



## *Comprendre le prix et la valeur des entreprises*

# SOMMAIRE

## Scénario de marché : Analyse des tendances des marchés et conseil d'allocation d'actifs

### Bilan du mois écoulé

#### Analyse critique de l'actualité

- 1/Actualité économique
- 2/Actualité des entreprises
- 3/Actualité politique, fiscale et réglementaire
- 4/Actualité monétaire
- 5/Actualité financière

### Thème du mois : Prévisions de bénéfice et d'activité

## Analyse des tendances et conseil en choix de secteurs et de titres

### Bilan du mois écoulé

- 1/Palmarès sectoriel
- 2/Palmarès des titres
- 3/Performance de liste européenne de VALQUANT EXPERTYSE

### Thème du mois : Le retour des « value » ?

### Synthèse générale

# SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

## ***Allocation d'actifs***

Le rebond technique se transforme en tendance haussière à Wall Street, plus que jamais leader mondial de la planète boursière.

Le marché semble ne prendre en compte que les aspects favorables :

- il « oublie » 2020 et se projette résolument en 2021, voire 2022;
- Il se réjouit du déconfinement qui pourtant ne constitue pas particulièrement une bonne nouvelle, mais la suite du scénario sanitaire;
- Il bénéficie de l'hyper liquidité qui a atteint son paroxysme dans cette crise.

Pourtant

- le « stress du virus » demeure significatif, et sera alimenté par des évolutions divergentes suivant les zones géographiques;
- le stress économique ne fait que commencer : les mesures de soutien ont reporté le choc, sans l'annuler;
- les prévisions des analystes financiers nous semblent particulièrement optimistes.

Nous proposons la neutralité sur les allocations actions, et sous-pondérerons si la hausse devait porter les indices 2-3 % au delà des niveaux actuels (4 840 pour le CAC 40)

## ***Choix de titres***

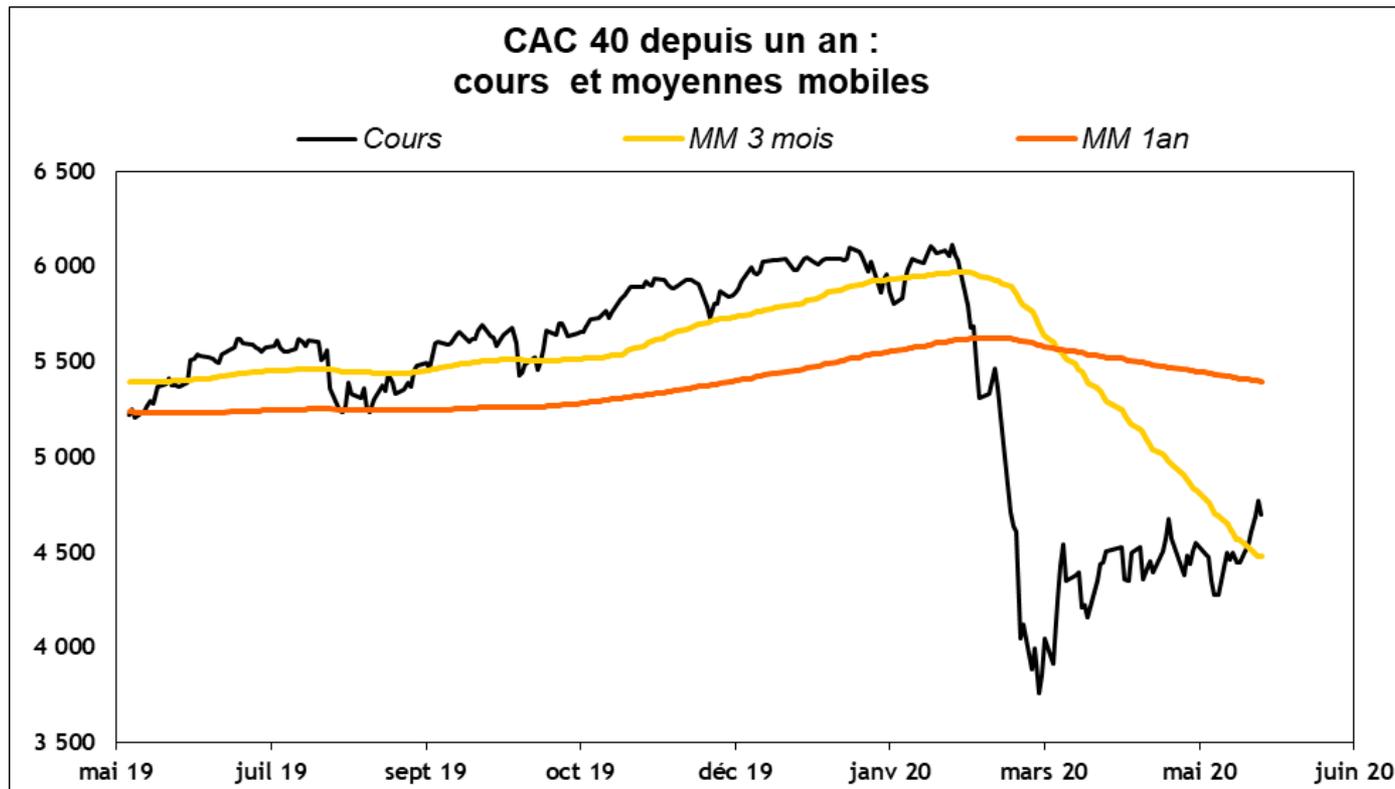
Nous proposons à l'achat BMW, BOUYGUES, SANOFI et CAP GEMINI.

