



Avril marque un point bas
d'activité. La suite ne pourra
être que meilleure



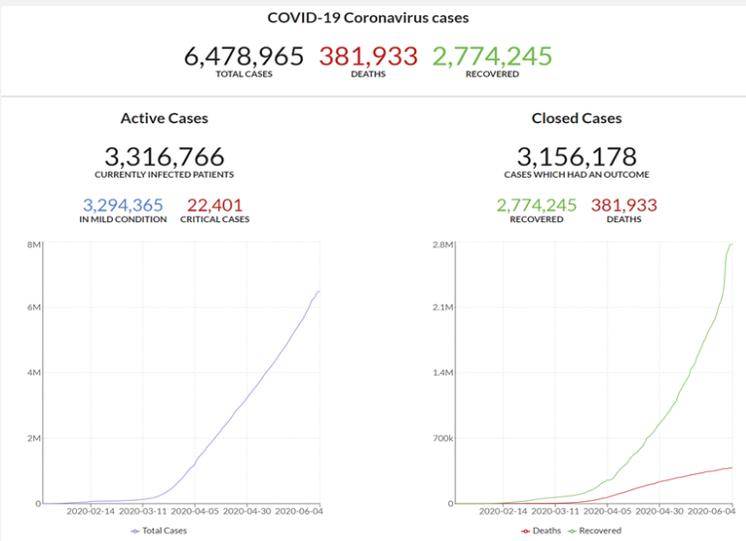
■ EN BREF	3 - 4
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	5 - 10
■ VALORISATION DES MARCHÉS	11-15
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	16
■ PERFORMANCE DES INDICES	17 - 20
■ ANALYSE GRAPHIQUE	21
■ STATISTIQUES SBF120	22 - 27



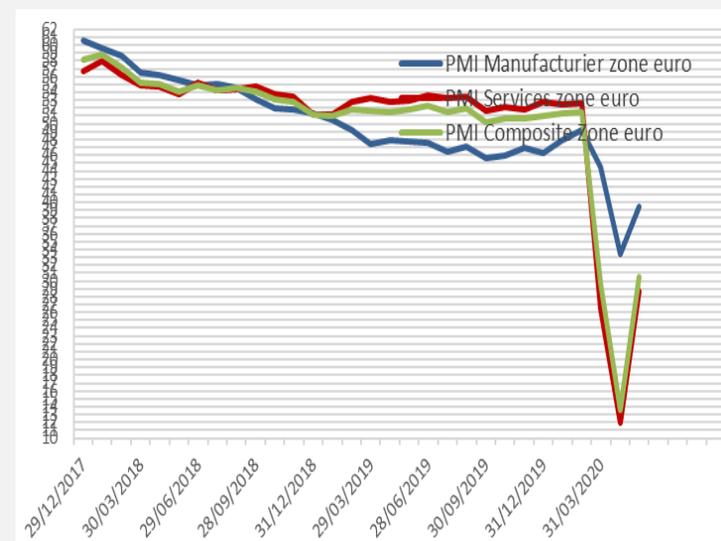
Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

Les indicateurs d'activité amorcent leur rebond. Les indices de production et de consommation ont touché leur point bas

Bilan Covid au 4 Juin



PMI zone euro



Les indices PMI du mois de mai ressortent en amélioration mais toujours en territoire de contraction, signe que la chute de l'activité se poursuit mais dans une moindre ampleur. La réouverture prudente des économies porte ses fruits, le rebond est visible dans la majorité des secteurs, notamment dans les services : c'est un signal encourageant en vue d'un rebond progressif de l'activité en 2ème partie d'année.

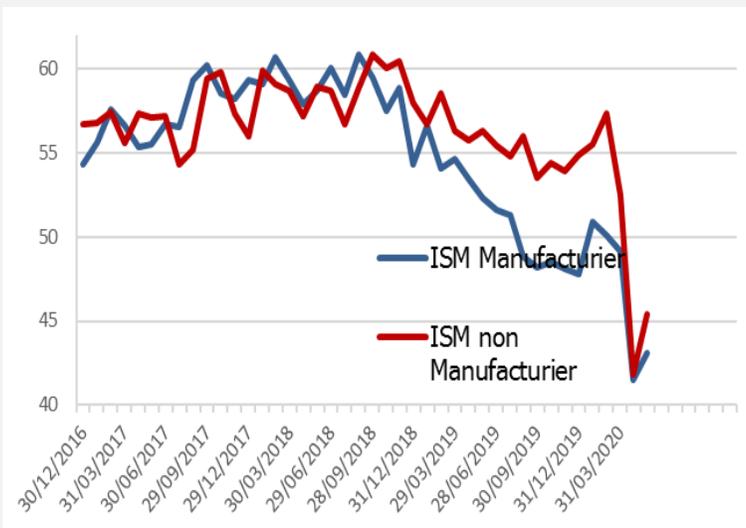
En zone euro, l'allègement des restrictions a conduit à un fort rebond du climat des affaires tout en le maintenant très nettement en territoire de contraction. le PMI Markit Manufacturier remonte à 39,4 après 33,4 en avril, le PMI des Services à 28,6 après 12 en avril. Les indices de confiance IFO allemand et INSEE français (59,4 après 53,1 en avril) se reprennent également sur des plus bas historiques, laissant penser que le pire de la crise est derrière nous.

Aux Etats-Unis, l'intensité du choc se réduit. Les premières enquêtes de confiance suggèrent que la chute d'activité est sans doute enrayée mais la reprise reste modérée. L'ISM Manufacturier remonte à 45,4 (après 41,5 en avril), l'ISM des services à 45,3 après 41,8. De son côté, le marché de l'emploi repart à la hausse avec 2,5M de créations d'emplois et un taux de chômage à 13,3% en Mai après - 19,6M destructions d'emplois en avril et un chômage qui était remonté à 14,7%.

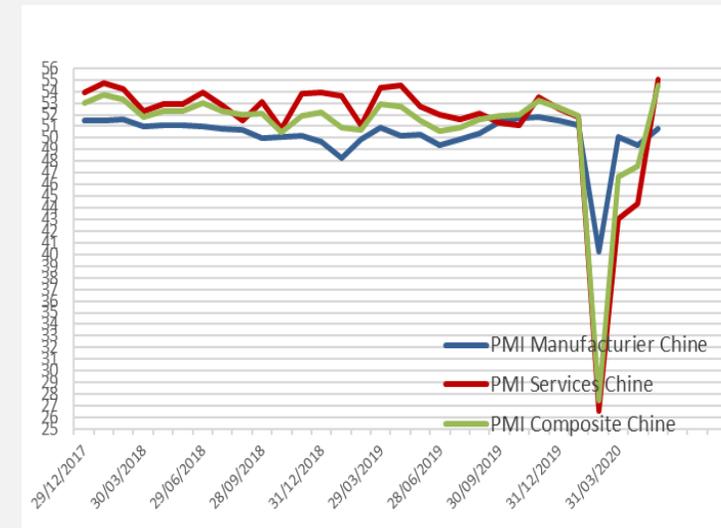
En Chine, le PMI Manufacturier remonte doucement à 50,7, encore fragilisé par la faiblesse des carnets de commandes internationaux, par l'absence de rebond marqué de la demande domestique (ventes au détail à -7,5%/avril après -15% en mars) et les menaces géopolitiques en provenance de Washington. Le PMI des services en revanche rebondit fortement à 55.

Pétrole : Le cours du pétrole poursuit son redressement à 38,6\$ le WTI et 40,2\$ le baril de Brent, soutenu par la levée progressive des mesures de confinement et le prolongement jusqu'à fin juillet des réductions de production par l'OPEP et la Russie.

PMI USA

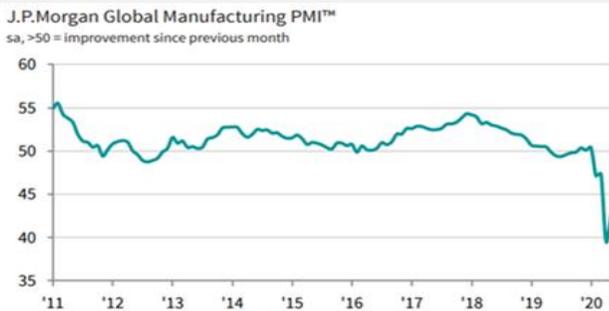


PMI Caixin Chine



Le déconfinement va permettre un rebond progressif de l'activité au S2

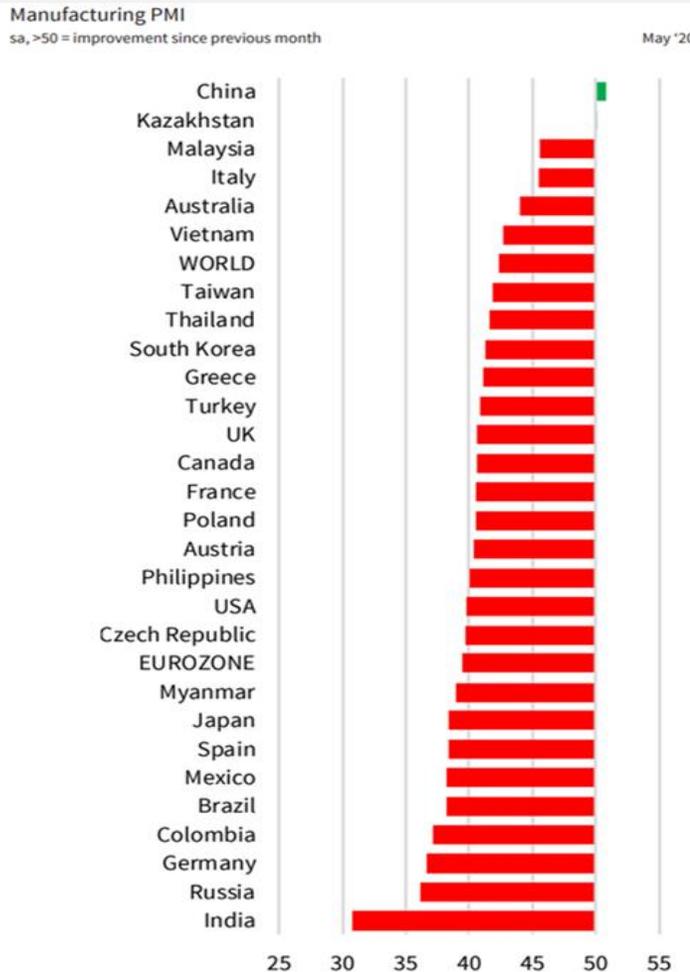
PMI Global Manufacturier



Index summary

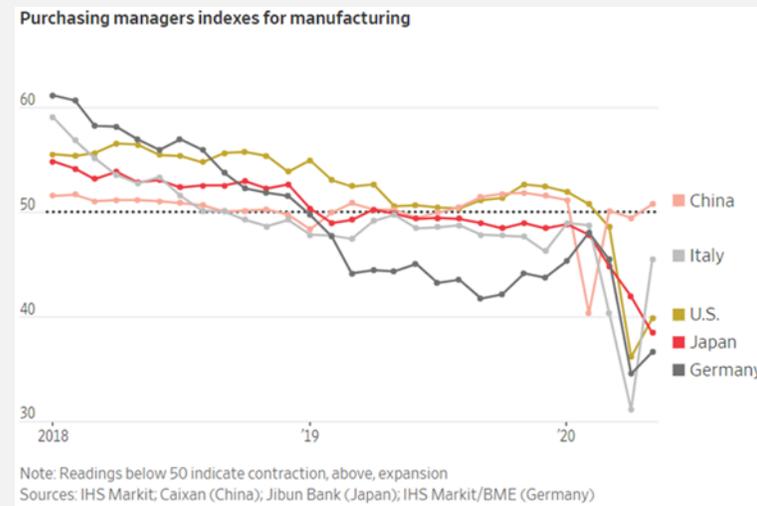
sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

Index	Apr-20	May-20	Interpretation
PMI	39.6	42.4	Deterioration, slower rate
Output	32.5	39.2	Decline, slower rate
New Orders	31.5	36.3	Decline, slower rate
New Export Orders	27.1	32.2	Decline, slower rate
Future Output	47.1	52.1	Growth expected
Employment	41.5	43.2	Decline, slower rate
Input Prices	47.4	48.0	Decline, slower rate
Output Prices	46.8	47.9	Decline, slower rate



Le déconfinement va permettre un rebond de l'activité au S2. Pour autant, le PMI manufacturier global qui agrège les résultats de 28 pays reste à un niveau bas, à 42,4 contre 39,6 avec des avis divergeant selon les pays :

- Dans un petit nombre de pays comme le Japon, les industriels n'anticipent pas de croissance de leur activité à 12 mois.
- Certains, essentiellement en Asie, Chine ou Inde, sont optimistes et anticipent un rebond de l'activité.
- **Dans la majorité des cas, l'optimisme est prudent.** Les sondés anticiper une reprise lente et difficile.



De leur côté, les résultats d'enquête Markit auprès des entreprises confirment une **grande prudence des directeurs des achats et des chefs d'entreprise**. En particulier, les résultats auprès des directeurs d'achat des entreprises manufacturières soulignent la difficulté des entreprises à gérer la reprise : la demande reste faible et les carnets dégarnis, les chaînes de production souvent désorganisées.

