%	-11,0%	28%	15%	-11%
S&P 500 / Communication Services -S	11,0%	19,6x	23,0x	26,3x	17,1%	14,2%	-5,5%	26%	8%	-6%
S&P 500 / Utilities -SEC	2,9%	17,7x	18,7x	19,7x	5,9%	4,9%	0,7%	12%	6%	1%



Stoxx 600 : vaccination/déconfinement, l'espoir d'un redressement rapide de l'activité

Après publication de T3 dans l'ensemble rassurants et supérieurs aux attentes, **les T4 vont à nouveau rechuter avec le renforcement des restrictions sanitaires 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.

Dans l'ensemble néanmoins, il semble bien que la découverte d'un vaccin efficace ait déjà un impact positif sur le sentiment des entreprises lesquelles ont tendance, pour celles ayant communiqué le plus récemment, à renvoyer un sentiment plus positif sur leurs perspectives court et moyen terme :

- Amélioration des tendances de consommation en Chine et aux USA (Burberry),
- Tendances encourageantes dans certains secteurs : Marché du Cloud/Atos, Dassault Systèmes; Automobile/Plastic Omnium, Faurecia, Nissan; Banque/possible levée de l'embargo sur les dividendes par la BCE, Matières Premières/Pétrole (Hausse du prix des matières premières et de pétrole)/Eramet, Arcelor Mittal, Derichebourg.
- Ambitions et guidance MT révisées dans un sens le plus souvent positif (Trigano, Siemens, Dassault Systèmes, Wavestone, POM, Remy Cointreau, Interparfums, Zelando...).

Par rapport au mois dernier, le consensus est stable avec l'idée d'une baisse des résultats de >12% en 2021 vs 2019 (-12,8% vs -12,6%) et d'un retour aux résultats 2019 en 2022 seulement.

BNA 2020^e : -35,5% vs 35,4%

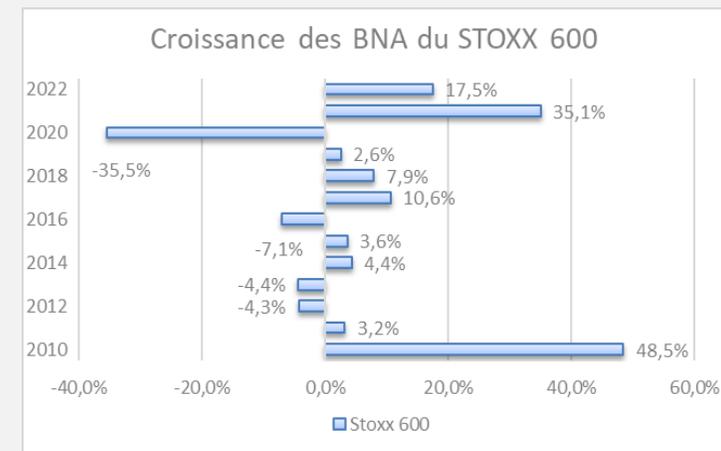
BNA 2021^e : +35,1% vs 35,3%

BNA 2022 : +17,5% (=)

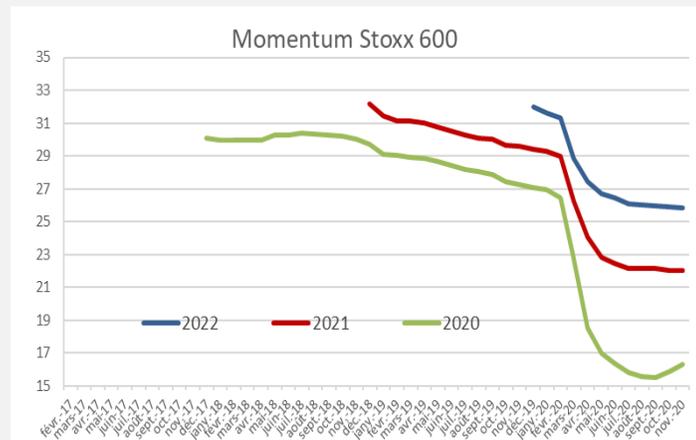
Ce qui était un objectif lointain devient en revanche une voie de sortie plus rapprochée et plus tangible. **Le scénario d'un redressement rapide des résultats à un horizon visible se renforce** avec l'idée qu'une fois débarrassé du choc exogène et des restrictions administratives, l'activité pourra rapidement rebondir...

Premiers éléments de réponse attendus fin janvier/début février avec les publications T4 qui seront l'occasion pour les sociétés de faire un premier point d'étape pour 2021

BNA Stoxx 600 – (Factset 2/12/2020)



Momentum





Stoxx 600 au 3/12/2020 : vaccination et rotation sectorielle

	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2019	Croissance CA			
		2022	2021	2020	10Y moyen forward	2022	2021	2020		2022	2021	2020	
STOXX Europe 600	100,00%	15,2x	17,9x	24,1x	13,8x	17,5%	35,1%	-35,5%	3,72%	4,9%	7,2%	-11,5%	
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,18%	7,5x	9,6x	104,1x	15,9x	26,6%	990,1%	-90,2%	3,99%	5,5%	11,0%	-14,7%	
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	5,84%	8,7x	11,4x	15,6x	10,0x	30,7%	37,6%	-52,8%	6,77%	1,9%	-0,7%	-7,6%	
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,79%	13,2x	12,7x	17,0x	12,4x	-3,7%	33,1%	-11,1%	6,55%	3,7%	11,3%	-22,9%	
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,97%	20,5x	23,1x	27,3x	15,9x	12,7%	17,9%	-13,1%	3,02%	4,5%	6,0%	-7,9%	
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,20%	16,2x	18,3x	24,7x	15,4x	13,2%	34,9%	-29,6%	3,11%	3,1%	5,7%	-8,3%	
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,34%	13,9x	15,1x	13,8x	13,5x	8,3%	-8,5%	-18,2%	3,33%	3,8%	8,9%	-24,8%	
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,21%	20,1x	22,3x	26,3x	19,1x	10,5%	18,1%	-22,8%	2,62%	4,6%	5,3%	-9,2%	
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	16,45%	16,4x	18,2x	20,3x	16,0x	11,0%	11,4%	-5,8%	2,59%	5,3%	6,0%	-1,6%	
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (12,48%	19,1x	23,0x	29,7x	15,9x	20,8%	28,9%	-31,7%	2,81%	5,0%	7,2%	-14,8%	
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,22%	9,4x	10,2x	13,7x	10,0x	8,6%	34,1%	-24,3%	5,47%	4,3%	4,8%	-7,1%	
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,52%	15,3x	17,2x	21,4x	14,8x	12,7%	24,2%	-30,8%	3,41%	4,8%	6,6%	-10,5%	
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,57%	11,4x	17,0x	65,7x	12,6x	48,6%	286,7%	-84,8%	6,84%	9,6%	17,0%	-30,7%	
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,89%	20,7x	23,1x	29,1x	18,0x	11,6%	26,0%	-26,6%	2,85%	6,5%	9,7%	-16,4%	
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,21%	17,5x	18,9x	19,8x	18,6x	7,8%	4,8%	-8,0%	3,82%	4,0%	4,2%	1,5%	
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,40%	22,0x	26,0x	41,0x	19,7x	18,1%	57,7%	-39,0%	3,22%	6,7%	11,7%	-11,1%	
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,80%	23,8x	28,5x	34,1x	19,3x	19,4%	19,8%	-13,2%	1,19%	8,1%	10,0%	5,4%	
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	2,56%	13,2x	15,2x	16,6x	14,8x	14,8%	9,7%	-5,9%	4,69%	2,0%	1,8%	2,8%	
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,18%	18,7x	-4	102,7x	-10,0x	-12,0x	####	-99,8%	-216,8%	3,12%	23,1%	33,1%	-46,7%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,33%	16,5x	17,7x	19,8x	13,4x	7,0%	11,9%	-18,3%	4,23%	1,3%	4,1%	8,1%	

Poids relatif des résultats vs 2019		
2022	2021	2020
2,4%	-12,8%	-35%
-	-	-
-15%	-35%	-53%
14%	18%	-11%
15%	2%	-13%
7%	-5%	-30%
-19%	-25%	-18%
1%	-9%	-23%
16%	5%	-6%
6%	-12%	-32%
10%	2%	-24%
-3%	-14%	-31%
-13%	-41%	-85%
3%	-8%	-27%
4%	-4%	-8%
14%	-4%	-39%
24%	4%	-13%
19%	3%	-6%
-38%	-100%	-217%
-2%	-9%	-18%

Manquait un catalyseur : la promesse d'une vaccination rapide et la perspective d'un rebond de l'économie courant 2021 qui a déclenché un mouvement de rotation des secteurs cycliques/values au détriment de la croissance.

Les secteurs gagnants du mois de novembre : l'automobile, la banque et l'assurance, le tourisme, les Matières Premières, le Pétrole, secteurs parmi les plus sensibles à la crise et dont les niveaux de valorisation sont inférieurs à la moyenne du marché et souvent inférieurs aux références historiques.

Les secteurs qui ont sous performés (bien qu'en hausse en novembre) : les secteurs défensifs dont la santé, l'agroalimentaire, les Télécoms, les Services aux Collectivités, les Biens de consommation courante.

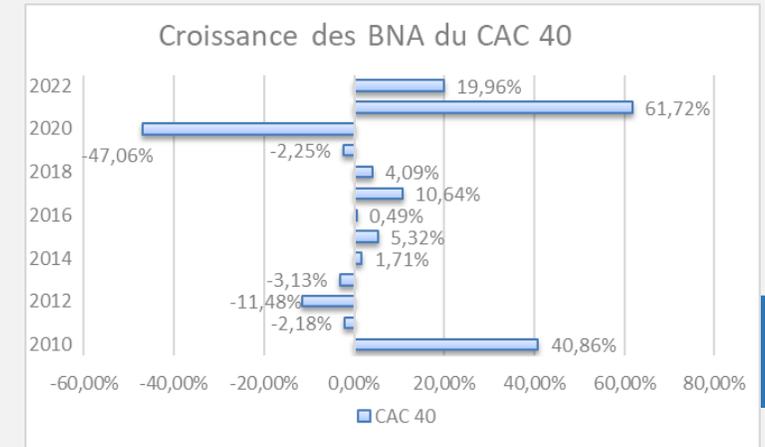
A Horizon 2022, la Technologie, les Telecoms, la Santé et la Chimie sont les secteurs qui connaîtront les plus fortes hausses de résultats par rapport à leur niveaux de 2019. Les Matières Premières et l'Assurance également.