# BILAN DU MOIS ECOULE

*Mai 2020 : accentuation du rebond en fin de mois*

*Le CAC 40 poursuit son rebond.*

*Il a franchi sa moyenne mobile trois mois, mais la moyenne mobile un an demeure très éloignée, à plus de 5 000 points.*

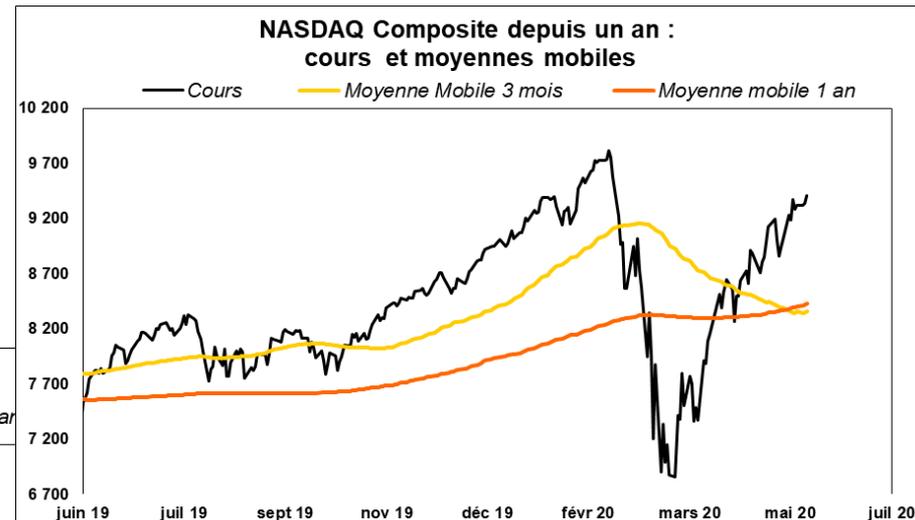
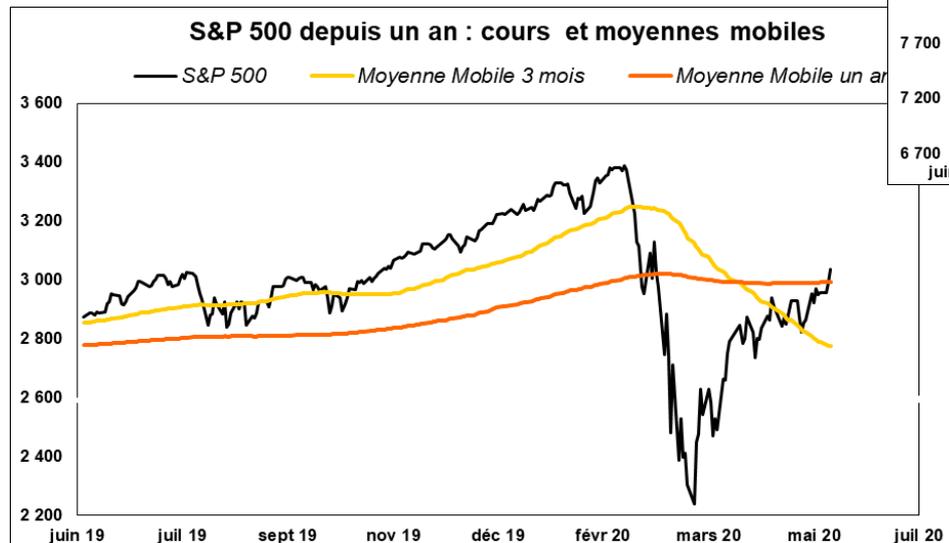


# BILAN DU MOIS ECOULE

## Mai 2020 : fin du marché baissier ?

Aux USA, le rebond des indices actions est plus avancé. Le S&P 500 est revenu au dessus de 3 000 points et a franchit sa moyenne mobile un an. Le Nasdaq est revenu à 4% seulement des plus hauts d'avant la crise !