Dans l'ensemble, **les résultats d'enquête militeraient donc pour une reprise progressive de l'activité économique ces prochains mois.**

Coronavirus état des lieux

- Le 4 juin, le bilan du coronavirus faisait état de 6,5 millions de cas déclarés dans le monde, 382k décès et 2,9 millions de guérisons. Les États-Unis sont le pays le plus touché avec 106 197 morts. Suivent le Royaume-Uni, le Brésil, l'Italie puis la France avec 28940 morts.
- **La pandémie apparaît maintenant sous contrôle en Europe et ralentit sa progression aux États-Unis.** Elle accentue en revanche sa pénétration en Amérique latine, son nouvel épicerie selon l'OMS.
- **En Europe, les signaux sont encourageants, quels que soient les pays,** et cela **plus de 2 semaines après la levée des restrictions.** Les gouvernements ajustent leur calendrier de déconfinement : réouverture des frontières mi juin pour l'Allemagne, l'Autriche, la Hongrie, la Slovaquie et la République tchèque, réouverture des magasins au 1er juin au Royaume-Uni, fin de l'obligation de quarantaine en Espagne au 1er juillet pour les nouveaux arrivants, ouverture de ses frontières aux touristes européens de l'Italie, réouverture des plages, des cafés et des lieux de culte et fin des limites aux déplacements en France à compter du 2 juin...
- Au plan médical, plus de 100 projets de recherche pour un vaccin sont actuellement en cours dans le monde dont 8 ont déjà atteint le stade des essais sur l'homme d'après l'OMS. L'un des vaccins expérimentaux les plus avancés dans le monde et celui de la société biotechnologique américaine Moderna. En France, l'application StopCovid est maintenant disponible mais non obligatoire.

Un point bas d'activité en Avril

- **Aux USA,** le PIB réel a baissé de 5.0% t/t en rythme annualisé au T1. Vu l'effondrement des données d'activité, d'emploi et de dépenses en avril, **la contraction sera sans commune mesure au T2.** A la dernière estimation connue, les "nowcasts" laissent attendre une chute du PIB en rythme annualisé de l'ordre de 30% (Fed de New York) à 42% (Fed d'Atlanta) et même 47% (Fed de St.Louis). **Elle devrait par la suite nettement rebondir au T3 (>20% estimé) mais sans retrouver son niveau d'avant crise avant 2022 selon l'office du budget du congrès.**
- **Au Japon, le pays confirme son entrée en récession** pour l'année fiscale 2020 (mars à mars) avec un PIB en retrait de -3,4% au T1 après -7,3% au trimestre précédent.
- **En Chine, le gouvernement s'abstient pour la première fois de fixer un objectif de croissance annuelle** et promet d'augmenter ses dépenses publiques alors que la crise sanitaire liée au coronavirus pèse lourdement sur son économie. "Nous n'avons pas fixé d'objectif de croissance économique pour l'ensemble de l'année, principalement parce que la situation épidémique mondiale et la situation économique et commerciale sont très incertaines", a expliqué le Premier ministre à l'ouverture de la session annuelle de l'Assemblée nationale populaire.
- **En Europe, l'activité a chuté de -3,8 % au T1 avant un T2 qui sera pire encore. Même avec le rebond espéré au S2, le PIB réel va se contracter un peu partout dans les proportions allant de -7% à -12% en 2020.** La BCE ajuste sa prévision de croissance dans le bas de fourchette, entre -9 et -12% pour 2020. Au global, ce serait **2 années de croissance perdues** entre 2019 et 2021, avec des disparités fortes entre pays **et l'idée que le PIB de la zone ne retrouverait pas son niveau d'avant crise avant le T1 2022.**
- **En France,** l'économie a touché son point bas en avril en opérant à 66% des capacités utilisées avant le confinement. A la fin mai, l'activité était revenue à 80% (INSEE). Elle pourrait approcher 90% en juin. Au total, le T2 ressort à -15% après -5,8% au T1. De son côté, **le gouvernement aggrave sa prévision de récession pour cette année avec une chute du PIB de 11 %.**
- **Après une contraction de l'activité qui s'annonce sans commune mesure au T2, le rebond s'annonce vif au T3. Mais il sera incomplet :** des projets seront abandonnés, d'autres suspendus. Revenir à 100% est peu probable à CT (maintien d'une certaine dose de restrictions, pertes d'emploi, faillites..).

« Whatever it takes »

- Si les mesures prises par les banques centrales sont importantes, celles prises par les gouvernements le sont tout autant. **En mai, les plans de sauvetage ont considérablement augmenté dans tous les grands pays** : plus de 10 points de PIB en Espagne, au Japon ou en Italie **avec des niveaux désormais impressionnants (dépenses publiques + garanties de prêts)**: 50% du PIB en Allemagne ou en Italie, 40% au Japon, 30% aux USA

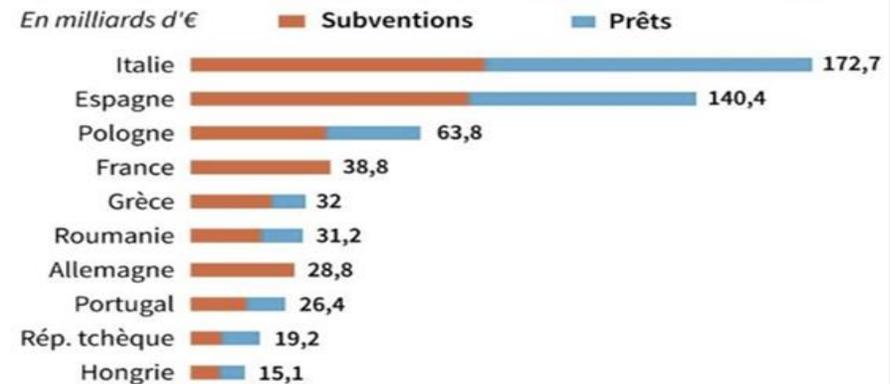
L'inflation des plans de soutien en 15 jours !

	Montant en % du PIB		
	au 15 mai	au 5 juin	Ecart
Espagne	17,2%	28,3%	11,1%
Japon	31,0%	41,2%	10,2%
Italie	43,8%	53,3%	9,5%
Union Européenne	9,4%	16,4%	7,0%
Allemagne	44,9%	49,5%	4,6%
Chine	4,6%	6,9%	2,3%
France	26,9%	28,5%	1,6%
Pays-Bas	11,8%	12,6%	0,8%
Royaume-Uni	23,6%	24,3%	0,7%
Inde	10,6%	10,6%	0,0%
Etats-Unis	30,1%	29,5%	-0,6%
Australie	22,4%	20,8%	-1,6%

Source : Nationales, Calculs Aurel BGC

Coronavirus : plan de relance de l'UE

Les pays qui bénéficient le plus de l'aide de la Commission européenne



Source : Commission européenne

© AFP

- **Au niveau Européen, tous les verrous budgétaires sautent**: la commission européenne dévoile un plan de relance exceptionnel de **750 milliards d'euros en plus du budget européen pour la période 2021-2025** avec l'Italie (172Md€) et l'Espagne (140Md€) comme principaux bénéficiaires, suivis de la Pologne et la France (39Md€). Les incertitudes sont encore nombreuses autour de la forme finale du plan de relance et il y aura des réticences de la part des pays frugaux (Autriche, Suède, Pays-Bas, Danemark). Mais si le projet aboutit, il ajoutera un outil de stabilisation économique avec un meilleur équilibre entre les actions de la BCE d'une part et les actions budgétaires d'autre part. Sommet de l'UE prévu les 18-19 juin.
- **En France, le gouvernement ouvre Le plan Ségur de la santé (84,5Md€ déjà votés pour 2020), annonce un plan de soutien à la filière automobile (8Mds€), au Tourisme (18Md€) et à l'aéronautique (en préparation). 4,5 milliards sont apportées aux collectivités, des exonérations de cotisations sociales sont décidées pour les secteurs les plus touchés par le Covid 19**: le tourisme, les arts et spectacles, la restauration, l'hôtellerie, la culture et le sport. **En Allemagne, en plus du plan de 1000Md€ déjà décidé, le gouvernement annonce un nouveau plan de relance budgétaire de 130Md€ avec un volet important pour le soutien à la consommation** (baisse de TVA temporaire (16% vs 19%), aides directes aux ménages, prime à l'achat d'un véhicule électrique), des investissements à destination du numérique et de l'environnement et un soutien marqué aux PME et collectivités.
- **Partout l'effondrement de l'activité est tel qu'il justifie pleinement un soutien massif à l'activité et à l'emploi**; même s'il implique une hausse des déficits et des dettes des Etats.

Résultats d'entreprises : on va maintenant aborder la phase critique de la reprise (1/5)



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

Aux USA, le T1 a été médiocre. Avril sera éprouvant, le T2 difficile, attendu en baisse de -39% avec les chutes de résultat les plus fortes pour l'énergie, la consommation discrétionnaire et l'Industrie.

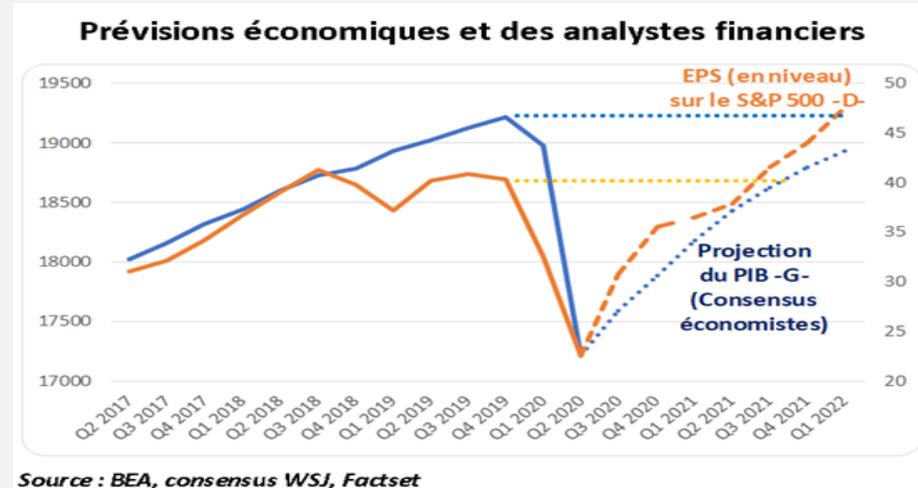
De son côté, le consensus Factset évolue peu :

BNA 2020 : -21,7% vs -19,1% début Mai,

BNA 2021 : +28,8% vs +26,7%.

Le consensus des analystes reste sur l'idée que la crise sera totalement effacée au niveau des BNA, dès le T1 2021.

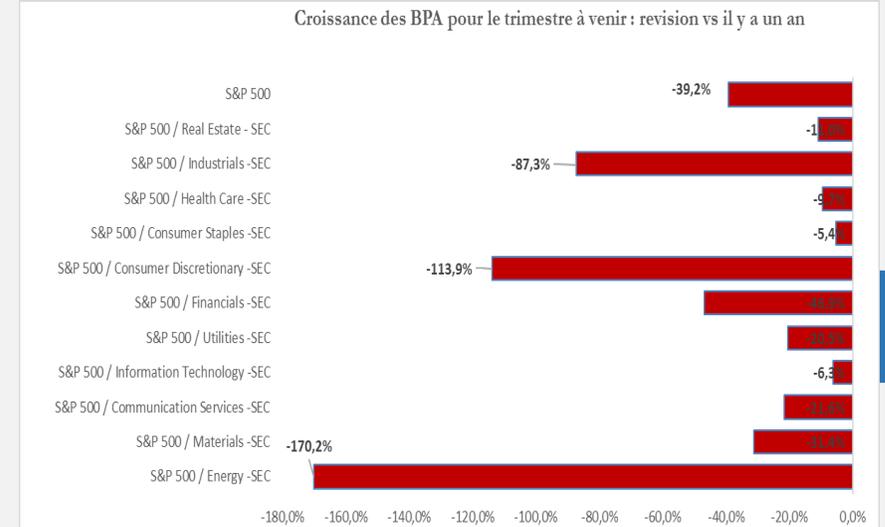
Le scénario micro est clairement un scénario en V alors que ces anticipations ne sont qu'imparfaitement lisibles dans les perspectives des économistes qui attendent un PIB encore inférieur à son niveau d'avant crise au S12022.



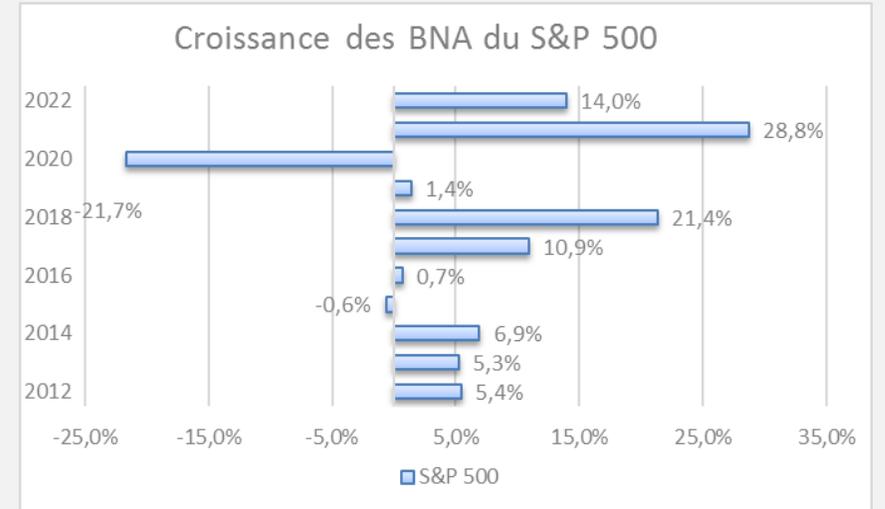
Certes la relation entre BNA et PIB n'est pas parfaite : 1 /les entreprises appartiennent à différents secteurs, travaillent à l'international et sont en partie déconnectées de la croissance du PIB US, 2 /les BNA sont souvent affectés par des facteurs comptables: dépréciation d'actifs, restructuration, acquisition, programmes de rachat d'actions, indépendants de la conjoncture économique.