Résultats d'entreprises (4/4)

CAC40 au 3/12/2020

	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%	15,9x	19,1x	30,9x	13,5x	20,0%	61,7%	-47,1%	3,29%	5,0%	8,5%	-14,5%
Bouygues SA	13041,24	11,3x	13,0x	23,3x	13,6x	14,8%	82,3%	-52,7%	4,49%	2,9%	2,9%	-10,3%
Air Liquide SA	64669,19	23,3x	25,1x	27,6x	18,9x	7,5%	9,9%	3,6%	2,14%	4,3%	5,7%	-6,9%
Airbus SE	70102,94	20,6x	31,6x	403,7x	17,0x	53,8%	1175,8%	-96,1%	0,0%	8,5%	11,6%	-33,4%
Veolia Environnement SA	11302,79	12,9x	15,2x	25,1x	17,3x	18,0%	65,5%	-24,9%	2,11%	3,6%	6,3%	-5,1%
L'Oreal SA	171484,06	35,1x	38,0x	42,7x	24,8x	8,4%	12,2%	-7,7%	1,46%	6,4%	9,0%	-6,7%
LVMH Moët Hennessy Louis V	250738,22	30,5x	35,4x	59,3x	19,5x	16,2%	67,5%	-42,1%	1,2%	8,6%	18,8%	-15,9%
Safran S.A.	49188,04	23,6x	31,8x	51,4x	17,2x	34,5%	61,6%	-61,2%	0,00%	15,3%	12,3%	-35,8%
Thales SA	16553,93	11,4x	13,3x	18,2x	13,7x	17,2%	36,1%	-35,5%	2,86%	5,6%	6,3%	-7,1%
Capgemini SE	19656,17	13,6x	15,4x	17,5x	14,6x	12,7%	13,9%	1,9%	1,24%	4,5%	6,9%	12,1%
Publicis Groupe SA	9748,90	8,4x	8,9x	10,0x	12,5x	6,2%	12,2%	-22,6%	2,8%	2,0%	3,2%	-0,9%
Compagnie Generale des Etat	18993,13	9,7x	12,0x	23,7x	9,8x	24,0%	97,5%	-54,7%	1,8%	5,3%	10,1%	-14,9%
Pernod Ricard SA	42332,34	29,1x	29,1x	29,2x	18,9x	15,9%	0,5%	-12,5%	1,93%	7,5%	-0,4%	-8,0%
Renault SA	10124,05	5,7x	21,4x		6,1x	278,4%	-105,9%	5175,1%	0,00%	5,1%	11,3%	-20,8%
VINCI SA	54063,31	15,4x	18,6x	40,5x	13,8x	20,6%	118,0%	-62,6%	2,06%	4,2%	9,1%	-10,5%
Schneider Electric SE	66233,61	19,8x	22,6x	27,4x	14,9x	13,7%	21,4%	-21,0%	2,79%	4,2%	7,4%	-8,2%
Vivendi SA	29851,16	17,2x	19,3x	23,8x	20,6x	12,3%	23,0%	-24,8%	2,32%	4,4%	5,8%	0,5%
Total SE	96388,00	10,5x	15,7x	31,4x	10,6x	49,8%	100,3%	-71,1%	5,45%	11,6%	11,2%	-33,2%
Orange SA	28263,10	9,1x	10,1x	10,5x	11,5x	11,4%	4,0%	-0,3%	3,81%	0,9%	1,0%	0,0%
Hermès International SCA	86820,28	48,0x	55,3x	77,1x	36,3x	15,1%	39,5%	-26,3%	0,68%	10,5%	16,7%	-9,5%
Alstom SA	13532,57	16,3x	19,3x	24,3x	15,2x	18,8%	25,8%	2,6%	0,00%	7,9%	11,3%	-4,9%
Dassault Systemes SA	40576,25	32,7x	36,8x	41,1x	28,0x	12,3%	11,9%	1,9%	0,5%	8,6%	8,6%	9,7%
Kering SA	76765,20	22,6x	26,2x	38,0x	15,9x	15,9%	44,8%	-37,8%	1,4%	9,4%	16,9%	-16,0%
Carrefour SA	11242,33	9,1x	10,0x	10,8x	13,6x	10,6%	8,1%	9,7%	1,54%	2,6%	1,2%	-0,8%
Atos SE	8328,68	9,1x	9,9x	10,6x	11,4x	8,7%	7,0%	-8,8%	0,00%	2,3%	1,0%	-2,8%
Sanofi	105878,93	11,9x	13,3x	14,4x	12,7x	11,2%	8,8%	-2,6%	3,51%	5,2%	3,2%	-1,1%
STMicroelectronics NV	31223,10	20,6x	25,3x	37,3x	21,2x	22,7%	47,6%	-14,6%	0,90%	7,5%	12,1%	-4,5%
Societe Generale S.A. Class A	14973,26	6,5x	11,5x		8,1x	77,8%	-1150,6%	-103,6%	0,00%	2,0%	4,2%	-11,2%
Danone SA	36267,78	14,0x	15,2x	16,0x	17,4x	8,3%	5,1%	-15,2%	2,84%	2,9%	1,0%	-6,0%
Teleperformance SE	16262,50	25,0x	28,5x	36,4x	16,3x	14,0%	27,8%	9,7%	1,10%	7,4%	9,7%	4,9%
AXA SA	48041,39	6,8x	7,3x	10,4x	8,0x	6,7%	42,4%	-30,6%	2,91%	-3,3%	2,1%	-6,1%
Peugeot SA	18021,84	4,9x	6,0x	11,1x	15,6x	21,2%	85,1%	-47,3%	0,00%	7,0%	14,7%	-18,8%
EssilorLuxottica SA	55152,27	26,7x	31,3x	69,8x	25,6x	17,4%	122,7%	-59,5%	0,00%	6,0%	16,6%	-16,7%
Credit Agricole SA	29438,25	8,1x	10,0x	10,1x	8,1x	24,7%	1,0%	-26,8%	0,00%	3,0%	1,5%	-0,4%
BNP Paribas SA Class A	55247,34	7,6x	9,5x	9,0x	8,3x	24,4%	-4,6%	-20,5%	0,00%	2,5%	0,0%	-0,8%
Compagnie de Saint-Gobain S	21470,20	10,6x	11,9x	18,8x	12,5x	12,1%	58,4%	-41,0%	0,00%	3,8%	4,2%	-11,5%
Legrand SA	18919,25	20,4x	21,9x	25,2x	18,8x	7,5%	14,7%	-16,6%	1,8%	4,8%	5,7%	-7,8%
ENGIE SA.	30465,41	11,4x	12,2x	18,0x	12,5x	7,3%	46,6%	-33,2%	0,00%	-1,5%	8,5%	-8,2%
ArcelorMittal SA	16626,37	8,8x	13,2x		17,5x	50,2%	-189,9%	-606,5%	0,00%	4,1%	11,4%	-30,8%
Worldline SA	21415,86	28,5x	33,7x	46,9x	27,4x	18,3%	39,0%	-1,0%	0,00%	6,7%	132,3%	-2,2%
Unibail-Rodamco-Westfield SF	8684,99	7,3x	7,3x	7,7x	9,7x	0,2%	5,3%	-34,2%	7,68%	-1,0%	3,0%	-14,2%

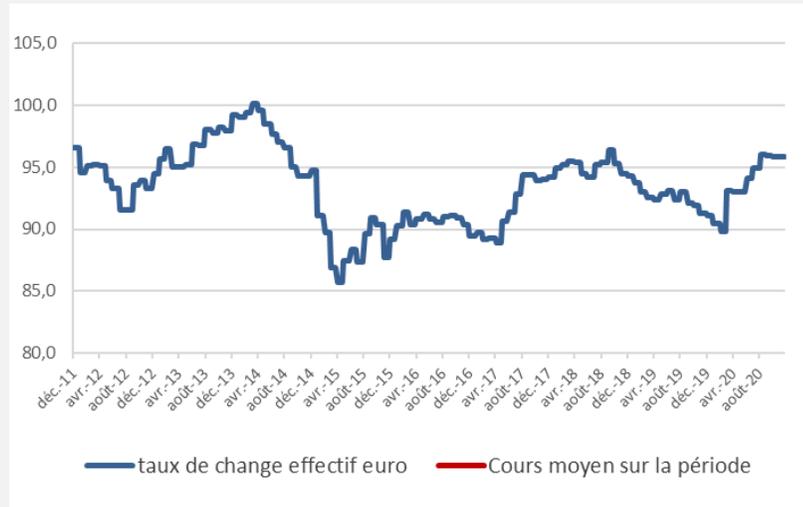
CAC40 au 3/12/2020 (Factset)



Pour le CAC 40, le recul des résultats sera plus important en 2020, le rebond plus vigoureux également avec des résultats cible pour 2021 finalement assez proches de ceux du Stoxx600 : soit des résultats -14% inférieurs à 2019 en 2021 et des résultats 2022 qui pourraient être légèrement supérieurs à leur niveau d'avant crise.

Changes : l'euro/dollar au dessus des 1,20, un niveau de plus en plus inconfortable pour la BCE et les entreprises exportatrices

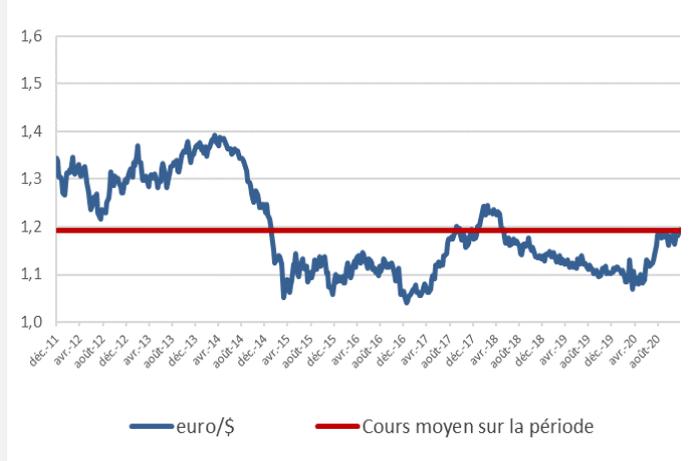
Taux de change effectif de l'euro- 2/12/2020



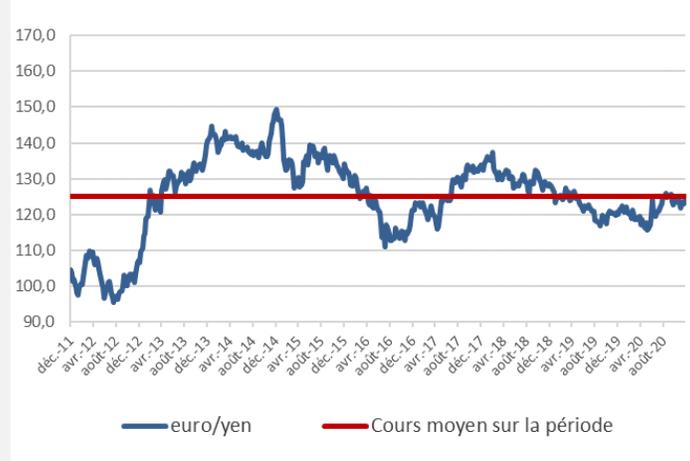
Parités de change au semestre - 01/12/2020

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	1,11	1,12	1,12	1,10	1,17
	-6,7%	-3,7%	-5,2%	-1,8%	-2,5%	5,7%
Japanese Yen per Euro	124,31	119,89	122,06	121,99	119,27	123,92
	-5,5%	-7,2%	-6,4%	-2,7%	-4,1%	3,4%
Swiss Franc per Euro	1,13	1,10	1,11	1,09	1,06	1,08
	-3,5%	-3,9%	-3,7%	-3,5%	-5,8%	-1,9%
Brazilian Real per Euro	4,34	4,48	4,41	4,52	5,42	6,38
	4,8%	0,3%	2,5%	1,9%	24,7%	42,3%
Russian Rouble per Euro	73,73	71,20	72,45	69,72	76,71	88,17
	2,5%	-6,4%	-2,2%	-12,1%	4,0%	23,8%
China Renminbi per Euro	7,66	7,80	7,73	7,82	7,75	8,00
	-0,5%	-1,3%	-0,9%	-0,4%	1,1%	2,6%
Canadian Dollar per Euro	1,51	1,47	1,49	1,46	1,50	1,55
	-2,5%	-3,2%	-2,9%	-6,8%	-0,2%	6,1%

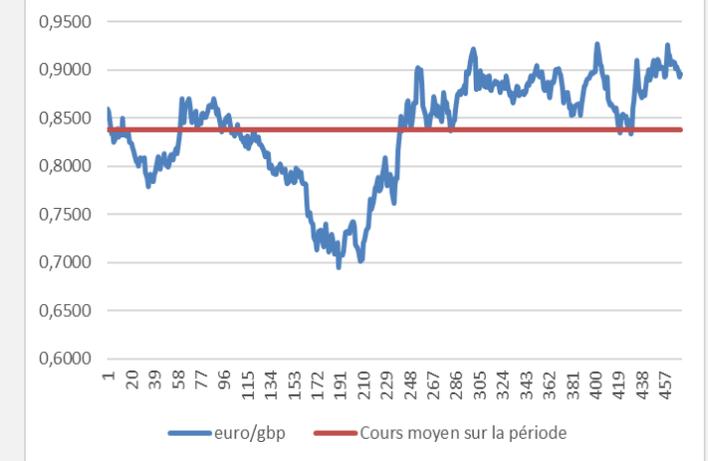
Euro/dollar- 2/12/2020



Euro/Yen- 2/12/2020

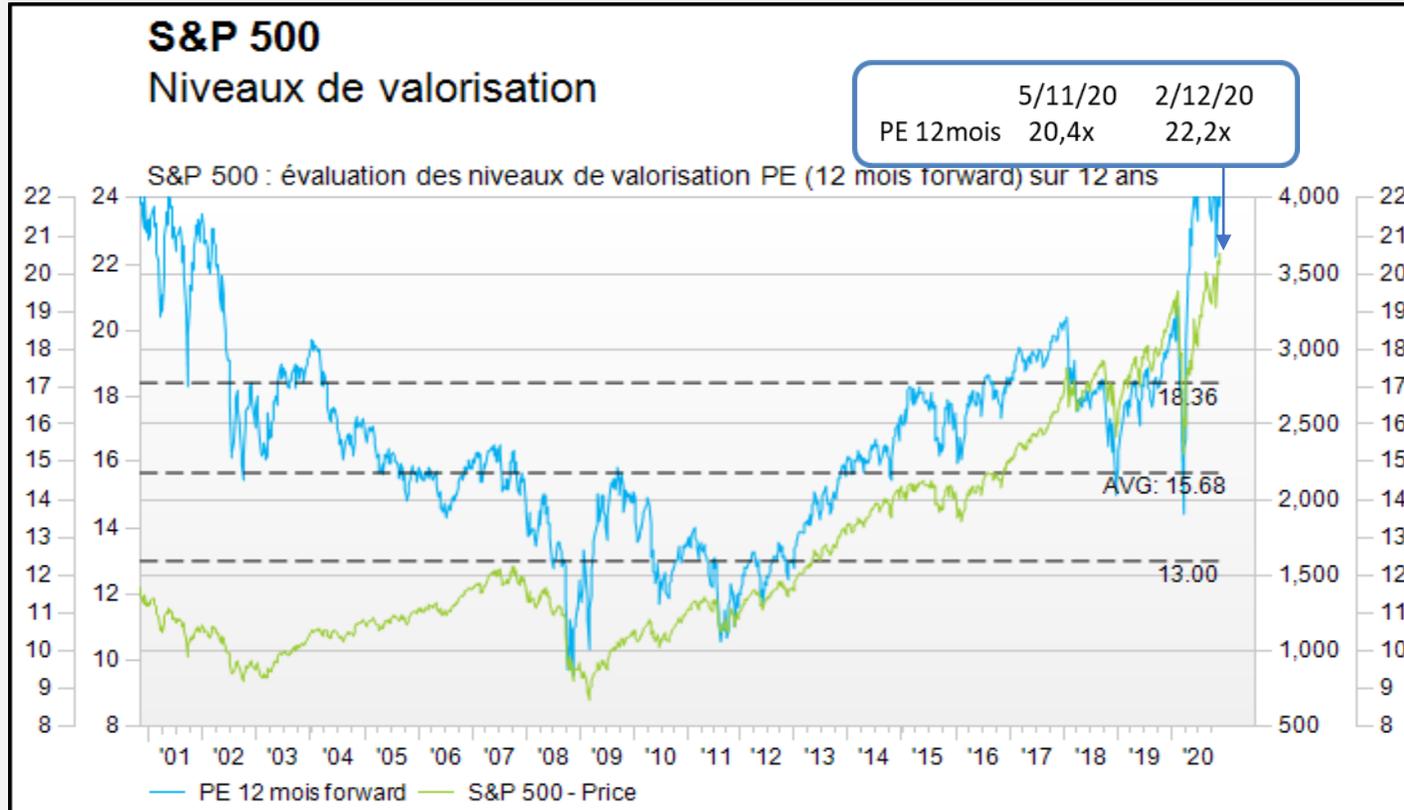


Euro/GBP – 2/12/2020



Valorisation : le marché redevient cher (1 / 4)

S&P 500 au 3/12/2020 (Factset)



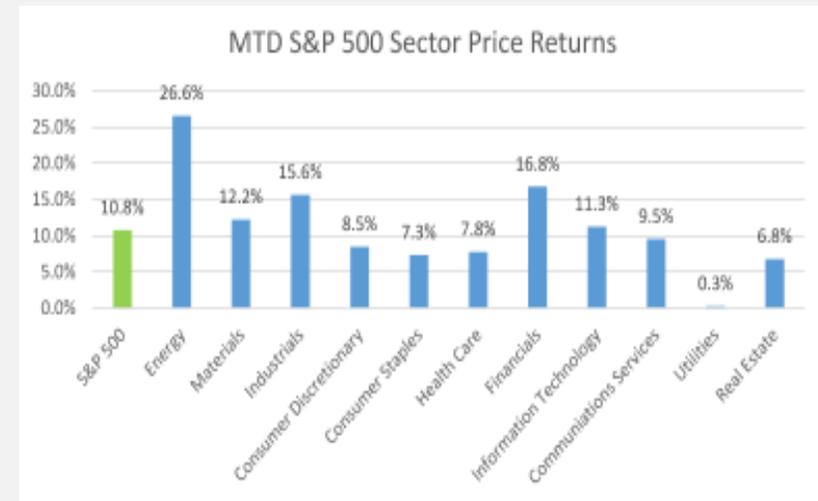
Sur le S&P500, la hausse du marché (+10,4%/novembre) s'est traduite par une **hausse des valorisations à 22,2x le PE 12 mois forward** (vs 20,4x). **Le marché redevient cher.**

Une rotation sectorielle s'est mise en place, en faveur des secteurs cycliques/value dont le Pétrole, l'industrie et les Financières. Mais en réalité, tous les secteurs ressortent positifs sur la période dont la Technologie (27,5%CB), en ligne avec l'indice large.

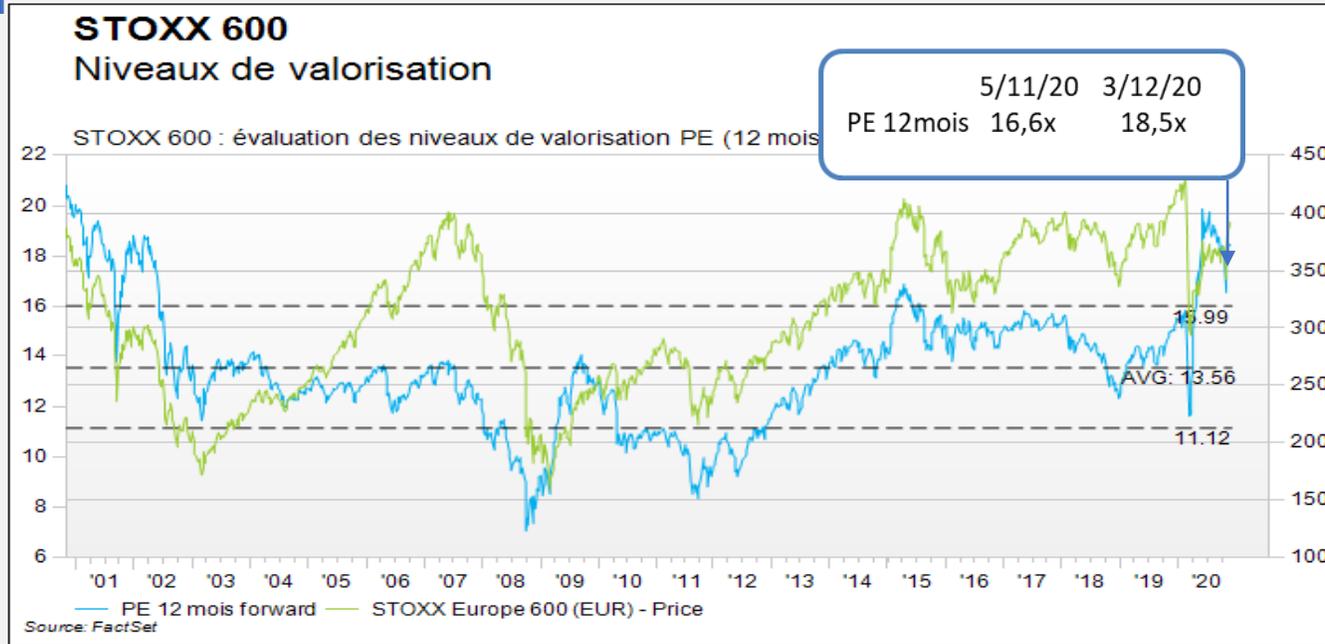
S&P 500 – Multiples au 3/12/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	26,66x	21,89x	18,77x
EV/EBIT	25,10x	20,02x	17,54x
EV/EBITDA	16,59x	14,33x	12,86x
EV/SALES	3,28x	3,03x	2,83x
PS	2,69x	2,51x	2,34x
PB	4,02x	3,76x	3,44x

Rotation sectoriel S&P500/novembre



Valorisation (2/4)



Stoxx 600 au 3/12/2020 (Factset)

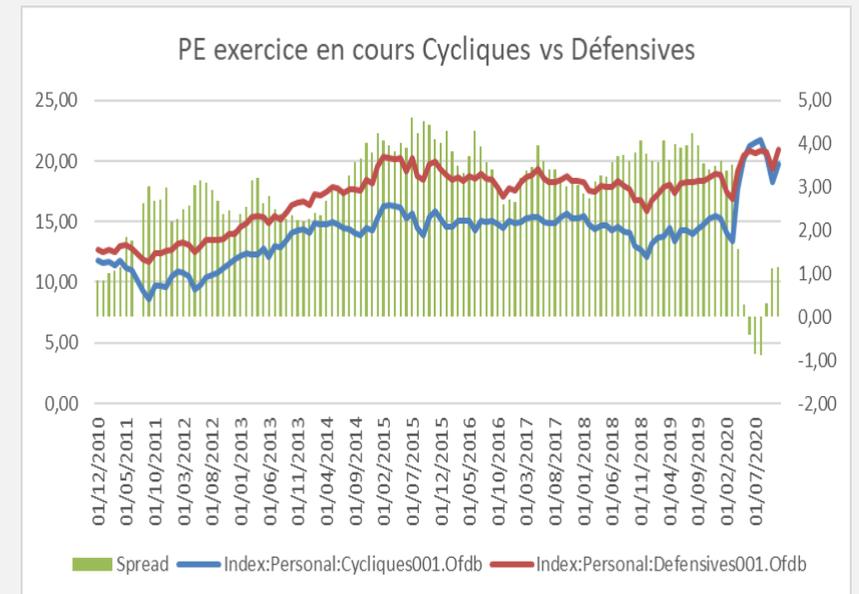
Valuation	2020	2021	2022
PE	24,15x	17,86x	15,20x
EV/EBIT	22,44x	17,22x	15,08x
EV/EBITDA	12,34x	10,59x	9,69x
EV/SALES	2,14x	1,98x	1,88x
PS	1,53x	1,43x	1,36x
PB	1,87x	1,80x	1,71x

Sur le Stoxx600, les niveaux de valorisation qui étaient revenus à des niveaux plus raisonnables en octobre repartent à la hausse, malgré une rotation sectorielle en faveur des Values (Banques, Automobile) qui s'est amplifié et qui a plutôt eu tendance à écraser les PER.