Mais l'écart entre approches micro et macro n'est pas négligeable. Il est trop tôt pour trancher avec certitude mais le scénario des analystes semble encore optimiste. Les entreprises ne vont pas devoir décevoir ces prochains trimestre.

BNA S&P500/T2 (3/06/2020)



BNA S&P500 (3/06/2020)



Stoxx 600 : Le T2 sera difficile

En Europe, les chiffres du T1 portaient déjà les traces du confinement dans les Médias (JC Decaux), l'Industrie (ThyssenKrupp), les Services (Accor, TIU), les Biens de consommation (Inditex), l'aérien (Ryanair), les Logiciel et l'Ingénierie informatique (Amadeus, Akka).

Le T2 sera pire.

Quand le confinement a débuté le 17 mars, l'activité a chuté de -30% à -35%, beaucoup plus dans l'industrie, la construction, le Tourisme ou l'aérien. Idem pour les dépenses des ménages.

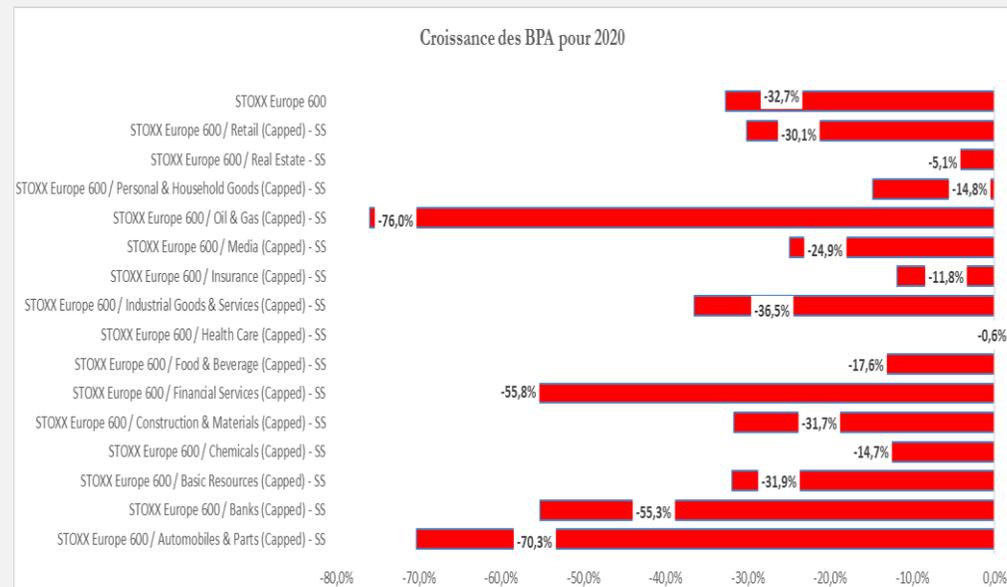
Certaines restrictions ont été levées depuis le 11 mai, les indicateurs avancés sont maintenant bien mieux orientés:

- Selon l'INSEE, à fin mai, l'activité avait rebondi de 12 points, la consommation des ménages de 26 points. A ce jour, l'industrie produit à 24% sous son niveau pré-crise, la construction à 38%, les services marchands à 25%. Saint-Gobain confirme l'amélioration séquentielle avec une perte d'activité qui approchait 40% en avril et n'est « plus qu'à -20% » en mai.
- Du côté de la demande, le rebond est la suite logique de la réouverture des commerces, à l'exclusion des restaurants et des lieux touristiques. Les ménages ont été forcés d'épargner pendant 2 mois, donc de repousser leurs dépenses en biens et services "non-essentiels". Les premiers signaux positifs de reprise de l'activité perçus dans les centres commerciaux (MERCIALYS, Klepierre) sont une bonne nouvelle avec des niveaux de fréquentation à 80% après 2 semaines de confinement et près de 90% début juin vs 60% en avril.

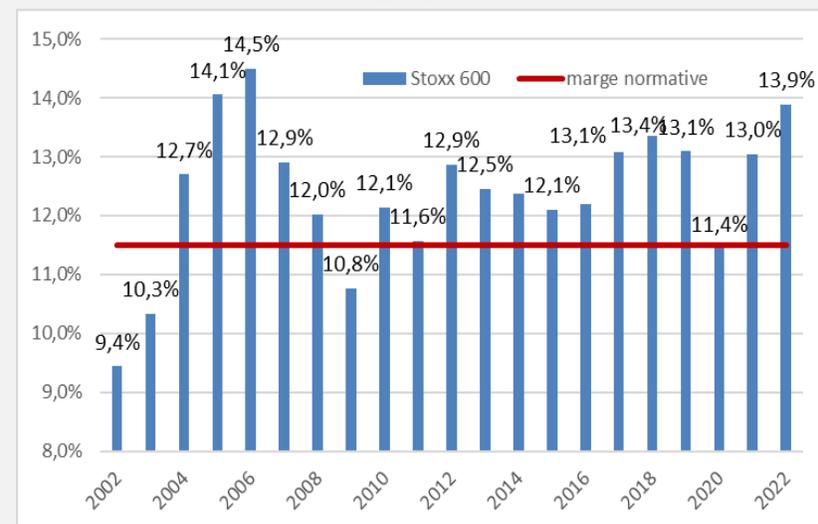
Un fort retrait des CA est à prévoir au T2 avec d'importants écarts d'un secteur à l'autre et d'importants surcoûts « Covid »: Walmart et Home dépôt annoncent des surcoût de plus de 2Md\$ entre hausses de salaires, primes et mesures sanitaires, Korian et Orpéa plusieurs 10aines de M€ en prime et sécurité sanitaire. Dans l'industrie, la réouverture des usines se traduit par des cadences de production souvent inférieures à celles d'avant crise (Manitou, Bénéteau...), avec des pertes de compétitivité souvent importantes (distanciation physique, formation, sécurité) et généralement estimées autour de -15%. Les transporteurs Fedex et DHL Express déclarent ajouter une surcharge Covid comme ils l'avaient fait pour la hausse des prix du pétrole.

Les pressions sur les marges seront fortes au T2. Les problèmes de trésorerie restent en revanche bien maîtrisés (baisse des BFR et des Capex, PGE, chômage partiel...), y compris pour les entreprises les plus pénalisées par le confinement (GL Events).

Stoxx 600, BPA 2020 – (Factset 4/06/2020)



MOP Stoxx 600 - (Factset 4/06/2020)



Résultats d'entreprises (3/5)

Stoxx 600 : avant un rebond marqué au T3

On aborde maintenant la phase de reprise.

La réouverture plus complète de l'économie à compter du mois de juin va amplifier la reprise. Après la chute observée au T2, le T3 devrait traduire un taux de croissance à 2 chiffres, avec un rebond dans la majorité des secteurs.

La suite est plus incertaine : il faut toujours plusieurs mois voire trimestres avant que les répercussions complètes se fassent sentir.

- Les indicateurs avancés sont bien mieux orientés (INSEE, IFO) mais il est inéluctable que de nombreuses entreprises ne survivront pas. Les programmes de réduction de coûts deviennent plus nombreux: Marks & Spencer, Ryanair, LUFTHANSA (Plan de sauvetage de 9Md€), Emirates, EasyJet, Rolls Royce, Kuehne & Nagel, Renault/Nissan (Plan de relance de 8 Md€ dont 5 Md€ de prêt garanti), Camaïeu (Redressement judiciaire après Naf Naf, La Halle, André). Quand certaines mesures d'urgence prendront fin, il y aura des dépôts de bilan.
- La confiance des ménages se dégrade légèrement, les craintes de chômage repartent à la hausse. À ce jour, le revenu des ménages a été largement protégé par la mise en place du chômage partiel (ou son équivalent). En France, à fin Mai, 12.9M de demandes d'inscriptions au chômage partiel étaient encore enregistrées. Au-delà, la consommation va dépendre du revenu disponible, donc des conditions d'emploi.

Le consensus continue de s'ajuster à la baisse avec une MOP cible révisée à 11,4% (-150pb) et des BNA 2020 en recul de plus de -30%, ce qui semble assez cohérent :

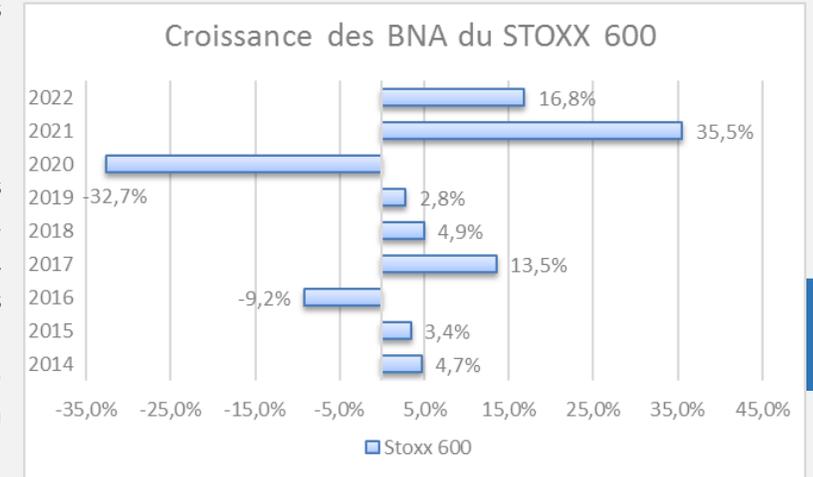
- BNA 2020 : -32,7% vs 26,8% le mois dernier
- BNA 2021 : +35,5% +30,5%

Pour 2021, les résultats sont attendus en fort rebond mais en masse -9% inférieurs à ceux de 2019 (vs -4,5% le mois dernier), ce qui est ambitieux mais pas incohérent avec le scénario médian de la BCE:

- Les plans de relance et de réduction de coûts vont être un important vecteur de croissance : c'est un élément très positif (près de 13% de PIB!) qui jouera sans doute plus pleinement encore en 2022.
- La consommation et la confiance des ménage vont rester des éléments clé de la reprise: elles dépendront largement du revenu disponible donc des conditions d'emploi quand certaines mesures d'urgence, encore en vigueur aujourd'hui auront pris fin.

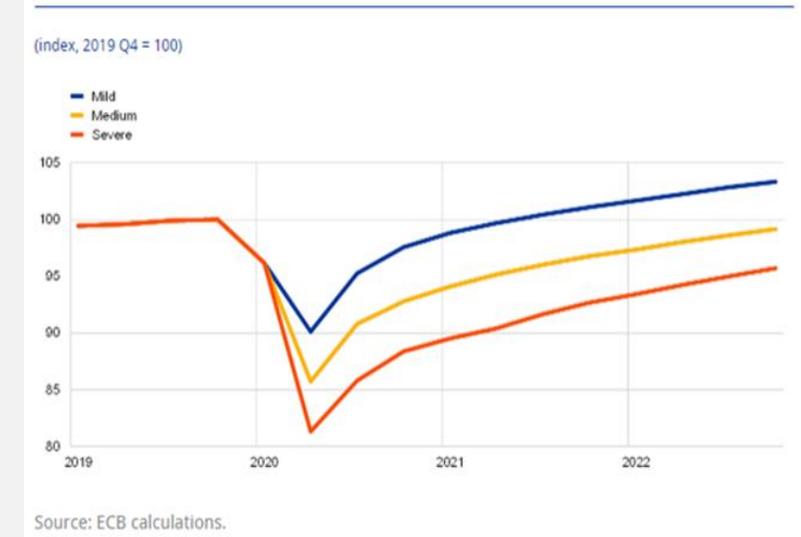
Au-delà du rebond du T3, le véritable enjeu donc sera en réalité plutôt celui des T4: 1/ D'abord parce qu'il est un trimestre important pour les Biens de consommation courante (fêtes de fin d'année), 2/ Ensuite **parce qu'il permettra de qualifier le choc: ponctuel ou plus durable**, associé à une remontée forte du chômage?