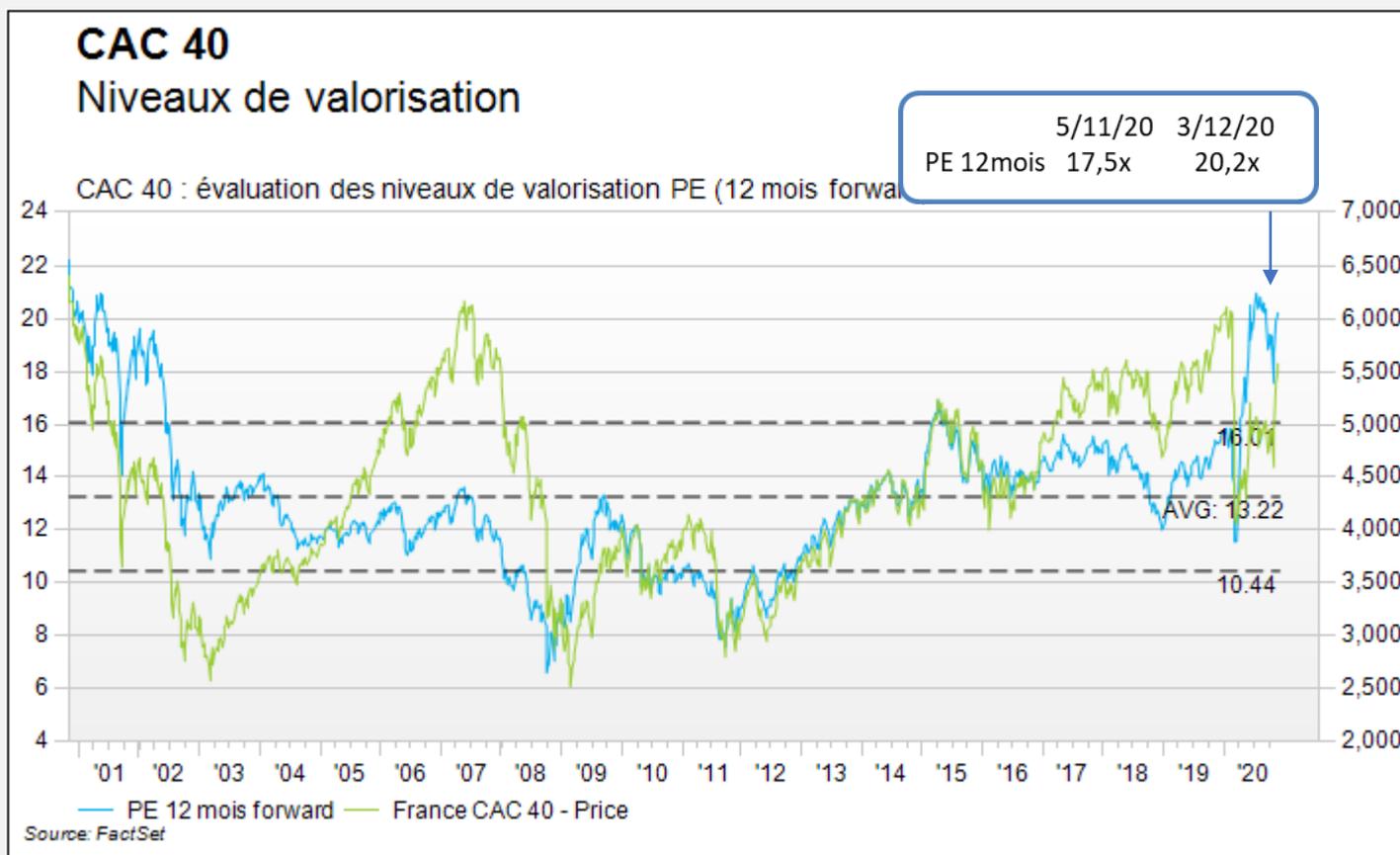
Les analystes relèvent les objectifs de cours à la hausse (POM, Faurecia, Saint Gobain, LVMH, ASML, Sopra Steria, Enel, Novartis, Ipsos, Remy cointreau, Derichebourg, Sodexo...), motivés par 1/ la perspective d'un rebond plus visible de l'activité à horizon S2 2021, 3/ la mécanique vertueuse du retour de la confiance et de la hausse des marchés : baisse des Primes de risque et hausse des comparables.

Le PE 12 mois forward remonte à 18,5x (vs 16,5x) ce qui pourrait être un point haut à CT : 1/mouvement de repondération des values/cycliques en cours dans les portefeuilles, 2/ marché en avance de 12 mois sur les fondamentaux (vs 6 mois le mois dernier) alors qu'une large partie du rebond 2021 est maintenant intégré, 4/rendement implicite du marché (1/PE12mois) inférieur à sa moyenne de LT à 5,4% (vs 6%/octobre) même si la faiblesse des taux long continue de protéger la prime de risque et limite le risque de correction brutale des indices.

Convergence des valorisations Cycliques/Défensives



CAC 40 au 3/12/2020 (Factset)

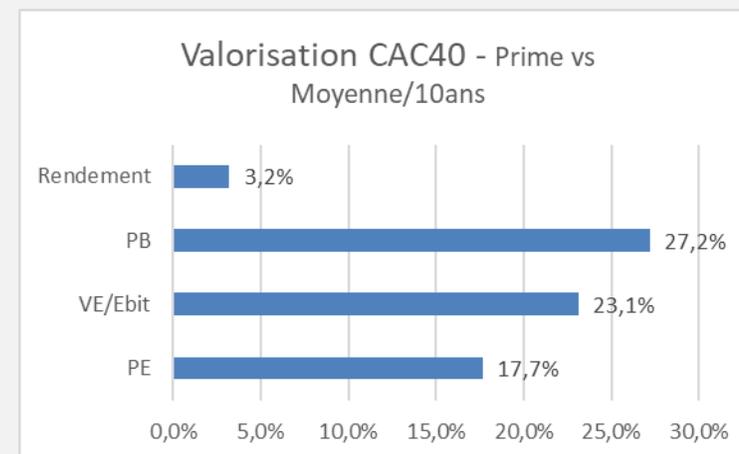


Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward repart également à la hausse à 20,2x (vs 17,5x/fin octobre).

Le marché qui avait 2 à 3 trimestres d'avance sur les fondamentaux ressort désormais en avance de 12 mois sur les fondamentaux (PE12 mois cible au 31/12/2021 à 16x).

CAC 40- Multiple au 3/11/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	30,91x	19,14x	15,96x
EV/EBIT	24,27x	17,35x	15,01x
EV/EBITDA	13,39x	10,98x	9,83x
EV/SALES	2,12x	1,93x	1,83x
PS	1,55x	1,43x	1,36x
PB	1,83x	1,76x	1,68x



« d'après » (4/4)

Les nouvelles encourageantes concernant la découverte de vaccins efficaces contre le coronavirus ont ouvert la voie à une reprise de l'économie qui pourrait être d'autant plus rapide que :

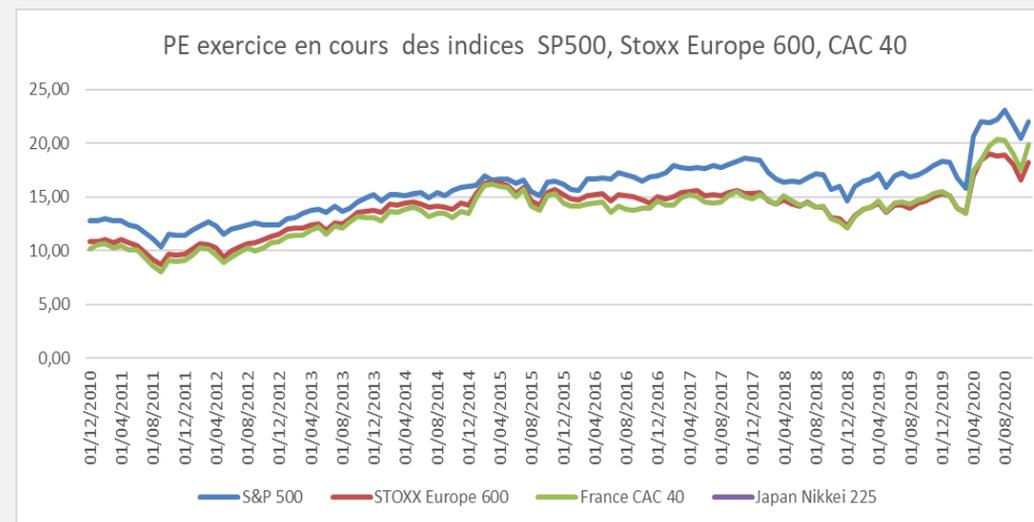
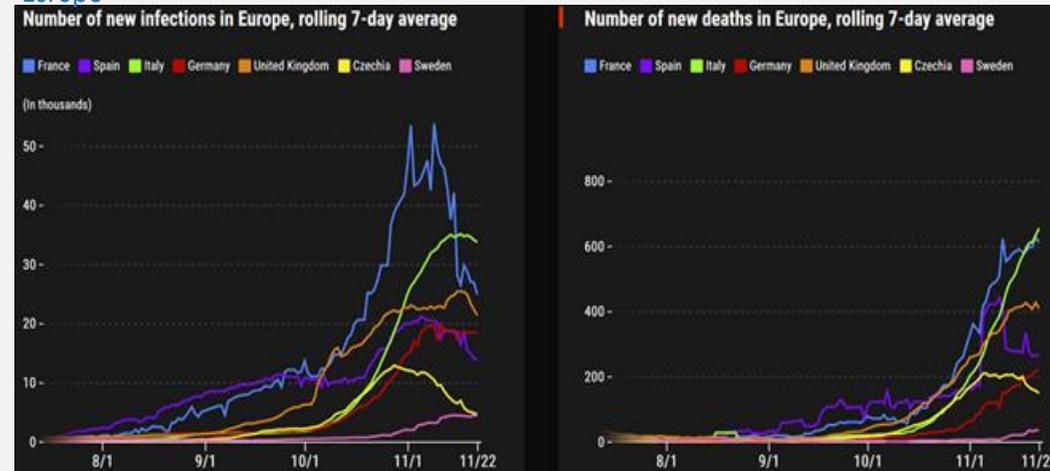
- 1/ les ménages ont pu accumuler un matelas d'épargne important pendant la période de confinement susceptible d'entraîner un effet rattrapage rapide des dépenses une fois les restrictions levées de manière définitive,
- 2/ la réponse des banques centrales et des gouvernements a été forte (et va le rester), en permettant d'assurer la liquidité de tous les segments de marché et de protéger la capacité de rebond des entreprises et leur potentiel de croissance.