BNA Stoxx 600 – (Factset 4/06/2020)



BCE, scénarios de reprise

Euro area real GDP under the mild, medium and severe scenarios



Stoxx 600

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yield 2019	3M Earnings Revision	
		2021	2020	2021	2020	2019		2021	2020
STOXX Europe 600	100,00%	16,0x	21,8x	35,8%	-33,0%	2,8%	3,74%	-20,60%	-35,88%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	1,86%	9,1x	28,8x	216,5%	-71,9%	-25,3%	3,99%	-34,2%	-76,8%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	8,38%	9,6x	14,7x	53,1%	-55,5%	2,2%	6,57%	-35,2%	-55,0%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,27%	13,0x	18,2x	39,3%	-32,4%	-24,3%	6,94%	-21,7%	-38,9%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,54%	20,7x	25,0x	20,6%	-14,8%	-9,5%	3,00%	-13,7%	-19,8%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	2,86%	16,9x	22,9x	35,8%	-31,7%	14,9%	3,19%	-21,4%	-36,8%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	2,43%	19,2x	25,0x	30,2%	-55,8%	123,6%	2,89%	-22,0%	-34,3%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	6,41%	20,5x	24,3x	18,5%	-17,8%	12,5%	2,63%	-13,7%	-21,1%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	17,02%	17,8x	20,1x	13,2%	-0,8%	10,0%	2,62%	-4,1%	-6,1%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (10,82%	19,0x	27,7x	45,7%	-36,7%	7,0%	2,78%	-23,6%	-41,3%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,16%	9,1x	11,0x	20,4%	-12,3%	11,0%	5,51%	-7,2%	-18,3%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,76%	15,5x	18,8x	21,5%	-25,1%	2,8%	3,38%	-15,4%	-24,9%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,51%	15,4x	41,7x	171,0%	-76,3%	-14,3%	6,81%	-47,2%	-78,2%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	9,12%	20,0x	23,7x	18,8%	-15,1%	1,2%	2,94%	-13,3%	-20,9%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,23%	16,7x	18,4x	10,1%	-5,7%	-4,1%	3,93%	-4,7%	-8,6%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	3,14%	22,2x	31,6x	42,5%	-30,4%	-0,8%	2,99%	-16,8%	-35,1%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,74%	22,5x	28,9x	28,8%	-8,0%	7,1%	1,31%	-10,6%	-18,2%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,14%	13,8x	15,4x	11,7%	-0,9%	-11,6%	5,16%	-11,3%	-9,9%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,05%	18,4x	-27,2x	-247,7%	-141,2%	-7,4%	3,14%	-51,2%	-137,7%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,85%	15,9x	17,5x	10,5%	-13,5%	44,3%	4,29%	-7,4%	-11,6%

Consensus Stoxx 600 – Révisions 3mois (4/06/2020 Factset)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2020 depuis 3 mois	Révision prévisions résultats 2021 depuis 3 mois
Automobile	-76,8%	-34,2%
Matières premières	-38,9%	-21,7%
Chimie	-19,8%	-13,7%
Construction & Matériaux	-36,8%	-21,4%
Industries & Services	-41,3%	-23,6%
Technologie	-18,2%	-10,6%
Hôtellerie	-137,7%	-51,2%
Média	-24,9%	-15,4%
Secteurs Défensifs		
Agroalimentaire	-21,1%	-13,7%
Biens de consommation	-20,9%	-13,3%
Distribution	-35,1%	-16,8%
Santé	-6,1%	-4,1%
Pétrole		
Pétrole	-78,2%	-47,2%
Rendement		
Immobilier	-8,6%	-4,7%
Opérateurs Télécom	-9,9%	-11,3%
Services aux Collectivités	-11,6%	-7,4%
Finance		
Banques	-55,0%	-35,2%
Services Financiers	-34,3%	-22,0%
Assurances	-18,3%	-7,2%



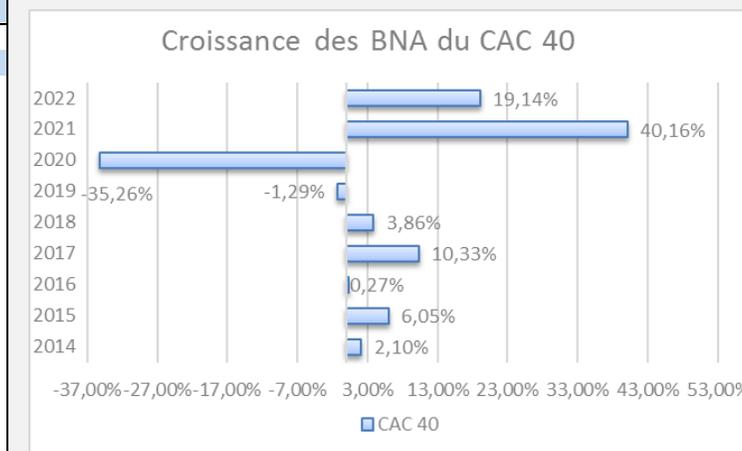
Résultats d'entreprises (5/5)

CAC40 (4/06/2020) : 2 années de croissance des BNA perdues



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

CAC40 au 4/06/2020 (Factset)



CAC40

BNA 2020: -35,2% vs -31% le mois dernier

BNA 2021 : +40,1% vs +36,3%

BNA 2022: +19,1%

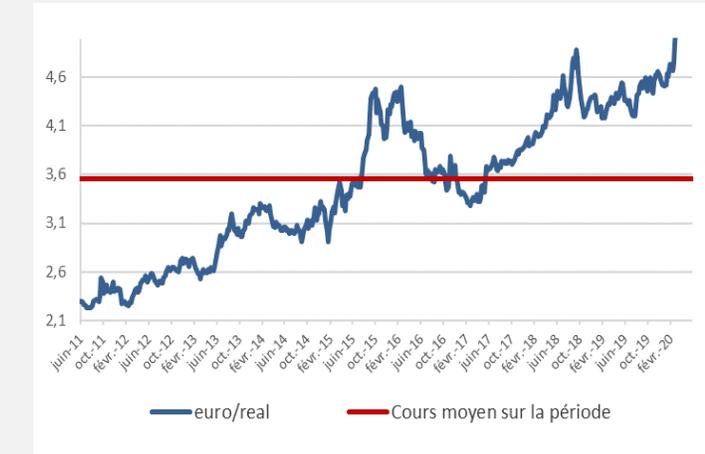
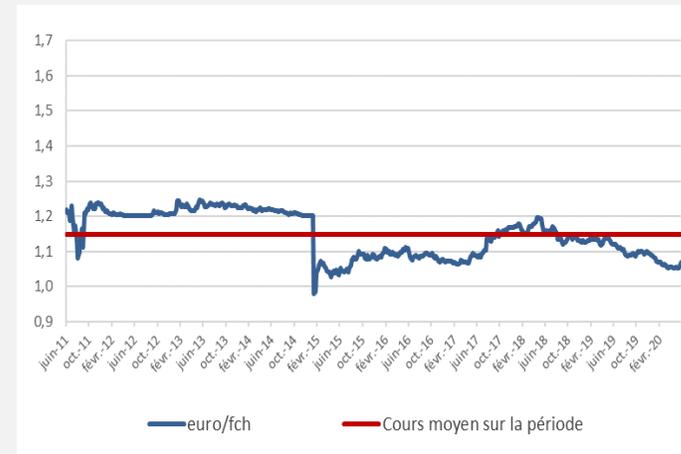
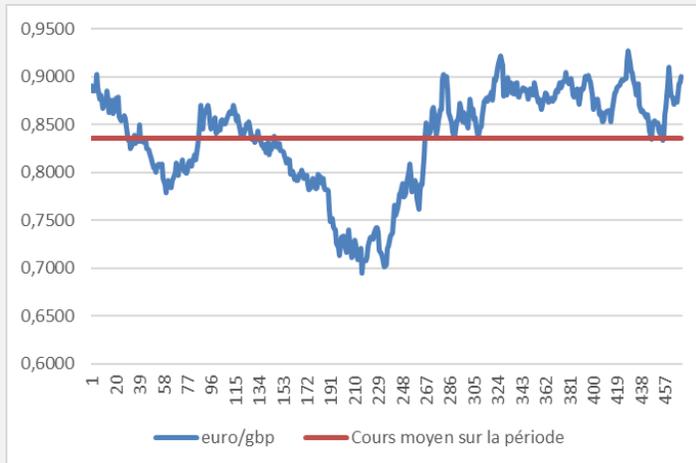
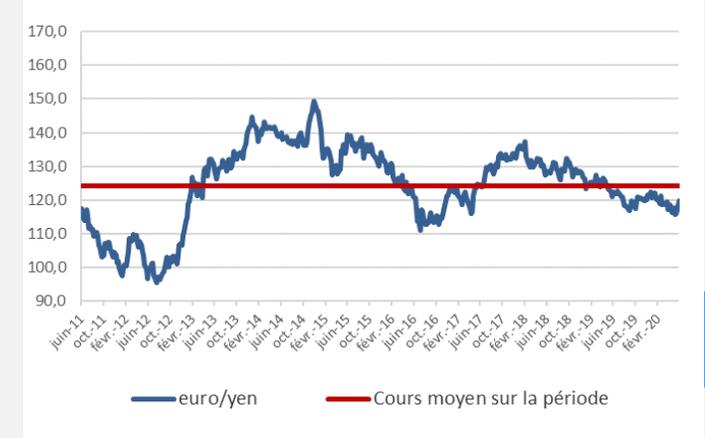
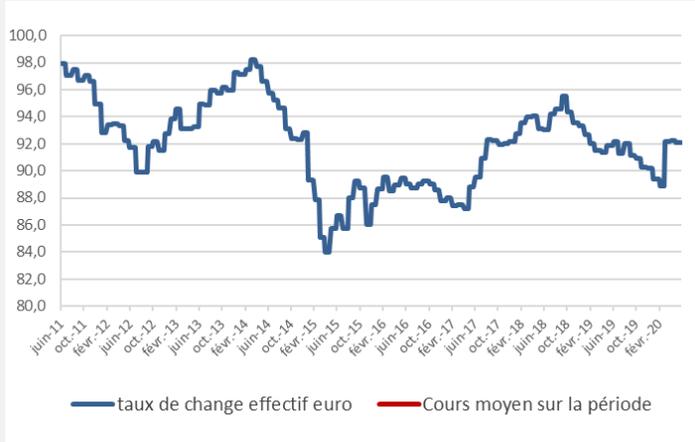
Les révisions de BNA pour 2020 nous semblent à peu près abouties.

Pour 2021, le consensus maintient son scénario de rebond en V mais incomplet, avec des résultats inférieurs de -9% à ceux de 2019.

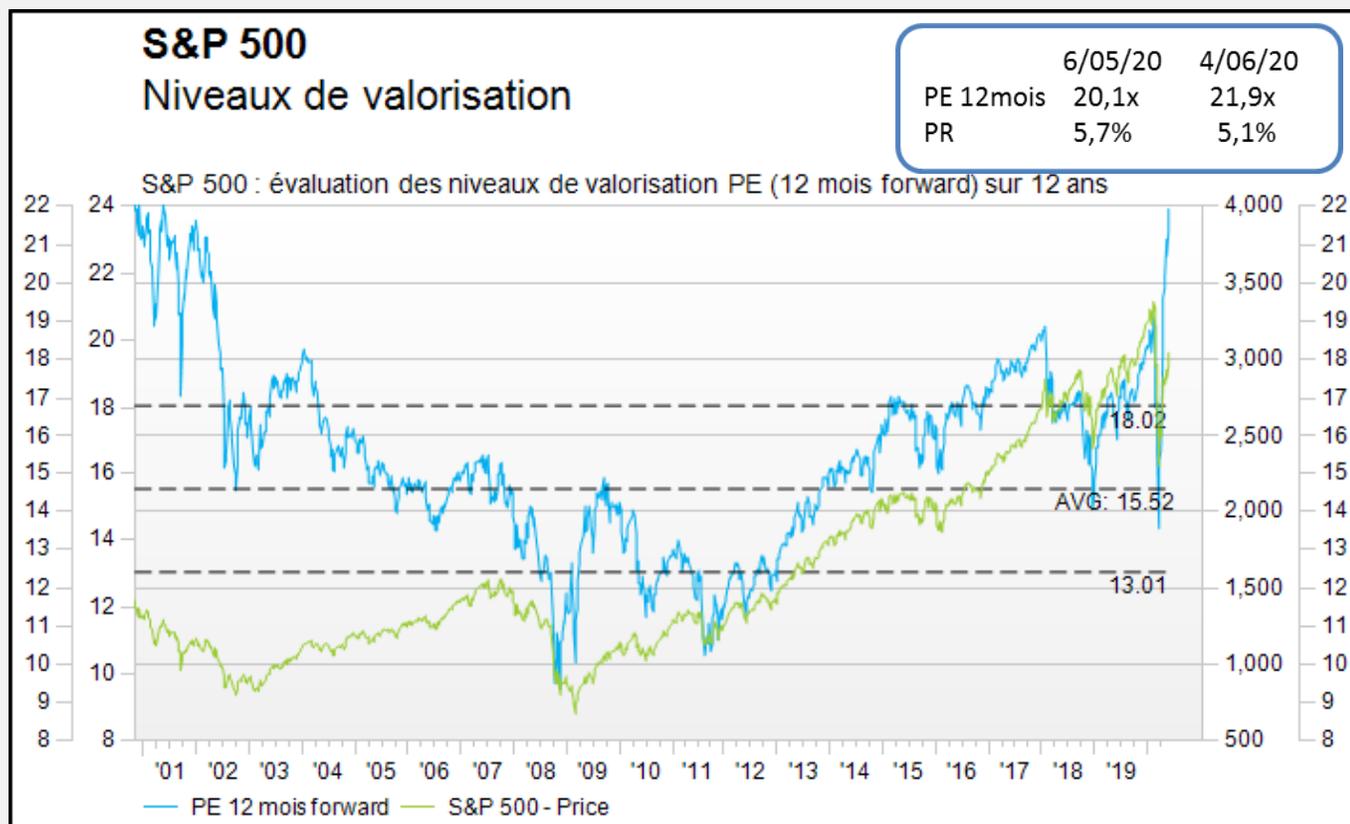
Au total, ce sont bien 2 années de croissance perdues entre 2019 et 2021 avec l'idée de retrouver les niveaux de résultat de fin 2019 au S1 2022.

Changes : net redressement de l'euro, fondé sur les espoirs d'un approfondissement de la construction européenne

L'euro se redresse face à toutes les devises, en particulier face au dollar (1 € = 1,128 \$) et au yen (1 € = 121,5 yens). Ce mouvement est rapide, étroitement lié à la perspective d'une plus grande solidarité financière au sein de l'Union européenne.