Sur les marchés, les investisseurs basculent dans le monde d'après avec une progression spectaculaire des indices en novembre et la mise en place d'une rotation sectorielle au profit de la value et des cycliques.

Des catalyseurs existent encore : Plans de relance US, Brexit, soutien massif des Banques centrales conduit par l'urgence d'accompagner l'économie dans les prochains mois. **A court terme néanmoins les risques pointent vers le bas, avec un T4 et un début d'année 2021 qui resteront sous contraintes fortes** avec le retour des contaminations et des restrictions en Europe et aux Etats-Unis, et dans l'attente de décisions de politique budgétaire importantes mais en suspens (extension Plan de soutien aux Etats-Unis, ratification du plan de relance en Europe).

Passé l'enthousiasme des effets d'annonce, la réalité s'impose de nouveau : celle d'une grande déconnexion entre la situation sanitaire et la trajectoire des indices. Attention aux déceptions. La raison milite donc pour une pause à CT.

Bilan de situation à fin novembre- Infection/Décès en Europe



Sous le soleil des Banques Centrales, pas d'hiver pour les Taux... (1/4)

Environnement Macro et Banques centrales +

Les dernières minutes de la BCE (réunion de fin octobre) ont confirmé la **tonalité très accommodante** de l'Institution. Toujours très prudente au regard de l'impact économique de la crise sanitaire, **elle devrait annoncer le 10 décembre prochain, le recalibrage de deux de ses principaux outils actuellement en place : le PEPP** (programme d'achats d'actifs d'urgence) et les **TLTRO** (opérations de refinancement à long terme ciblées destinées aux banques). Au-delà de l'ajustement des montants consacrés, Christine Lagarde a également insisté sur l'importance de « *la durée du soutien de la politique monétaire* ».

Dans un contexte de **faiblesse persistante de l'inflation** (-0.3% en glissement annuel à fin novembre, 0.2% pour l'inflation sous-jacente hors alimentation et énergie), et **d'appréciation de l'euro** (1.21\$ au 02/12/20, soit un plus haut depuis avril 2018), la BCE entend agir afin de maintenir à des niveaux très bas les coûts de financement des ménages, des entreprises et des Etats et **limiter ainsi la pression haussière sur les taux souverains et le potentiel de hausse de la monnaie unique.**

Notons que la présidente de la BCE a confirmé que les prévisions de croissance de la Banque pour la Zone Euro (-8,0% en 2020, +5,0% en 2021, +3,2% en 2022) prenaient en compte des réponses médicales à la Covid-19 en 2021.

En outre, face à certaines voix réclamant un effacement de la dette publique induite par la crise sanitaire et détenue par la BCE, cette dernière a apporté une fin de non-recevoir.

La BCE doit également compter avec **l'accroissement des risques politiques en Europe** : risque de hard Brexit et blocages sur le budget européen en provenance de Hongrie et Pologne...

Outre-Atlantique, les dernières minutes de la FED (réunion du 5 novembre), n'ont pas dévoilé d'inflexion particulière.

Le soutien monétaire demeure inconditionnel alors que le Beige Book de novembre fait état d'une **croissance « modeste à modérée »** et d'une **inflation sous-jacente toujours contenue** (1.4% en glissement annuel à fin octobre).

Partant, les taux directeurs (0%/0.25%) resteront inchangés pendant encore plusieurs trimestres et la hausse des taux longs devrait rester limitée. La nomination de Janet Yellen (présidente de la Fed de 2014 à 2018), à la tête du Trésor américain augure d'un dialogue constructif avec Jérôme Powell son successeur à la FED. Appartenant au camp des « colombes », elle pourrait faciliter **un meilleur alignement des politiques budgétaire et monétaire** alors que le Congrès doit encore se prononcer sur un nouveau plan de relance.

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	9,9	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 ²	1,0	0,8	0,8	1,1	1,0	0,8	0,7	0,9

Source : BCE

Percent

Variable	Median ¹				
	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 ⁴	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 -

Si les incertitudes liées au résultat des élections présidentielles américaines et à l'accroissement des dettes publiques engendré par les mesures de soutien aux économies ont exercé une pression haussière sur les rendements souverains début novembre, l'annonce de l'efficacité du vaccin développé par Pfizer et BioNTech a fortement changé la donne et provoqué un regain d'appétit pour le risque.

- **En Zone Euro, cela s'est traduit par une détente supplémentaire des taux périphériques** qui touchent fin novembre de nouveaux points bas historiques. Le spread de taux à 10 ans Italie-Allemagne atteint 119 points de base vs. 282 le 17 mars dernier. Sur le mois, le 10 ans italien cède 13pbs à 0.60% et le 10 ans espagnol recule de 8pbs à 0.06%. Le 10 ans portugais demeure tout juste positif à 0.01% (-10pbs). La palme revient au 10 ans grec qui se resserre de 28pbs à 0.63% ! A contrario, le bund allemand s'est écarté de 4pbs à -0.58% et l'OAT est restée quasi inchangée à -0.34% (-1pb).
- **Outre-Atlantique, au-delà de la transition politique à l'œuvre, les débats autour d'un futur soutien budgétaire additionnel et la hausse des cours du pétrole ont alimenté la pression haussière sur les taux longs.** La pente de la courbe des Treasuries demeure cependant stable par rapport à fin octobre avec un spread 2/10 ans à 70pbs (10 ans à 0.84% et 2 ans à 0.14%).
- Du côté des notations, le 16 novembre dernier, Fitch a confirmé la notation AA-ge de la France. Le 27 novembre, S&P a confirmé la notation AA- stable de l'Irlande.
- **Les marchés de crédit signent un très bon mois de novembre. Les espoirs suscités par les vaccins de Pfizer et Moderna ont déclenché un fort resserrement des spreads de crédit.**

Rendement des taux souverains à 10 ans



Spread iTraxx Main (IG) vs.cash bonds



Spread iTraxx Xover (HY) vs. Cash bonds



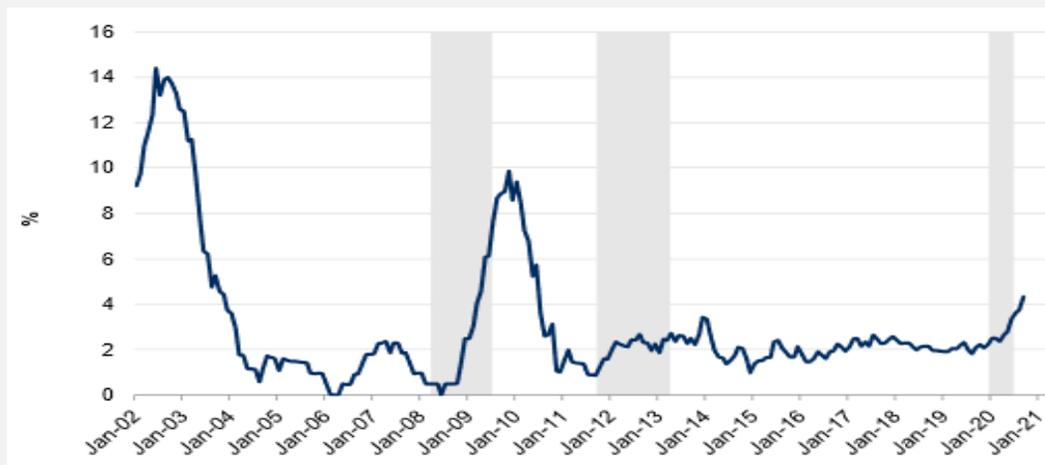
Valorisations -

- L'iTraxx Main sur le marché des obligations Investment Grade et l'iTraxx Xover sur le segment du haut rendement, ont retrouvé leurs **niveaux de fin février 2020** à 49pbs (-16pbs) et 267pbs (-100pbs) respectivement. **Les secteurs les plus impactés par la crise sanitaire ont surperformé** : tourisme, compagnies aériennes (AF-KLM, easyJet, TAP), foncières (Mericalys, Covivio Hotels...). Carmila et Unibail sont revenus sur le primaire pour refinancer des échéances courtes sans offrir de prime à l'émission.
- A l'inverse, S&P a constaté le **défaut d'Europcar** pour non-paiement de coupons. Vallourec devrait connaître le même sort... (négociations en cours avec les créanciers pour une réduction drastique de la dette passant par une conversion en actions).
- **Tonalité très positive également sur les obligations financières** : -49pbs pour les subordonnées à 113pbs et -24pbs pour les senior à 60pbs. En raison de l'évolution réglementaire, le segment des perpétuelles indexées aux taux longs (CMS) a particulièrement bien rallié.

Fondamentaux =

Dans son dernier rapport sur les taux de défaut, S&P anticipe que le taux de défaut des entreprises High Yield européennes sur 12 mois passera de **4,3% en septembre 2020** à **8% en septembre 2021**. Selon l'agence, le PIB européen devrait afficher en 2020 une baisse de -7,4%, puis un rebond de +6,1% en 2021.

Dans le scénario pessimiste, le taux de défaut atteindrait 11% et 3,5% dans le scénario optimiste.



Techniques +

Le volume des émissions primaires de novembre s'est inscrit en forte baisse par rapport à novembre 2019, -51% à 27mds€ (dont 19% pour le High Yield). Novembre 2020 signe ainsi le 4ème mois consécutif de recul des volumes primaire corporate. Cette moindre activité est à mettre en regard du contexte particulier des élections américaines en 1ère partie de mois. Elle s'explique aussi par l'opportunité des émetteurs qui, face à la crise sanitaire, ont cherché à couvrir le plus tôt possible en 2020 leurs besoins de refinancement.

Cependant, au global, les volumes émis sur 2020 à fin novembre restent supérieurs à ceux de 2019 (490mds€ vs. 442Mds€)

En raison du fort resserrement des spreads de crédit sur tout le mois de novembre, la prime d'émission moyenne ressort légèrement négative sur le mois. Le taux de couverture moyen demeure élevé (> 4x), et la maturité moyenne pondérée des émissions s'établit à 8 années.

Si le compartiment des obligations hybrides s'est montré moins actif ce mois avec seulement 10% des volumes (vs. 24% en octobre), le poids des émissions vertes et « sustainable » s'est, quant à lui, sensiblement redressé à 27% (vs. 4% en octobre).

Comme attendu, l'Union Européenne est revenue à 2 reprises sur le marché dans le cadre de son format SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), et a ainsi émis depuis le 20 octobre près de 40mds€ sur un programme de 100mds€, constituant une courbe allant de 5 à 30 ans.



A fin octobre le portefeuille PEPP atteint 697 mds€ (vs, 627,6 mds€ fin octobre), soit 52% de l'enveloppe totale de 1350mds€ (maturité juin 2021).

Alexandre Perricard

Performance des indices obligataires YTD au 30/11/2020

	Total Return % 31/12/2019 30/11/2020	YTW% 01/12/2020	Duration 01/12/2020
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	4,879	-0,16	8,76
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	2,76	0,29	5,96
Merrill Lynch Euro IG corp	2,49	0,27	5,40
Merrill Lynch Euro High Yield	1,92	2,98	4,12
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,80	1,61	4,49
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	2,56	2,39	3,37
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	5,94	0,33	3,87
Merrill Lynch US IG Corp	9,27	1,88	8,41
Merrill Lynch US cash pay High Yield	4,21	4,58	5,03

Très fort rallye du crédit en novembre, le HY gagne 4,24% et l'IG 1,02%. Tous les compartiments obligataires affichent désormais une performance positive YTD.

Les indices internationaux au 30/11/2020

Un mois de novembre record pour la plupart des grands indices

Entre 1/les espoirs suscités par les vaccins, 2/des indicateurs économiques encore positifs et une situation politique qui a plutôt rassuré aux USA, 3/des banques centrales toujours très présentes, rien n'a été en mesure d'altérer la confiance des marchés ce mois-ci. Novembre s'est achevé sur des progressions spectaculaires pour l'ensemble des grands marchés mondiaux.

+20,1% pour le CAC40 qui comble son retard vs le Stoxx600.

+13,7% pour le Stoxx 600.

+15% pour le DAX.

+11% pour l'indice mondial MSCI (monnaie locale).

+11/12% pour les indices US (\$).

+15% pour le Nikkei

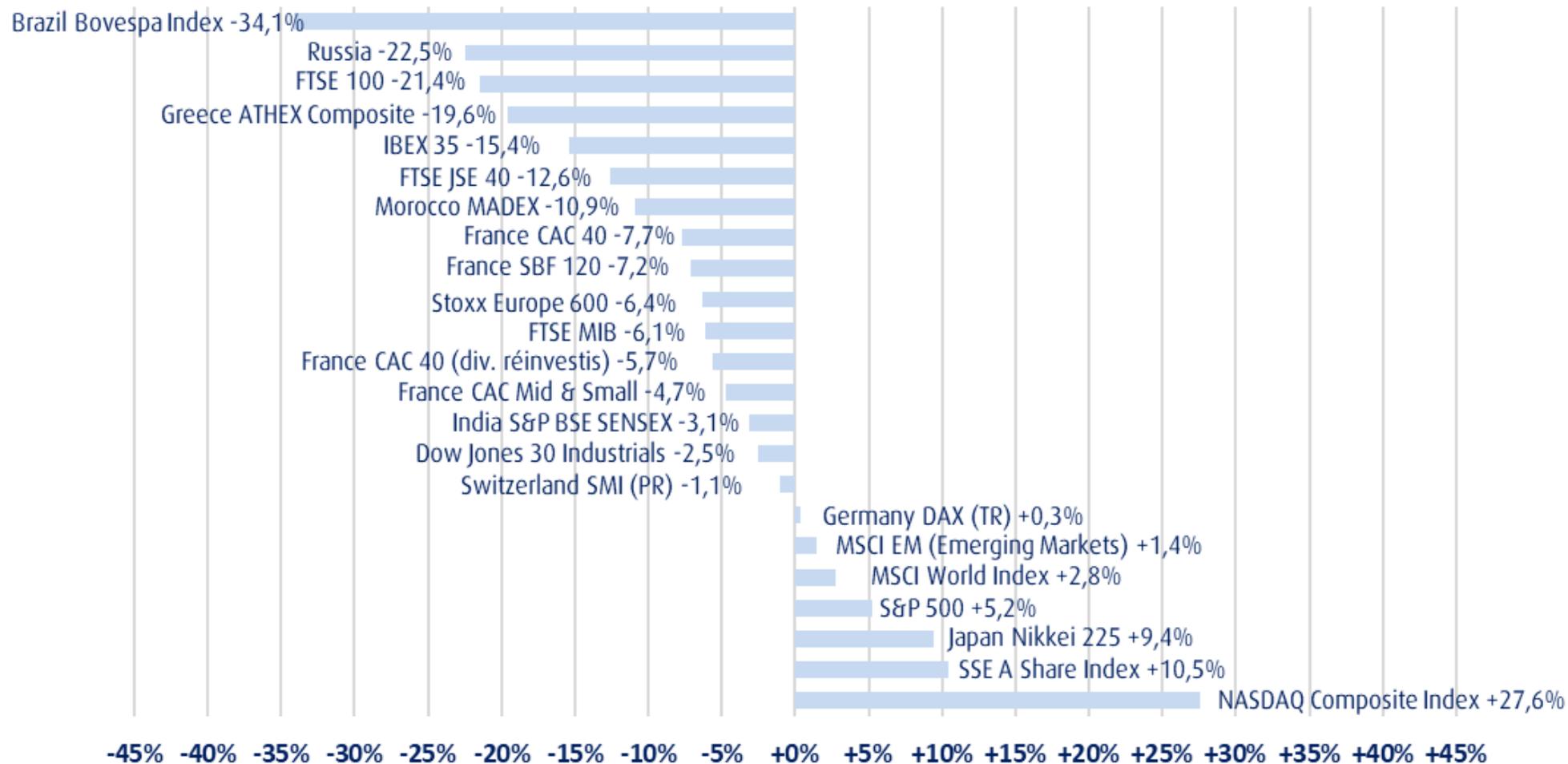
Sur l'année, le tableau s'éclaircit : le MSCI Monde bascule en positif, le MSCI Emergent et l'indice Japonais également.

Les indices européens restent en retrait à négatifs, DAX mis en part qui revient à l'équilibre.

Indices Internationaux	Performance		Performance (Monnaie locale)					Performance (euro)			
	2019	Cours au 30-nov.-20	1T-2020	2T-2020	3T-2020	dp 31-oct.-20	YTD	1T-2020	2T-2020	3T-2020	YTD
EUROPE											
Stoxx Europe 600	+23,2%	389,4	-23,0%	+12,6%	+0,2%	+13,7%	-6,4%	-23,0%	+12,6%	+0,2%	-6,4%
France CAC 40	+26,4%	5 518,6	-26,5%	+12,3%	-2,7%	+20,1%	-7,7%	-26,5%	+12,3%	-2,7%	-7,7%
France CAC 40 (div. réinvesti)	+30,5%		-26,1%	+13,5%	-2,0%	+20,1%	-5,7%	-26,1%	+13,5%	-2,0%	-5,7%
France SBF 120	+25,2%	4 366,6	-26,8%	+12,8%	-1,8%	+19,9%	-7,2%	-26,8%	+12,8%	-1,8%	-7,2%
France CAC Mid & Small	+19,0%	12 856,1	-29,7%	+18,3%	+3,4%	+19,0%	-4,7%	-29,7%	+18,3%	+3,4%	-4,7%
Germany DAX (TR)	+25,5%	13 291,2	-25,0%	+23,9%	+3,7%	+15,0%	+0,3%	-25,0%	+23,9%	+3,7%	+0,3%
FTSE 100	+12,1%	6 266,2	-24,8%	+8,8%	-4,9%	+12,4%	-16,9%	-28,0%	+5,9%	-4,7%	-21,4%
IBEX 35	+11,8%	8 076,9	-28,9%	+6,6%	-7,1%	+25,2%	-15,4%	-28,9%	+6,6%	-7,1%	-15,4%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	10 476,4	-12,3%	+7,9%	+1,4%	+9,3%	-1,3%	-10,3%	+7,6%	+0,2%	-1,1%
FTSE MIB	+28,3%	22 061,0	-27,5%	+13,6%	-1,9%	+22,9%	-6,1%	-27,5%	+13,6%	-1,9%	-6,1%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	736,9	-39,1%	+14,4%	-2,2%	+29,4%	-19,6%	-39,1%	+14,4%	-2,2%	-19,6%
Russia	+44,9%	1 282,0	-34,5%	+19,5%	-2,8%	+20,2%	-17,2%	-33,1%	+16,8%	-6,9%	-22,5%
US											
S&P 500	+28,9%	3 621,6	-20,0%	+20,0%	+8,5%	+10,8%	+12,1%	-18,2%	+17,2%	+3,9%	+5,2%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	12 198,7	-14,2%	+30,6%	+11,0%	+11,8%	+36,0%	-12,2%	+27,6%	+6,3%	+27,6%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	29 638,6	-23,2%	+17,8%	+7,6%	+11,8%	+3,9%	-21,4%	+15,1%	+3,1%	-2,5%
AFRIQUE											
Morocco MADEX	+7,4%	8 949,9	-20,6%	+4,8%	-1,7%	+5,2%	-9,8%	-23,5%	+7,1%	-1,1%	-10,9%
FTSE JSE 40	+8,8%	52 375,5	-19,8%	+23,2%	-0,3%	+10,3%	+3,1%	-35,8%	+23,7%	-0,5%	-12,6%
ASIE											
Japan Nikkei 225	+18,2%	26 433,6	-20,0%	+17,8%	+4,0%	+15,0%	+11,7%	-17,6%	+15,2%	+1,9%	+9,4%
SSE A Share Index	+22,4%	3 555,2	-9,8%	+8,5%	+7,8%	+5,2%	+11,2%	-9,4%	+6,3%	+7,2%	+10,5%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	44 149,7	-28,6%	+18,5%	+9,0%	+11,4%	+7,0%	-31,1%	+16,0%	+6,9%	-3,1%
AMERIQUE LATINE											
Brazil Bovespa Index	+31,6%	108 893,3	-36,9%	+30,2%	-0,5%	+15,9%	-5,8%	-50,0%	+20,1%	-7,1%	-34,1%
MSCI											
MSCI World Index	+24,9%	1 943,7	-20,5%	+17,9%	+6,3%	+11,8%	+8,0%	-19,6%	+16,1%	+3,0%	+2,8%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	67 717,7	-19,3%	+15,9%	+7,8%	+7,7%	+10,2%	-22,1%	+14,6%	+4,1%	+1,4%

Source : FactSet

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



Rotation Value/Cyclique vs Croissance

La promesse d'une vaccination rapide et la perspective d'un rebond de l'économie courant 2021 a déclenché un vaste mouvement de rotation des secteurs de croissance vers les cycliques et la value.

Sur un mois, tous les secteurs ressortent positifs et gagnants mais certains plus que d'autre : l'automobile, la banque et l'assurance, le tourisme, les Matières Premières, le Pétrole (parallèlement à une forte reprise des cours du Pétrole (48,9\$/Baril de Brent).

Sur l'année, 1/ 3 des secteurs repassent positifs mais sans vraiment resserrer les écarts de performance entre extrêmes et sans vrai bouleversement de la hiérarchie des performances.