S&P 500 ; les valorisations se tendent

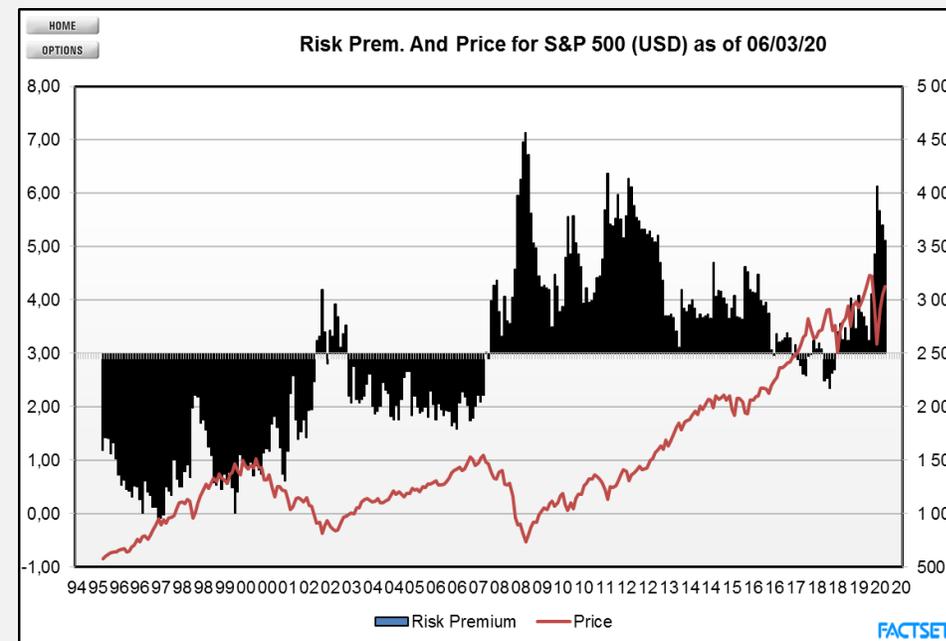


Le marché s'emballe, les valorisations avec:

- Le PE 12 mois remonte à 21,9x, toujours largement tiré par les GAFAM (écart d'environ 10 points de PER entre GAFAM et reste de la cote (30x vs 19x)).

La prime de risque se pince tout en restant supérieure à +5%

S&P500 – Prime de risque au 4/06/2020 (Factset)

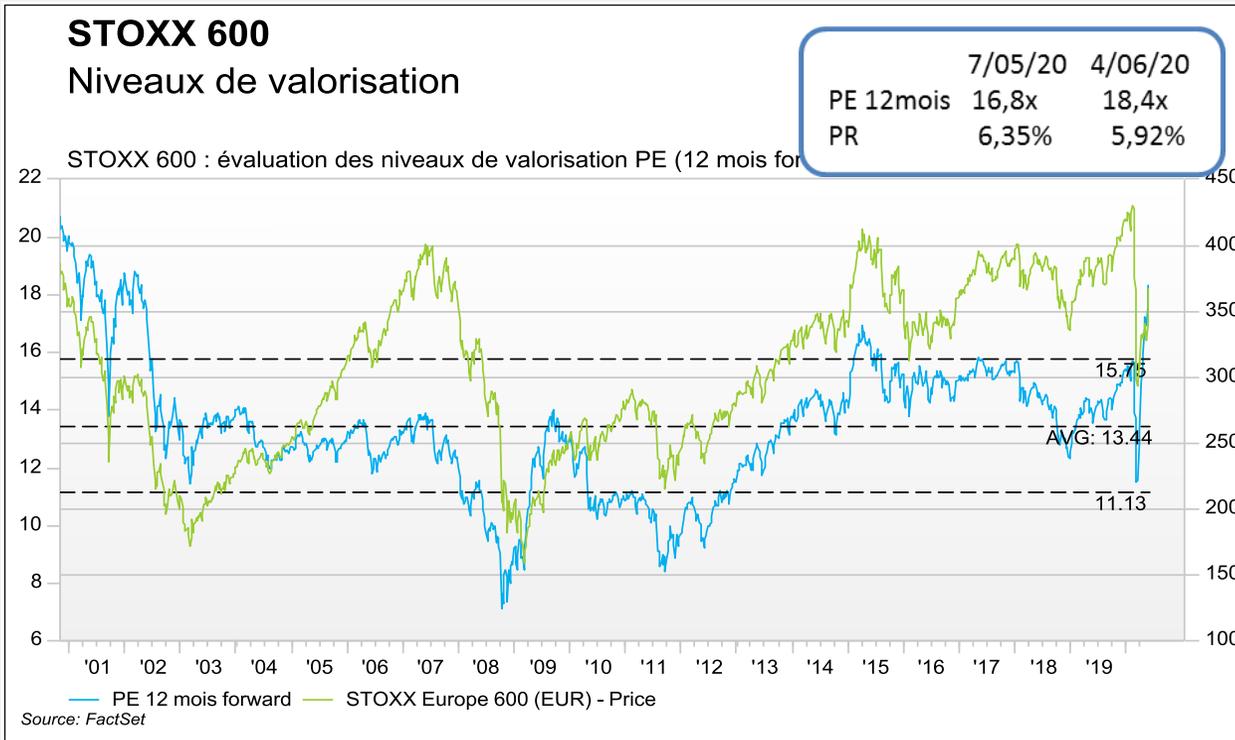


Multiples S&P500 (4/06/2020 Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	24,75x	19,22x	16,83x
EV/EBIT	23,04x	18,16x	16,20x
EV/EBITDA	15,18x	12,92x	11,50x
EV/SALES	2,92x	2,67x	2,50x
PS	2,34x	2,15x	2,01x
PB	3,48x	3,27x	2,63x

Valorisation (3/5)

Stoxx 600

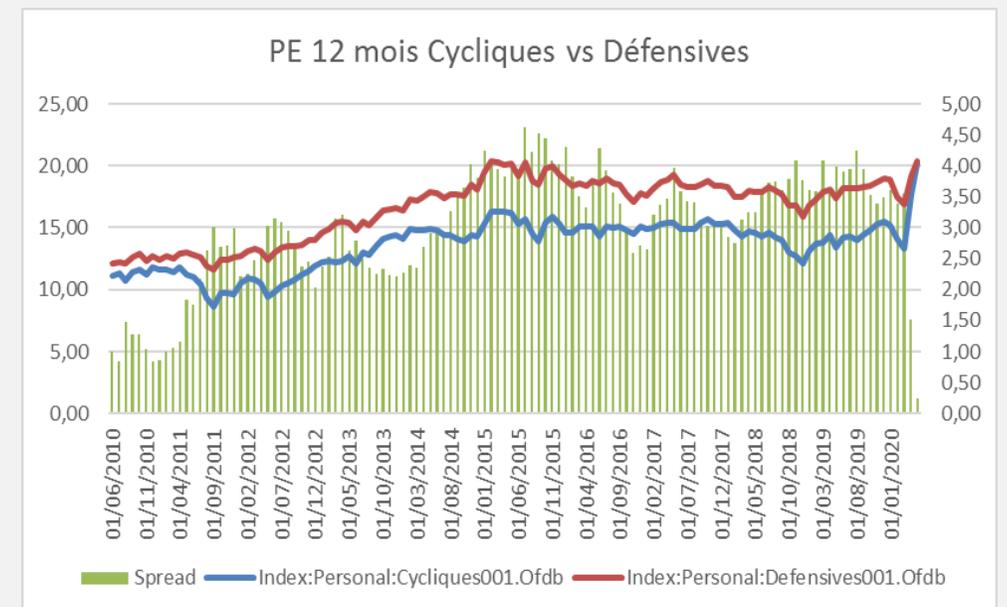


- Sur le Stoxx600, les niveaux de valorisation instantanés se tendent également. Avec la hausse des indices et les ajustements de BNA, le PE 12 mois forward remonte à 18,4x.
- Pour autant, l'intégration des résultats 2021 et 2022 contribuera à détendre sensiblement ces niveaux dans les prochains mois.
 - Sur la base du consensus actuel, le PE 12 mois forward du Stoxx Europe 600 ressortirait à 15,6x à fin 2020,
 - A fin juin 2021, il reviendrait à 13,6x ; si la reprise est là.

Multiples Stoxx 600 - 4/06/2020 (Factset)

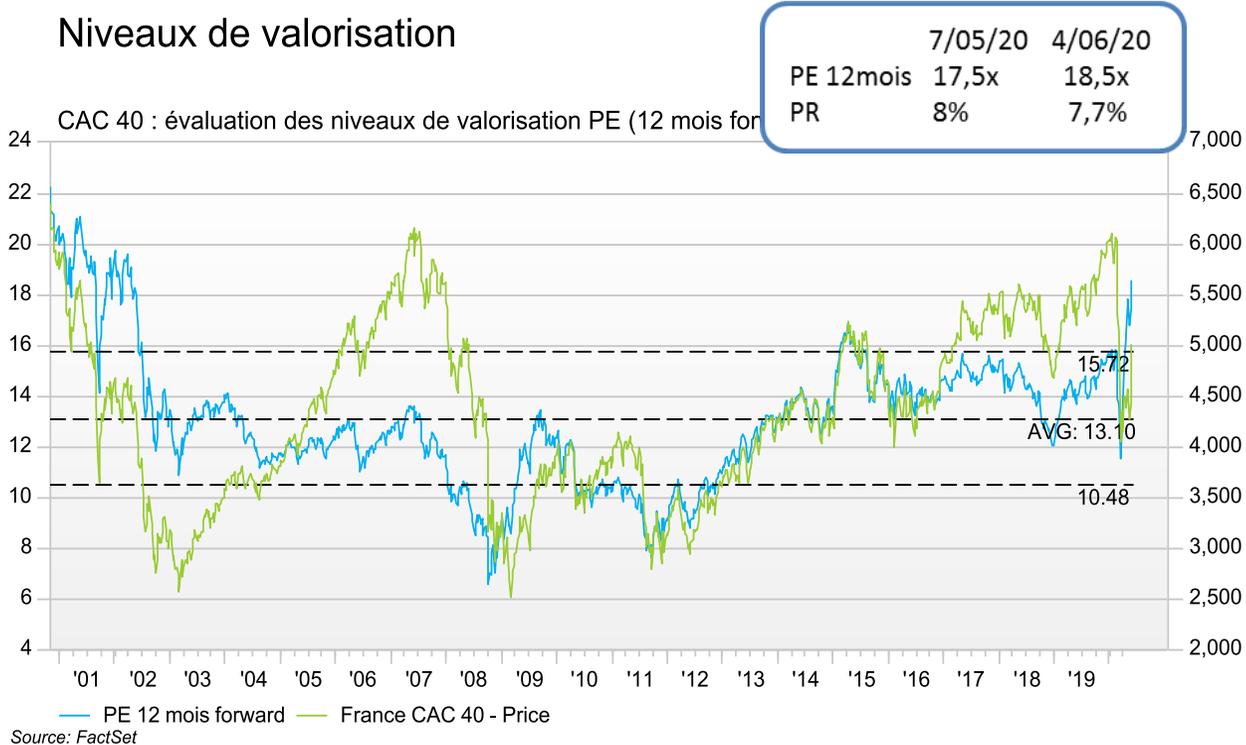
Valuation	2020	2021	2022
PE	21,78x	16,04x	13,70x
EV/EBIT	20,53x	15,89x	13,89x
EV/EBITDA	11,65x	9,87x	8,98x
EV/SALES	1,99x	1,83x	1,73x
PS	1,38x	1,28x	1,22x
PB	1,69x	1,62x	1,55x

PE 12 mois Cyclique vs Défensif - 4/06/2020 (Factset)



CAC 40

CAC 40 Niveaux de valorisation

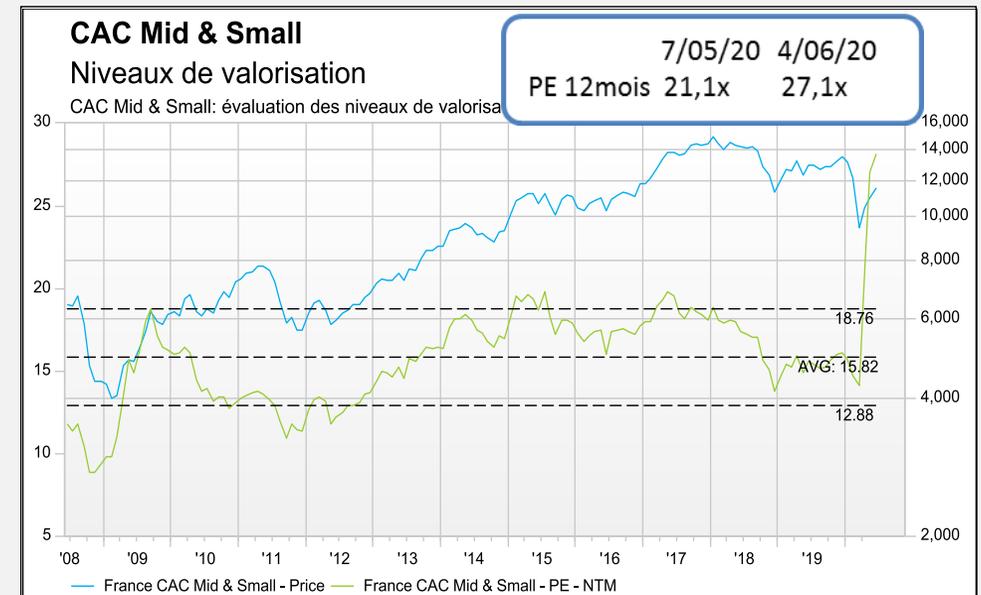


- Sur le CAC 40, le PE 12 mois forward remonte à 18,5x.
- Le PE 12 mois Small et Mid s'apprécie à 27,1x.