TOP 3: Techno, Distribution, Chimie, Utilities (vs Chimie, Techno, Utilities)

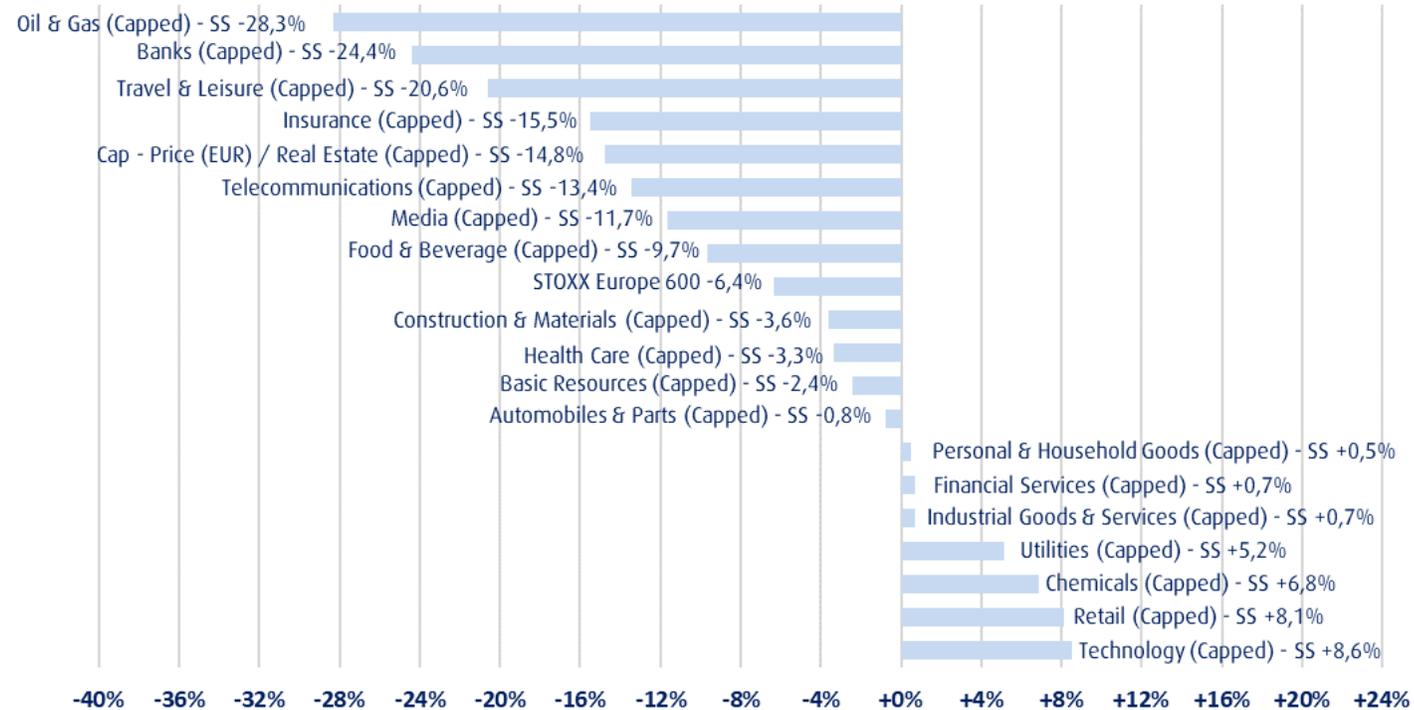
FLOP: Pétrole, Banque, Loisirs (inchangé).

Indices Sectoriels	Performance	Cours au 30-nov.-20	Performance (Monnaie locale)				
	2019		1T-2020	2T-2020	3T-2020	dp 31-oct.-20	YTD
STOXX Europe 600	+23,2%	389,4	-23,0%	+12,6%	+0,2%	+13,7%	-6,4%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	504,4	-37,5%	+23,2%	+9,5%	+21,9%	-0,8%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	108,3	-38,7%	+7,2%	-12,1%	+30,2%	-24,4%
Basic Resources (Capped) - S	+16,7%	450,5	-30,2%	+20,6%	+3,8%	+17,5%	-2,4%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	1 100,1	-20,0%	+17,6%	+8,2%	+12,1%	+6,8%
Construction & Materials (Cap	+37,3%	494,2	-26,6%	+16,8%	+3,5%	+14,1%	-3,6%
Financial Services (Capped) -	+39,2%	587,3	-23,7%	+19,5%	+0,3%	+15,7%	+0,7%
Food & Beverage (Capped) -	+26,1%	698,8	-17,9%	+5,7%	+0,2%	+9,6%	-9,7%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	879,0	-8,9%	+10,7%	-2,3%	+6,1%	-3,3%
Industrial Goods & Services (I	+32,1%	605,8	-29,1%	+20,1%	+8,0%	+13,5%	+0,7%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	272,7	-29,3%	+9,6%	-6,0%	+24,8%	-15,5%
Media (Capped) - SS	+16,4%	270,8	-26,6%	+8,8%	-0,7%	+14,4%	-11,7%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	228,5	-32,3%	-2,0%	-11,2%	+30,6%	-28,3%
Personal & Household Goods	+26,9%	905,8	-17,2%	+13,1%	+2,7%	+10,0%	+0,5%
Cap - Price (EUR) / Real Estab	+22,9%	162,3	-26,3%	+6,8%	+1,1%	+12,3%	-14,8%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	391,4	-19,1%	+12,8%	+8,6%	+15,1%	+8,1%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	575,4	-16,7%	+26,6%	+2,0%	+13,4%	+8,6%
Telecommunications (Capped)	+0,1%	212,2	-19,3%	+7,5%	-8,7%	+11,9%	-13,4%
Travel & Leisure (Capped) - S	+18,6%	210,6	-41,7%	+5,9%	+6,3%	+18,5%	-20,6%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	374,5	-12,7%	+12,0%	-0,7%	+10,6%	+5,2%

Source : FactSet



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



Novembre aura été festif avant l'heure pour le CAC40. Avec plus de 20% de progression en un mois, il a battu tous ses compétiteurs.

Sur les cinq premières séances, il était revenu sur le seuil des 5000 qui le bloquait depuis juin. Le 9, il s'en extirpât avec force et formât un chandelier de 366 points qui sera à n'en pas douter le pilier de soutien de la troisième vague de hausse de l'après krach.

La piste est tracée, et l'indice poursuit désormais sa progression vers une première résistance placée à 5640. La suivante est à 5760 avant d'attaquer le niveau du début d'année à 6168. L'ascension se poursuit à un rythme régulier permettant d'absorber des prises de bénéfices en intraday.

La fin de l'année se profile et devrait être plus calme. Avec une courbe qui s'aplatit et dans une ambiance de rotation sectorielle, le besoin de souffler pourrait logiquement se faire sentir notamment en venant trouver un appui sur la moyenne mobile 20 à 5480.

Toutefois, la tendance de fond est clairement haussière et les gaps à combler, situés à 4995 et 4705, semblent trop éloignés pour que les vendeurs ne s'y intéressent à court terme.

Galvanisé par l'air pur des sommets retrouvés, rien ne semble devoir interdire sa remontée mécanique.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-nov.-20	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-nov.-20	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Sartorius Stedim Biote	+105,1%	303,0 €	139,9 €	357,6 €	Vallourec SA	-75,0%	28,1 €	11,7 €	112,5 €
Solutions 30 SE	+70,4%	17,0 €	5,8 €	19,1 €	Genfit SA	-74,8%	4,4 €	3,1 €	20,3 €
Albioma	+64,8%	42,9 €	22,3 €	47,4 €	CGG	-67,9%	0,9 €	0,4 €	3,0 €
Neoen S.A.	+64,1%	50,7 €	25,2 €	50,7 €	Elior Group SA	-63,4%	4,8 €	3,2 €	13,7 €
Soitec SA	+56,6%	146,7 €	56,6 €	149,0 €	TechnipFMC Plc	-62,0%	7,2 €	4,5 €	19,2 €
bioMerieux SA	+52,2%	120,8 €	77,9 €	143,4 €	Unibail-Rodamco-Wes	-57,7%	59,5 €	29,9 €	142,0 €
Iliad SA	+47,3%	170,2 €	99,6 €	181,5 €	Air France-KLM SA	-49,6%	5,0 €	2,8 €	10,6 €
Trigano SA	+45,4%	136,8 €	43,2 €	139,1 €	Mercialys SA	-46,3%	6,6 €	4,0 €	12,5 €
Eurofins Scientific Soci	+37,7%	68,1 €	39,8 €	73,4 €	Societe Generale S.A.	-46,2%	16,7 €	10,9 €	31,9 €
STMicroelectronics NV	+36,9%	32,8 €	13,9 €	34,3 €	Klepierre SA	-45,3%	18,5 €	10,2 €	34,7 €
Remy Cointreau SA	+36,1%	149,0 €	83,6 €	160,6 €	Casino, Guichard-Perr	-42,0%	24,2 €	19,3 €	46,3 €
Ubisoft Entertainment	+29,6%	79,8 €	54,8 €	84,1 €	Aéroports de Paris SA	-39,9%	105,9 €	71,6 €	177,9 €
Teleperformance SE	+28,4%	279,2 €	155,3 €	292,1 €	SES SA FDR (Class A)	-39,0%	7,6 €	5,1 €	13,1 €
Electricite de France S	+28,1%	12,7 €	6,4 €	13,6 €	Icade SA	-36,2%	62,0 €	43,0 €	104,9 €
Schneider Electric SE	+27,5%	116,7 €	67,3 €	120,6 €	Eutelsat Communicatio	-36,1%	9,3 €	8,1 €	15,2 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 30-nov.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 30-nov.-20	Objectif Consensus	Potentiel
Genfit SA	4,4 €	8,6 €	+93,2%	Air France-KLM SA	5,0 €	3,2 €	-35,9%
Eutelsat Communications SA	9,3 €	13,5 €	+46,1%	Neoen S.A.	50,7 €	36,5 €	-28,1%
Rubis SCA	35,9 €	48,4 €	+35,0%	SUEZ SA	16,1 €	12,2 €	-24,3%
Bolloré SA	3,3 €	4,3 €	+31,0%	Vallourec SA	28,1 €	21,4 €	-24,0%
Korian SA	27,9 €	36,5 €	+30,9%	Trigano SA	136,8 €	105,8 €	-22,7%
Carrefour SA	13,7 €	17,9 €	+30,6%	Eramet SA	36,5 €	30,2 €	-17,4%
Orange SA	10,6 €	13,7 €	+29,0%	Alten SA	89,3 €	76,8 €	-14,0%
CNP Assurances SA	13,4 €	16,6 €	+24,5%	Renault SA	33,4 €	28,7 €	-14,0%
SES SA FDR (Class A)	7,6 €	9,5 €	+24,1%	JC Decaux SA	18,8 €	16,5 €	-12,6%
Dassault Aviation SA	865,0 €	1 071,7 €	+23,9%	Aéroports de Paris SA	105,9 €	93,6 €	-11,6%
Mercialys SA	6,6 €	8,2 €	+23,3%	Valeo SA	32,5 €	29,0 €	-10,9%
Societe BIC SA	49,8 €	61,2 €	+22,9%	Pernod Ricard SA	160,0 €	144,5 €	-9,7%
Sanofi	84,7 €	104,0 €	+22,8%	Remy Cointreau SA	149,0 €	135,4 €	-9,2%
TechnipFMC Plc	7,2 €	8,8 €	+22,6%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	59,5 €	54,4 €	-8,6%
Vivendi SA	25,2 €	30,4 €	+20,8%	Lagardere SCA	19,7 €	18,1 €	-8,2%