Multiples CAC 40 - 4/06/2020 (Factset)

Valuation	2020	2021	2022
PE	22,67x	16,18x	13,58x
EV/EBIT	20,06x	14,89x	12,90x
EV/EBITDA	11,45x	9,49x	8,56x
EV/SALES	1,83x	1,67x	1,56x
PS	1,32x	1,22x	1,15x
PB	1,57x	1,51x	1,43x

CAC Mid et Small, Valorisation au 4/06/2020 (Factset)



Situation au 7/05/2020

Données	PE 12 mois	PE hist.moyen	Prime vs hist.
PE S&P 500	21,93	15,40	42,4%
PE STOXX Europe 600	18,37	13,40	37,1%
PE France CAC 40	18,54	13,10	41,5%

Données	Rdt implicite 12 mois	PR calculée*	PR historique*	Taux 10 ans 30/05/20
PE S&P 500	4,6%	5,11	4,12	0,65%
PE STOXX Europe 600	5,4%	5,92	4,36	-0,45 (All)
PE France CAC 40	5,4%	7,67	5,79	-0,09 (Fr)

La dynamique de flux vers les actions se renforce, alimentée par :

- 1/ des signes d'amélioration sur le plan sanitaire et l'accélération du déconfinement dans un nombre croissant de pays,
- 2/ la multiplication des signes d'une reprise économique, même si celle-ci reste pour l'heure faible et hétérogène,
- 3/ les espoirs relatifs à un vaccin,
- 4/ l'importance des plans de soutien, bien au-delà de tout ce que l'on pouvait envisager, l'abondance des liquidités et la visibilité offerte par les Banques centrales.

Pour autant les risques ne manquent pas, même s'ils sont assez largement relégués au deuxième plan :

- 1/ sous-estimation de la crise sur la croissance,
- 2/ nouvelle vague de contamination
- 3/ déception sur les progrès médicaux,
- 4/ inquiétudes liées au Brexit alors que les discussions peinent à avancer (date limite pour prolonger la période de négociations : fin juin),
- 5/ difficiles négociations sur le projet d'approfondissement de l'intégration en Europe,
- 6/ retour des tensions entre les USA et la Chine (relations avec Hong Kong et Taiwan, guerre technologique autour de la 5G, responsabilité de la crise sanitaire, situation en mer de Chine...).

La valorisation des marchés est maintenant élevée. L'effet TINA joue à plein et rend les indices plus attractifs que d'autres actifs financiers. Pour autant, ces valorisations ne pourront se justifier que si les profits se redressent rapidement. Les entreprises ne doivent pas décevoir ces prochains trimestre alors que le contraste est saisissant entre l'urgence à soutenir des économies en détresse et l'inquiétude des chefs d'entreprises d'une part et l'optimisme des investisseurs qui attendent une reprise en V d'autre part.

Ne boudons pas notre plaisir. Les marchés s'envolent et c'est tant mieux. Mais une pause serait nécessaire sur ces niveaux.

Le mois de mai est celui du déconfinement à compter du 11, dû à une décrue du nombre de personnes touchées par le COVID. Le risque d'une seconde vague s'éloigne fortement.

Les banques centrales

En Europe, la BCE a annoncé jeudi dernier qu'elle augmentait de 600 Md€ l'enveloppe du PEPP (programme d'achat d'urgence mis en place en Mars pour lutter contre les effets économiques négatifs du covid), pour le monter à 1350 Md€, ce qui est supérieur de 20% à ce qu'attendait le consensus. De plus elle prolonge l'échéance d'au moins 6 mois au 30 juin 2021 et va réinvestir les tombées jusqu'à fin 2022 minimum. Elle ne s'interdit pas de proroger ces achats tant que la crise liée au Covid n'est pas terminée. La BCE n'a pas discuté de l'ajout de titres High Yield aux actifs éligibles à ses achats.

Aux USA, la Fed se réunit cette semaine et devrait annoncer une politique accommodante pour plusieurs mois. Même si elle ne vaut pas de taux d'intervention en territoire négatif (les taux sont à 0%- 0,25% depuis mars), elle devrait annoncer son soutien durable à l'économie et montrer qu'elle est prête à faire plus.

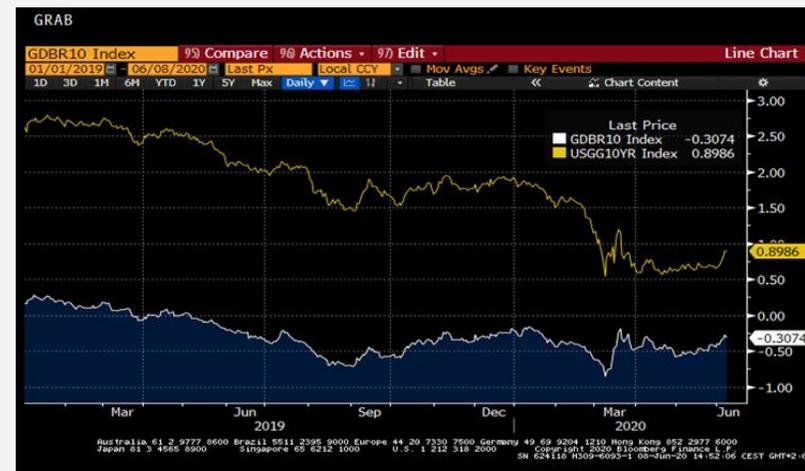
Les marchés de taux

Les taux courts sont toujours négatifs et en baisse sur les échéances courtes en Europe: l'Euribor 3 mois est -0,35% contre -0,25% le mois dernier, le 1 an à -0,11% contre -0,12%. A l'inverse, les taux longs ont été orientés légèrement à la hausse ce mois ci dans un contexte de marché optimiste et d'appétit pour le risque. Le 10 ans américain remonte à +0,9% (contre 0,68% fin avril et 1,92% fin décembre) et le bund allemand est à -0,28% (contre -0,54% fin avril mais -0,19% fin 2019). De plus nous observons un resserrement des spreads avec les pays périphériques, suite au soutien de la BCE (en terme d'augmentation des montants d'achats et de leur durée) : l'OAT française est à 0,01% contre -0,04 en mars et +0,11% fin décembre.

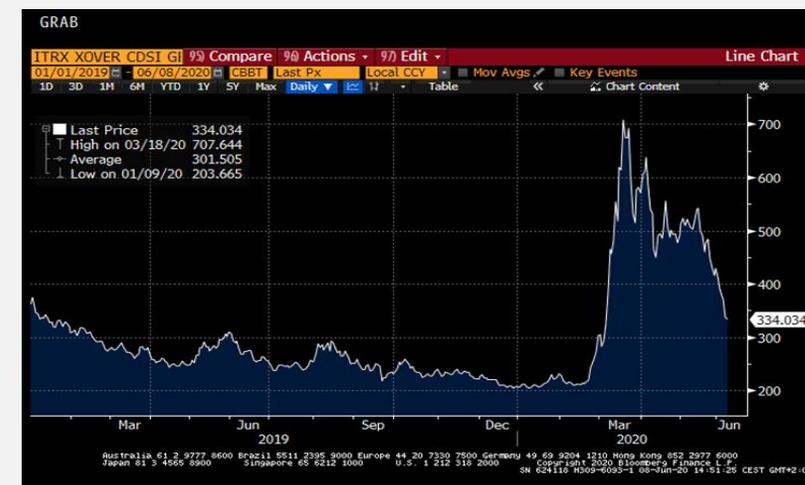
Les spreads de crédit se sont fortement resserrés sur les obligations corporates suite à l'évolution positive du virus et à la recherche de risque qui s'en est suivie. L'indice Cross over est à 334 pb contre 515 pb le mois dernier, après être monté à presque 700 pb en mars !

Il n'est pas facile de savoir si cette correction sur les obligations High Yield va continuer. Cela dépendra de l'évolution des marchés actions qui donnent l'impression de vouloir continuer leur hausse, même si celle-ci semble déjà importante. Nous espérons que les spreads continueront leur décrue et que l'indice cross over retrouvera ses niveaux de début d'année aux environ de 220 pb d'ici quelques mois.

Taux 10 ans Allemand et US sur 1 an



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



L'optimisme revient

Les marchés d'action rebondissent de façon impressionnante, l'optimisme revient, l'appétit pour le risque également qui se nourrit de l'espoir d'une prochaine reprise de la croissance économique mondiale, renforcée par la publication de bonnes statistiques économiques, en Chine et aux USA en particulier.

Les investisseurs intègrent les répercussions des méga plans de relance annoncés un peu partout dans le monde, et en Europe en particulier. Il est désormais acté que le point bas d'activité était en avril; la suite ne pourra être que meilleure...

Les tensions entre la Chine et les USA au sujet de Hong Kong (fin du statut spécifique accordé à HK?) augmentent : mais elles restent assez largement reléguées au second plan.

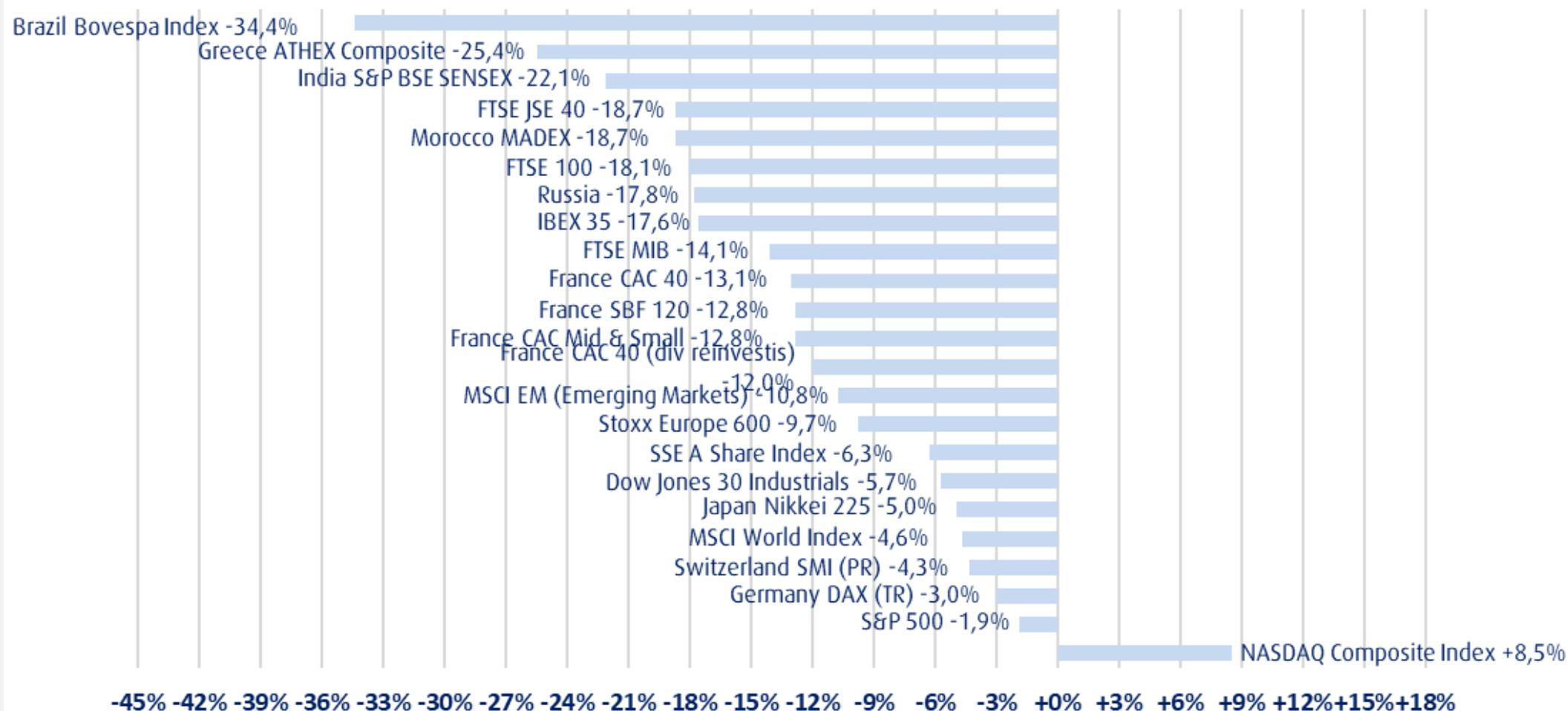
Sur un mois glissant les hausses sont spectaculaires, en moyenne de plus de +10% sur les grands indices.

- Aux USA, le Nasdaq ressort désormais largement positif depuis le début de l'année, le S&P500 est à l'équilibre.
- En Europe, le Stoxx600 regagne +10% sur un mois, le CAC 40 +16% sur un mois et plus de 40% sur ses plus bas, proche des 5200 points.

Indices Internationaux	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)	
	2019	5-juin.-20	1T-2020	dp 12-mai.-20	YTD	1T-2020	YTD
EUROPE							
Stoxx Europe 600	+23,2%	375,3	-23,0%	+10,2%	-9,7%	-23,0%	-9,7%
France CAC 40	+26,4%	5 197,8	-26,5%	+16,2%	-13,1%	-26,5%	-13,1%
France CAC 40 (div. réinvesti)	+30,5%		-26,1%	+16,3%	-12,0%	-26,1%	-12,0%
France SBF 120	+25,2%	4 100,0	-26,8%	+15,7%	-12,8%	-26,8%	-12,8%
France CAC Mid & Small	+19,0%	11 765,4	-29,7%	+12,3%	-12,8%	-29,7%	-12,8%
Germany DAX (TR)	+25,5%	12 847,7	-25,0%	+18,7%	-3,0%	-25,0%	-3,0%
FTSE 100	+12,1%	6 484,3	-24,8%	+8,2%	-14,0%	-28,0%	-18,1%
IBEX 35	+11,8%	7 872,6	-28,9%	+16,4%	-17,6%	-28,9%	-17,6%
Switzerland SMI (PR)	+26,0%	10 190,4	-12,3%	+4,7%	-4,0%	-10,3%	-4,3%
FTSE MIB	+28,3%	20 187,5	-27,5%	+15,0%	-14,1%	-27,5%	-14,1%
Greece ATHEX Composite	+49,5%	683,5	-39,1%	+14,5%	-25,4%	-39,1%	-25,4%
Russia	+44,9%	1 285,8	-34,5%	+13,1%	-17,0%	-33,1%	-17,8%
US							
S&P 500	+28,9%	3 193,9	-20,0%	+11,3%	-1,1%	-18,2%	-1,9%
NASDAQ Composite Index	+35,2%	9 814,1	-14,2%	+9,0%	+9,4%	-12,2%	+8,5%
Dow Jones 30 Industrials	+22,3%	27 111,0	-23,2%	+14,1%	-5,0%	-21,4%	-5,7%
AFRIQUE							
Morocco MADEX	+7,4%	8 222,9	-20,6%	+8,8%	-17,1%	-23,5%	-18,7%
FTSE JSE 40	+8,8%	50 199,8	-19,8%	+7,9%	-1,2%	-35,8%	-18,7%
ASIE							
Japan Nikkei 225	+18,2%	22 863,7	-20,0%	+12,3%	-3,4%	-17,6%	-5,0%
SSE A Share Index	+22,4%	3 072,0	-9,8%	+1,4%	-3,9%	-9,4%	-6,3%
India S&P BSE SENSEX	+14,4%	34 287,2	-28,6%	+9,3%	-16,9%	-31,1%	-22,1%
AMERIQUE LATINE							
Brazil Bovespa Index	+31,6%	94 637,1	-36,9%	+21,5%	-18,2%	-50,0%	-34,4%
MSCI							
MSCI World Index	+24,9%	1 735,4	-20,5%	+10,6%	-3,6%	-19,6%	-4,6%
MSCI EM (Emerging Markets)	+15,1%	57 463,0	-19,3%	+8,0%	-6,5%	-22,1%	-10,8%

Source : FactSet

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



Retour sur la Value et le très cyclique

La rotation sectorielle se confirme, au détriment des secteurs les plus résilients (Santé, Alimentation /Boisson, Retail, Biens de consommation courante), avec un retour fort sur la Value et le très cyclique.

Avec la remontée des indices, l'intérêt revient sur les secteurs les plus malmenés, porté par un momentum qui redevient positif sur les indicateurs d'activité: Automobile, Aéronautique, Transport/Loisirs, Industrie, Pétrole et même le secteur bancaire.

Sur l'année, 2 secteurs ressortent désormais positifs : La Tech et la Santé.

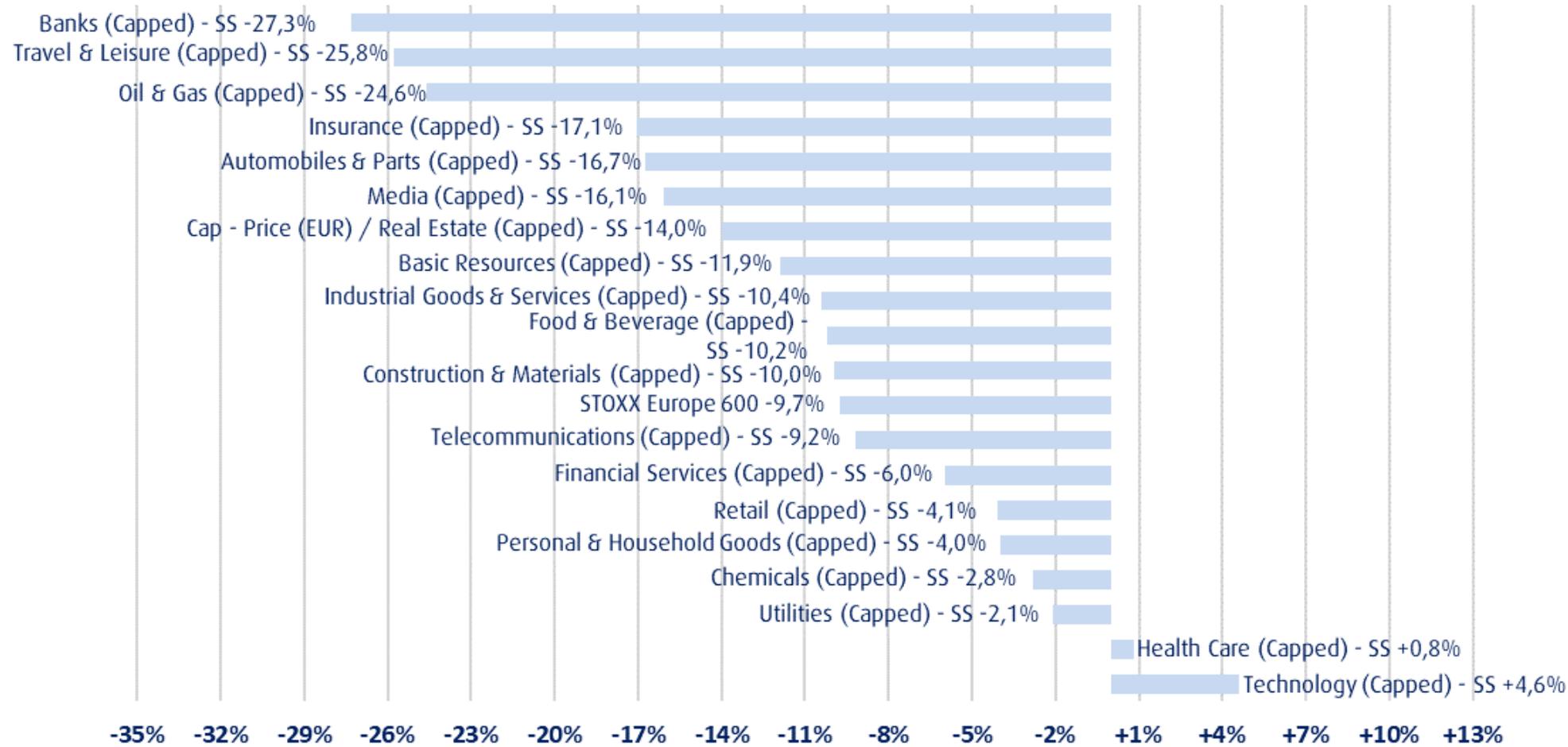
Les cycliques sont encore très en retard, au rang desquels : la Banque, le Tourisme et le Pétrole.

Indices Sectoriels	Performance 2019	Cours au 5-juin.-20	Performance (Monnaie locale)		
			1T-2020	dp 12-mai.-20	YTD
STOXX Europe 600	+23,2%	375,3	-23,0%	+10,2%	-9,7%
Automobiles & Parts (Capped)	+15,1%	423,3	-37,5%	+20,5%	-16,7%
Banks (Capped) - SS	+8,2%	104,1	-38,7%	+21,2%	-27,3%
Basic Resources (Capped) - SS	+16,7%	406,6	-30,2%	+19,8%	-11,9%
Chemicals (Capped) - SS	+28,5%	1 000,9	-20,0%	+12,5%	-2,8%
Construction & Materials (Capped)	+37,3%	461,6	-26,6%	+15,3%	-10,0%
Financial Services (Capped) - SS	+39,2%	548,6	-23,7%	+9,4%	-6,0%
Food & Beverage (Capped) - SS	+26,1%	694,6	-17,9%	+3,3%	-10,2%
Health Care (Capped) - SS	+28,4%	917,1	-8,9%	-1,6%	+0,8%
Industrial Goods & Services (Capped)	+32,1%	539,0	-29,1%	+17,6%	-10,4%
Insurance (Capped) - SS	+24,4%	267,7	-29,3%	+19,3%	-17,1%
Media (Capped) - SS	+16,4%	257,3	-26,6%	+9,1%	-16,1%
Oil & Gas (Capped) - SS	+5,8%	240,3	-32,3%	+14,7%	-24,6%
Personal & Household Goods (Capped)	+26,9%	865,0	-17,2%	+7,8%	-4,0%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	+22,9%	163,9	-26,3%	+15,4%	-14,0%
Retail (Capped) - SS	+33,6%	347,3	-19,1%	+7,2%	-4,1%
Technology (Capped) - SS	+35,0%	554,6	-16,7%	+12,3%	+4,6%
Telecommunications (Capped) - SS	+0,1%	222,5	-19,3%	+7,1%	-9,2%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+18,6%	196,9	-41,7%	+21,0%	-25,8%
Utilities (Capped) - SS	+24,6%	348,5	-12,7%	+10,3%	-2,1%

Source : FactSet



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



Zone verte (CAC 40 : 5197)

Las d'être assigné dans une zone rouge après la panique de février, l'indice reprend progressivement possession des territoires inoccupés. Depuis son plus bas du 16 mars à 3632, le CAC 40 est remonté dans un premier temps sur les 4600. Puis, il a prolongé son rebond jusqu'à fin mai au sein d'un canal horizontal avant de remonter les marches quatre à quatre début juin.

En phase 2 de son déconfinement, le marché est repassé avec enthousiasme au-dessus des 5000 points. Il est allé refermer à 5117 le second des quatre gaps laissés dans sa chute et n'est plus qu'à une encablure du troisième situé à 5330. Les acheteurs passent allégrement d'une moyenne mobile à une autre et en prenant le temps de consolider entre chacune.

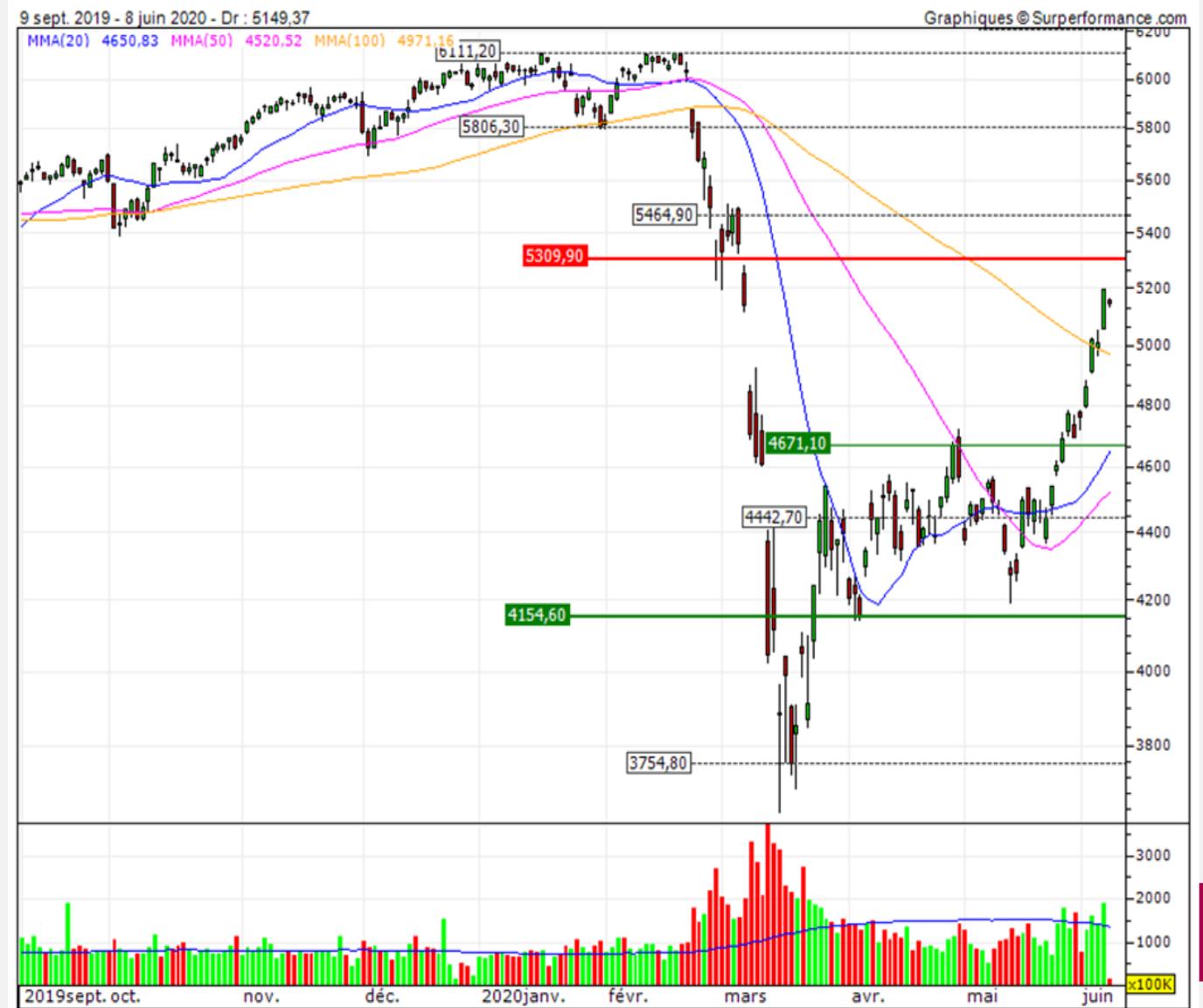
Le retracement de 50 % de la baisse étant dépassé, il s'occupe dorénavant de celui des deux tiers. En atteignant la zone des 5200, il a franchi une première résistance puis s'attaque à une seconde plus forte à 5309 dans un mode vertical.

Attention toutefois, cette remontée de plus de 23% en 15 séances a laissé quatre trous de cotation. Et le premier à 4335 pourrait être l'objectif à atteindre lorsque les vendeurs décideront le retour des soldes.

Mais pour l'heure, le CAC 40 a retrouvé le goût de la fête. Encore timides jusqu'alors, les rachats de positions vendeuses se sont accélérés le 5 juin dans des volumes similaires à ceux du plus fort de la crise. Par ailleurs, les oscillateurs sont tendus mais ne laissent pas encore apparaître de divergences.