PER

Sociétés	Cours au		PER		Sociétés	Cours au		PER	
	30-nov.-20	2020e	2021e			30-nov.-20	2020e	2021e	
JC Decaux SA	18,8 €	-	23469,4x		Peugeot SA	19,8 €	11,0x	6,0x	
Getlink SE	14,0 €	-	216,1x		CNP Assurances SA	13,4 €	7,1x	6,8x	
Lagardere SCA	19,7 €	-	189,6x		Mercialys SA	6,6 €	7,4x	6,9x	
Neoen S.A.	50,7 €	131,0x	92,2x		Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	59,5 €	7,3x	6,9x	
Wendel SE	94,8 €	-	63,3x		AXA SA	19,7 €	10,3x	7,2x	
Sartorius Stedim Biotech SA	303,0 €	74,5x	60,9x		Klepierre SA	18,5 €	7,6x	7,5x	
Hermes International SCA	817,4 €	76,3x	54,7x		Eutelsat Communications SA	9,3 €	7,8x	7,7x	
Remy Cointreau SA	149,0 €	60,0x	47,2x		Fnac Darty SA	45,1 €	16,3x	8,6x	
L'Oreal SA	306,8 €	43,0x	38,3x		Publicis Groupe SA	38,1 €	9,8x	8,7x	
Dassault Systemes SA	155,1 €	41,7x	37,3x		ALD SA	10,8 €	9,5x	9,0x	
Soitec SA	146,7 €	59,6x	37,1x		BNP Paribas SA Class A	43,0 €	8,7x	9,1x	
bioMerieux SA	120,8 €	38,1x	36,5x		Credit Agricole SA	9,7 €	9,5x	9,4x	
Robertet SA	902,0 €	38,6x	36,2x		Scor SE	28,6 €	24,5x	9,6x	
Edenred SA	47,9 €	41,8x	35,4x		Ipsos SA	26,9 €	11,1x	9,7x	
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton !	482,9 €	57,8x	34,5x		Orange SA	10,6 €	10,4x	10,0x	

PEG

Sociétés	Cours au		PEG		Sociétés	Cours au		PEG	
	30-nov.-20	2020e	2021e			30-nov.-20	2020e	2021e	
Bouygues SA	33,4 €	258,6x	141,9x		ArcelorMittal SA	15,4 €		0,1x	
Kering SA	605,0 €	160,5x	110,8x		Rexel SA	11,3 €	0,5x	0,3x	
Arkema SA	97,7 €	132,9x	101,4x		NATIXIS	2,6 €	6,2x	0,4x	
Coface SA	8,5 €	37,2x	21,8x		Scor SE	28,6 €	1,1x	0,4x	
Getlink SE	14,0 €		21,5x		Dassault Aviation SA	865,0 €	0,9x	0,4x	
Television Francaise 1 SA	6,5 €	25,1x	20,6x		Ipsos SA	26,9 €	0,6x	0,5x	
Gecina SA	127,3 €	14,4x	14,3x		Aperam SA	32,0 €	1,0x	0,5x	
Imerys SA	34,4 €	15,3x	10,8x		Maisons du Monde SA	13,8 €	0,7x	0,5x	
Legrand SA	71,0 €	11,7x	10,2x		Nexans SA	53,0 €	0,8x	0,5x	
Hermes International SCA	817,4 €	13,2x	9,5x		Valeo SA	32,5 €		0,6x	
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton !	482,9 €	15,7x	9,4x		Veolia Environnement SA	19,3 €	1,0x	0,6x	
Vivendi SA	25,2 €	9,2x	7,5x		Eurazeo SA	51,7 €	5,1x	0,6x	
EssilorLuxottica SA	121,4 €	14,1x	6,3x		Publicis Groupe SA	38,1 €	0,8x	0,7x	
L'Oreal SA	306,8 €	7,1x	6,3x		Korian SA	27,9 €	1,7x	0,8x	
Danone SA	53,9 €	6,3x	6,0x		Airbus SE	87,7 €	10,4x	0,8x	



VE/CA

Sociétés	Cours au 30-nov.-20	VE/CA		Sociétés	Cours au 30-nov.-20	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Covivio SA	68,5 €	24,9x	27,1x	Peugeot SA	19,8 €	0,2x	0,1x
Gecina SA	127,3 €	25,6x	25,5x	TechnipFMC Plc	7,2 €	0,2x	0,2x
Genfit SA	4,4 €	19,0x	22,6x	Carrefour SA	13,7 €	0,3x	0,2x
Neoen S.A.	50,7 €	20,7x	16,3x	Renault SA	33,4 €	0,3x	0,3x
Icade SA	62,0 €	16,1x	15,8x	Casino, Guichard-Perrachon SA	24,2 €	0,3x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	59,5 €	16,0x	14,3x	Fnac Darty SA	45,1 €	0,3x	0,3x
Klepierre SA	18,5 €	13,4x	12,9x	Elior Group SA	4,8 €	0,4x	0,4x
Getlink SE	14,0 €	15,2x	12,6x	Rexel SA	11,3 €	0,4x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	303,0 €	14,6x	11,9x	Nexans SA	53,0 €	0,5x	0,4x
Mercialys SA	6,6 €	11,7x	11,2x	Bouygues SA	33,4 €	0,4x	0,4x
Hermes International SCA	817,4 €	13,1x	11,1x	Scor SE	28,6 €	0,5x	0,4x
Dassault Systemes SA	155,1 €	9,7x	8,7x	ArcelorMittal SA	15,4 €	0,5x	0,4x
Edenred SA	47,9 €	9,1x	8,1x	Faurecia SA	41,7 €	0,6x	0,5x
Euronext NV	89,0 €	8,0x	7,9x	AXA SA	19,7 €	0,5x	0,5x
Gaztransport & Techniqaz SA	82,7 €	7,1x	7,9x	Tarkett SA	14,6 €	0,6x	0,5x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 30-nov.-20	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 30-nov.-20	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	303,0 €	46,9x	38,1x	Peugeot SA	19,8 €	1,7x	1,1x
ALD SA	10,8 €	35,8x	34,1x	Renault SA	33,4 €	6,3x	2,5x
Gecina SA	127,3 €	33,0x	32,6x	TechnipFMC Plc	7,2 €	3,0x	2,9x
Accor SA	28,8 €	-	32,3x	Television Francaise 1 SA	6,5 €	3,6x	3,1x
Worldline SA	77,5 €	39,1x	31,7x	Fnac Darty SA	45,1 €	4,6x	3,7x
Covivio SA	68,5 €	30,4x	29,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	24,2 €	3,8x	3,7x
Hermes International SCA	817,4 €	38,1x	28,5x	Faurecia SA	41,7 €	5,8x	3,7x
Getlink SE	14,0 €	39,2x	27,2x	Carrefour SA	13,7 €	4,1x	3,8x
Remy Cointreau SA	149,0 €	32,3x	27,0x	CGG	0,9 €	4,6x	4,1x
Dassault Systemes SA	155,1 €	28,0x	24,6x	Orange SA	10,6 €	4,4x	4,3x
L'Oreal SA	306,8 €	25,8x	23,2x	Bouygues SA	33,4 €	5,4x	4,3x
Aéroports de Paris SA	105,9 €	1410,7x	23,1x	ArcelorMittal SA	15,4 €	7,1x	4,3x
Neoen S.A.	50,7 €	24,2x	20,6x	Metropole Television SA	13,1 €	5,6x	4,8x
Soitec SA	146,7 €	27,6x	20,0x	Bolloré SA	3,3 €	5,5x	4,8x
Edenred SA	47,9 €	23,0x	19,8x	Valeo SA	32,5 €	9,1x	4,9x

DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2020e
Aéroports de Paris SA	10 480	599,6x	Dassault Aviation SA	10 480	-8,9x
Lagardere SCA	2 579	194,2x	Air France-KLM SA	2 579	-6,7x
ALD SA	4 372	28,9x	Accor SA	4 372	-4,8x
Covivio SA	6 472	17,1x	Hermes International SCA	6 472	-2,2x
Getlink SE	7 672	14,2x	Alstom SA	7 672	-1,4x
Gecina SA	9 727	13,9x	Peugeot SA	9 727	-1,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons c	8 239	13,8x	Devoteam SA	8 239	-1,0x
JC Decaux SA	4 011	13,2x	Gaztransport & Technigaz SA	4 011	-0,9x
Icade SA	4 617	11,0x	Trigano SA	4 617	-0,7x
Klepierre SA	5 549	10,1x	L'Oreal SA	5 549	-0,5x
Mercialys SA	610	9,6x	TechnipFMC Plc	610	-0,5x
Vallourec SA	322	9,4x	Alten SA	322	-0,5x
Orpea SA	6 772	9,0x	Societe BIC SA	6 772	-0,4x
Neoen S.A.	4 334	8,7x	STMicroelectronics NV	4 334	-0,4x
Korian SA	2 926	5,8x	Virbac SA	2 926	-0,4x

Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	30-nov.-20	2019	2020e	30-nov.-20		2019	2020e		
Mercialys SA	6,6 €	18,2%	10,4%	Eramet SA	36,5 €	0,0%	0,0%		
Eutelsat Communications SA	9,3 €	17,4%	9,8%	CGG	0,9 €	0,0%	0,0%		
CNP Assurances SA	13,4 €	13,2%	8,1%	Soitec SA	146,7 €	0,0%	0,0%		
Klepierre SA	18,5 €	12,5%	7,4%	Air France-KLM SA	5,0 €	0,0%	0,0%		
Total SE	35,8 €	11,9%	7,2%	Vallourec SA	28,1 €	0,0%	0,0%		
AXA SA	19,7 €	11,8%	6,9%	Accor SA	28,8 €	0,0%	0,0%		
Orange SA	10,6 €	9,9%	6,5%	Ubisoft Entertainment SA	79,8 €	0,0%	0,0%		
Icade SA	62,0 €	8,3%	6,4%	Solutions 30 SE	17,0 €	0,0%	0,0%		
Scor SE	28,6 €	7,6%	6,3%	Genfit SA	4,4 €	0,0%	0,0%		
Covivio SA	68,5 €	7,3%	5,8%	Worldline SA	77,5 €	0,0%	0,0%		
Nexity SA Class A	32,6 €	7,2%	5,6%	Neoen S.A.	50,7 €	0,0%	0,0%		
Aperam SA	32,0 €	7,0%	5,5%	Aéroports de Paris SA	105,9 €	0,2%	0,1%		
Unibail-Rodamco-Westfield SE Staple	59,5 €	7,0%	5,5%	Getlink SE	14,0 €	0,2%	0,1%		
Gaztransport & Technigaz SA	82,7 €	7,0%	5,5%	Airbus SE	87,7 €	0,2%	0,2%		
ALD SA	10,8 €	6,7%	5,3%	Renault SA	33,4 €	0,3%	0,2%		



ROE

Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e	Sociétés	Capitalisatio n (M€)	ROE 2020e
Gaztransport & Technigaz SA	3 066	72,7%	Genfit SA	173	-299,4%
Euronext NV	6 230	31,8%	Vallourec SA	322	-66,5%
Ipsen SA	6 776	26,9%	Eramet SA	973	-35,8%
Solutions 30 SE	1 818	26,8%	Renault SA	9 864	-28,0%
Sartorius Stedim Biotech SA	27 931	25,2%	Accor SA	7 512	-24,3%
Bureau Veritas SA	9 786	20,8%	Lagardere SCA	2 579	-22,5%
Ubisoft Entertainment SA	9 839	19,3%	Valeo SA	7 861	-21,2%
Kering SA	76 399	17,6%	CGG	662	-19,8%
Dassault Systemes SA	40 973	17,4%	Aeroports de Paris SA	10 480	-17,3%
Teleperformance SE	16 398	16,9%	JC Decaux SA	4 011	-9,2%
Trigano SA	2 645	16,4%	Plastic Omnium SE	4 302	-8,2%
Hermes International SCA	86 292	15,8%	Getlink SE	7 672	-6,7%
Thales SA	16 422	15,6%	Faurecia SA	5 756	-4,9%
Devoteam SA	815	15,4%	ArcelorMittal SA	15 686	-4,9%
Capgemini SE	19 707	15,2%	Wendel SE	4 237	-2,3%





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