Un temps de consolidation va être nécessaire. Mais au-dessus des 4910, il conserve l'espoir de rester en zone verte.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-juin.-20	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-juin.-20	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Sartorius Stedim Biote	+55,5%	229,6 €	121,7 €	248,2 €	Genfit SA	-72,8%	4,8 €	4,8 €	22,0 €
bioMerieux SA	+45,8%	115,7 €	68,3 €	137,0 €	Vallourec SA	-65,3%	39,0 €	29,3 €	125,7 €
Iliad SA	+41,7%	163,8 €	77,7 €	166,3 €	CGG	-61,7%	1,1 €	0,8 €	3,0 €
Ingenico Group SA	+36,4%	132,0 €	67,3 €	142,1 €	Europcar Mobility Gro	-60,0%	1,7 €	1,2 €	6,3 €
Eurofins Scientific Soci	+23,0%	608,0 €	356,6 €	608,0 €	TechnipFMC Plc	-59,3%	7,7 €	4,7 €	25,4 €
Euronext NV	+17,3%	85,2 €	56,7 €	88,0 €	DBV Technologies SA	-52,0%	9,4 €	4,1 €	23,5 €
Hermes International :	+16,1%	773,2 €	525,0 €	773,2 €	Societe Generale S.A.	-52,0%	14,9 €	11,8 €	31,9 €
Worldline SA	+12,0%	70,7 €	39,0 €	77,5 €	Elior Group SA	-51,5%	6,4 €	4,1 €	13,7 €
Ubisoft Entertainment	+10,3%	67,9 €	46,9 €	78,0 €	Air France-KLM SA	-50,9%	4,9 €	3,6 €	10,9 €
Teleperformance SE	+4,7%	227,6 €	155,3 €	244,6 €	AKKA Technologies SE	-50,6%	29,4 €	19,8 €	64,1 €
Dassault Systemes SA	+4,5%	153,2 €	108,3 €	164,0 €	Airbus SE	-47,6%	68,4 €	49,1 €	139,0 €
Schneider Electric SE	+4,3%	95,4 €	67,3 €	102,9 €	Renault SA	-43,2%	24,0 €	14,6 €	58,0 €
STMicroelectronics NV	+3,1%	24,7 €	13,8 €	29,4 €	SES SA FDR (Class A)	-42,0%	7,3 €	5,1 €	18,1 €
L'Oreal SA	+2,4%	270,4 €	207,6 €	275,3 €	NATIXIS	-41,9%	2,3 €	1,6 €	4,4 €
Remy Cointreau SA	+2,1%	111,8 €	83,6 €	140,7 €	Aeroports de Paris SA	-41,3%	103,3 €	71,6 €	180,4 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 3-juin.-20	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 3-juin.-20	Objectif Consensus	Potentiel
DBV Technologies SA	9,4 €	20,2 €	+114,5%	Valeo SA	23,9 €	17,7 €	-26,0%
Quadient SA	13,6 €	20,1 €	+47,7%	Hermes International SCA	773,2 €	619,0 €	-19,9%
Eutelsat Communications SA	9,6 €	14,0 €	+46,2%	Remy Cointreau SA	111,8 €	91,4 €	-18,2%
Europcar Mobility Group SA	1,7 €	2,5 €	+43,5%	Sartorius Stedim Biotech SA	229,6 €	192,0 €	-16,4%
CNP Assurances SA	11,2 €	15,7 €	+40,1%	Safran S.A.	98,0 €	86,1 €	-12,1%
ArcelorMittal SA	9,9 €	13,6 €	+37,4%	Ingenico Group SA	132,0 €	116,7 €	-11,6%
CGG	1,1 €	1,5 €	+36,6%	L'Oreal SA	270,4 €	242,2 €	-10,4%
TechnipFMC Plc	7,7 €	10,5 €	+36,2%	Faurecia SA	38,4 €	34,6 €	-9,9%
Bolloré SA	2,9 €	3,8 €	+31,5%	Getlink SE	14,2 €	12,9 €	-9,4%
Vivendi SA	21,9 €	28,2 €	+28,8%	bioMerieux SA	115,7 €	105,0 €	-9,2%
Dassault Aviation SA	880,0 €	1 119,1 €	+27,2%	Dassault Systemes SA	153,2 €	140,5 €	-8,3%
Orange SA	11,3 €	14,3 €	+27,1%	Eurofins Scientific Societe Europeenn	608,0 €	562,3 €	-7,5%
Carrefour SA	14,5 €	18,4 €	+26,9%	Worldline SA	70,7 €	67,1 €	-5,1%
Korian SA	32,8 €	41,3 €	+25,9%	Alten SA	79,1 €	75,4 €	-4,6%



PER

Sociétés	Cours au 3-juin.-20	PEG		Sociétés	Cours au 3-juin.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Legrand SA	63,3 €	73,3x	62,2x	Europcar Mobility Group SA	1,7 €		0,1x
Bouygues SA	30,0 €	79,5x	49,1x	Nexans SA	38,5 €	0,5x	0,2x
Maisons du Monde SA	11,2 €	152,2x	32,0x	Trigano SA	84,5 €	0,3x	0,2x
Remy Cointreau SA	111,8 €	34,7x	25,5x	Total SA	36,4 €	0,5x	0,2x
Fnac Darty SA	33,8 €	62,2x	23,6x	Plastic Omnium SE	20,4 €	0,9x	0,3x
SES SA FDR (Class A)	7,3 €	23,2x	20,9x	Rexel SA	9,9 €	0,4x	0,3x
Metropole Television SA	11,0 €	26,4x	20,3x	Scor SE	26,3 €	0,5x	0,3x
Elis SA	11,9 €	32,2x	18,2x	Nexity SA Class A	30,1 €	0,7x	0,3x
Gecina SA	123,8 €	15,7x	15,3x	Aperam SA	26,7 €	0,7x	0,4x
Compagnie Generale des Etablissem	99,6 €	20,2x	12,4x	TechnipFMC Plc	7,7 €	0,6x	0,4x
ALD SA	9,8 €	12,2x	11,4x	Ipsos SA	23,2 €	0,6x	0,4x
EssilorLuxottica SA	121,6 €	16,6x	10,9x	Valeo SA	23,9 €		0,4x
Hermes International SCA	773,2 €	9,0x	7,1x	Korian SA	32,8 €	0,9x	0,6x
Aeroports de Paris SA	103,3 €		6,5x	Dassault Aviation SA	880,0 €	0,9x	0,7x
Alten SA	79,1 €	8,6x	6,2x	JC Decaux SA	19,7 €	2,8x	0,7x

PEG

Sociétés	Cours au 3-juin.-20	PEG		Sociétés	Cours au 3-juin.-20	PEG	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Legrand SA	63,3 €	73,3x	62,2x	Europcar Mobility Group SA	1,7 €		0,1x
Bouygues SA	30,0 €	79,5x	49,1x	Nexans SA	38,5 €	0,5x	0,2x
Maisons du Monde SA	11,2 €	152,2x	32,0x	Trigano SA	84,5 €	0,3x	0,2x
Remy Cointreau SA	111,8 €	34,7x	25,5x	Total SA	36,4 €	0,5x	0,2x
Fnac Darty SA	33,8 €	62,2x	23,6x	Plastic Omnium SE	20,4 €	0,9x	0,3x
SES SA FDR (Class A)	7,3 €	23,2x	20,9x	Rexel SA	9,9 €	0,4x	0,3x
Metropole Television SA	11,0 €	26,4x	20,3x	Scor SE	26,3 €	0,5x	0,3x
Elis SA	11,9 €	32,2x	18,2x	Nexity SA Class A	30,1 €	0,7x	0,3x
Gecina SA	123,8 €	15,7x	15,3x	Aperam SA	26,7 €	0,7x	0,4x
Compagnie Generale des Etablissem	99,6 €	20,2x	12,4x	TechnipFMC Plc	7,7 €	0,6x	0,4x
ALD SA	9,8 €	12,2x	11,4x	Ipsos SA	23,2 €	0,6x	0,4x
EssilorLuxottica SA	121,6 €	16,6x	10,9x	Valeo SA	23,9 €		0,4x
Hermes International SCA	773,2 €	9,0x	7,1x	Korian SA	32,8 €	0,9x	0,6x
Aeroports de Paris SA	103,3 €		6,5x	Dassault Aviation SA	880,0 €	0,9x	0,7x
Alten SA	79,1 €	8,6x	6,2x	JC Decaux SA	19,7 €	2,8x	0,7x



VE/CA

Sociétés	Cours au 3-juin.-20	VE/CA		Sociétés	Cours au 3-juin.-20	VE/CA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Gecina SA	123,8 €	26,1x	25,5x	Peugeot SA	14,4 €	0,1x	0,1x
Covivio SA	65,7 €	21,6x	20,5x	Renault SA	24,0 €	0,2x	0,2x
Icade SA	70,0 €	17,3x	16,7x	Carrefour SA	14,5 €	0,2x	0,2x
Klepierre SA	21,4 €	13,9x	12,7x	TechnipFMC Plc	7,7 €	0,3x	0,2x
Mercialys SA	8,5 €	13,1x	11,9x	Casino, Guichard-Perrachon SA	35,4 €	0,3x	0,2x
Getlink SE	14,2 €	14,3x	11,2x	Fnac Darty SA	33,8 €	0,3x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	229,6 €	12,2x	10,7x	ArcelorMittal SA	9,9 €	0,4x	0,3x
Hermes International SCA	773,2 €	11,9x	10,2x	Nexans SA	38,5 €	0,4x	0,3x
Dassault Systemes SA	153,2 €	9,4x	8,4x	Rexel SA	9,9 €	0,4x	0,4x
Gaztransport & Technigaz SA	75,0 €	6,7x	7,6x	Bouygues SA	30,0 €	0,4x	0,4x
Euronext NV	85,2 €	7,8x	7,4x	Scor SE	26,3 €	0,4x	0,4x
DBV Technologies SA	9,4 €	21,7x	7,1x	Elior Group SA	6,4 €	0,5x	0,4x
Edenred SA	39,8 €	7,5x	6,6x	Plastic Omnium SE	20,4 €	0,5x	0,4x
Amundi SA	69,5 €	5,8x	5,5x	Faurecia SA	38,4 €	0,5x	0,4x
Remy Cointreau SA	111,8 €	6,2x	5,5x	AXA SA	19,0 €	0,5x	0,5x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 3-juin.-20	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 3-juin.-20	VE/EBITDA	
		2020e	2021e			2020e	2021e
Sartorius Stedim Biotech SA	229,6 €	41,2x	35,8x	Peugeot SA	14,4 €	1,3x	0,7x
ALD SA	9,8 €	34,4x	33,8x	Renault SA	24,0 €	2,8x	1,6x
Gecina SA	123,8 €	32,4x	31,2x	Carrefour SA	14,5 €	3,2x	2,9x
Hermes International SCA	773,2 €	32,4x	25,9x	TechnipFMC Plc	7,7 €	3,5x	3,1x
Covivio SA	65,7 €	25,3x	23,6x	CGG	1,1 €	3,6x	3,1x
Dassault Systemes SA	153,2 €	27,1x	23,3x	Fnac Darty SA	33,8 €	5,1x	3,2x
Getlink SE	14,2 €	33,3x	21,9x	Television Francaise 1 SA	5,4 €	4,4x	3,2x
Remy Cointreau SA	111,8 €	26,7x	21,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	35,4 €	3,6x	3,3x
L'Oreal SA	270,4 €	22,2x	19,7x	Eramet SA	35,4 €	6,3x	3,4x
bioMerieux SA	115,7 €	21,5x	19,6x	ArcelorMittal SA	9,9 €	5,9x	3,4x
Worldline SA	70,7 €	23,0x	19,1x	Faurecia SA	38,4 €	5,2x	3,6x
Icade SA	70,0 €	19,7x	18,7x	Quadiant SA	13,6 €	4,5x	3,8x
Soitec SA	94,1 €	18,3x	17,9x	Valeo SA	23,9 €	5,3x	3,8x
Pernod Ricard SA	145,4 €	19,5x	17,2x	Plastic Omnium SE	20,4 €	5,6x	3,9x
Edenred SA	39,8 €	19,2x	16,1x	Bouygues SA	30,0 €	5,1x	4,0x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation		Sociétés	Capitalisation	
	(M€)	DN/EBITDA 2020e		(M€)	DN/EBITDA 2020e
Elior Group SA	1 106	102,6x	Air France-KLM SA	1 106	-19,6x
Europcar Mobility Group SA	284	33,9x	Dassault Aviation SA	284	-7,4x
ALD SA	3 944	28,5x	Hermes International SCA	3 944	-2,0x
Covivio SA	6 208	14,2x	Airbus SE	6 208	-1,5x
Gecina SA	9 460	13,9x	Alstom SA	9 460	-1,1x
Getlink SE	7 810	12,2x	Peugeot SA	7 810	-1,0x
Vallourec SA	447	10,9x	Gaztransport & Technigaz SA	447	-0,9x
Icade SA	5 214	10,5x	Alten SA	5 214	-0,7x
Klepierre SA	6 477	10,1x	Societe BIC SA	6 477	-0,5x
Mercialys SA	779	10,0x	L'Oreal SA	779	-0,5x
Aéroports de Paris SA	10 223	9,0x	STMicroelectronics NV	10 223	-0,4x
Orpea SA	6 781	8,6x	TechnipFMC Plc	6 781	-0,4x
Lagardere SCA	1 848	8,0x	Virbac SA	1 848	-0,4x
Eurazeo SA	3 772	7,1x	Trigano SA	3 772	-0,2x
Accor SA	7 503	6,0x	Atos SE	7 503	0,0x

Rendement

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



ROE

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





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

www.finuzes.fr