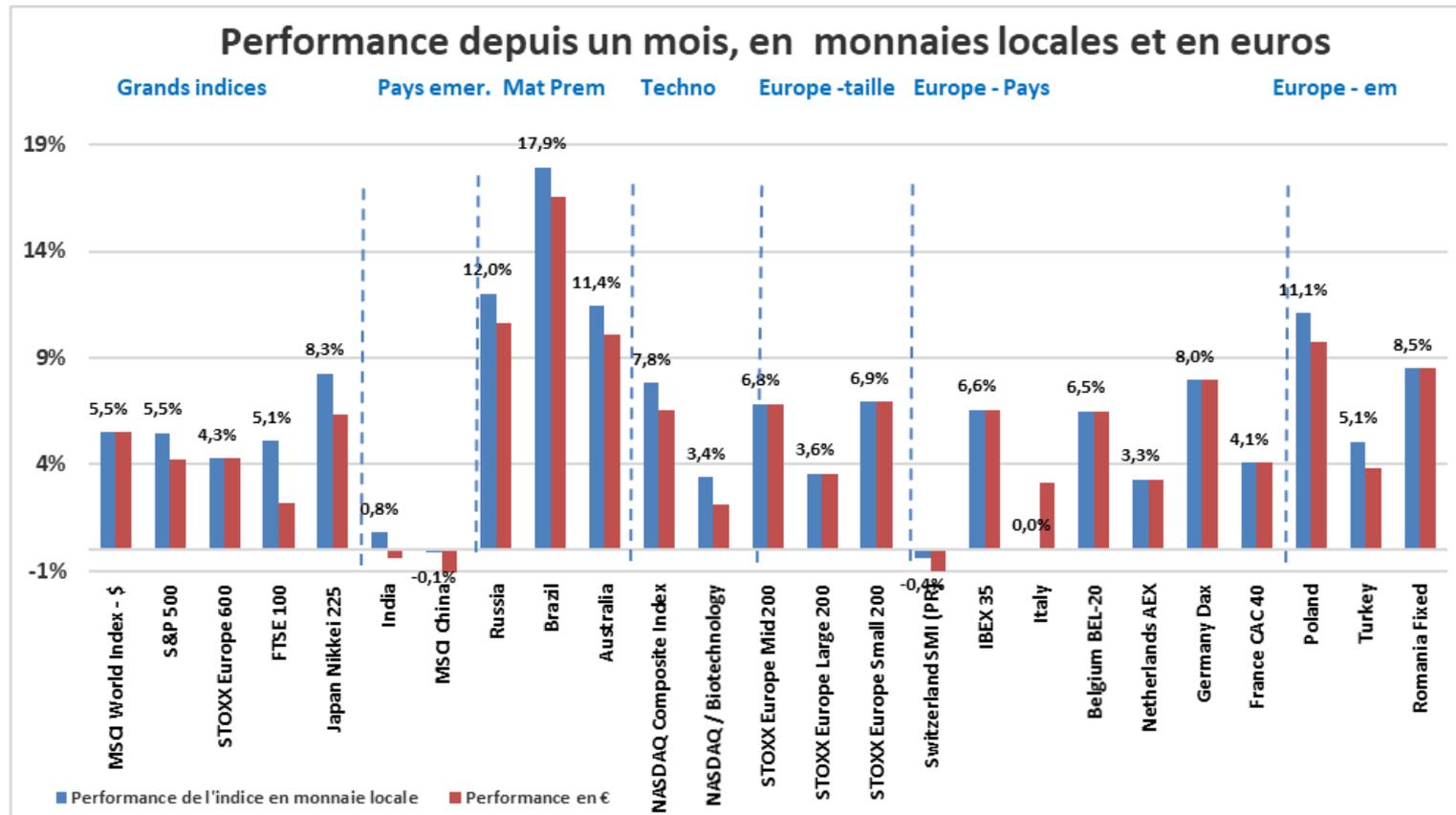
Scénario de marché



# BILAN DU MOIS ECOULE

*La hausse de mai atteint 5% au niveau mondial*

*L'indice mondial en \$ a progressé de plus de +5% en mai, comme le S&P 500. Le Nasdaq a encore progressé de 8%. L'Europe est à la traîne, mais gagne 4% : de -0,4% pour la Suisse, à 8% pour le DAX. Les actions japonaises (+8%) ont rattrapé leur retard. Hausse marquée des pays matières premières, stabilité pour les pays émergents.*

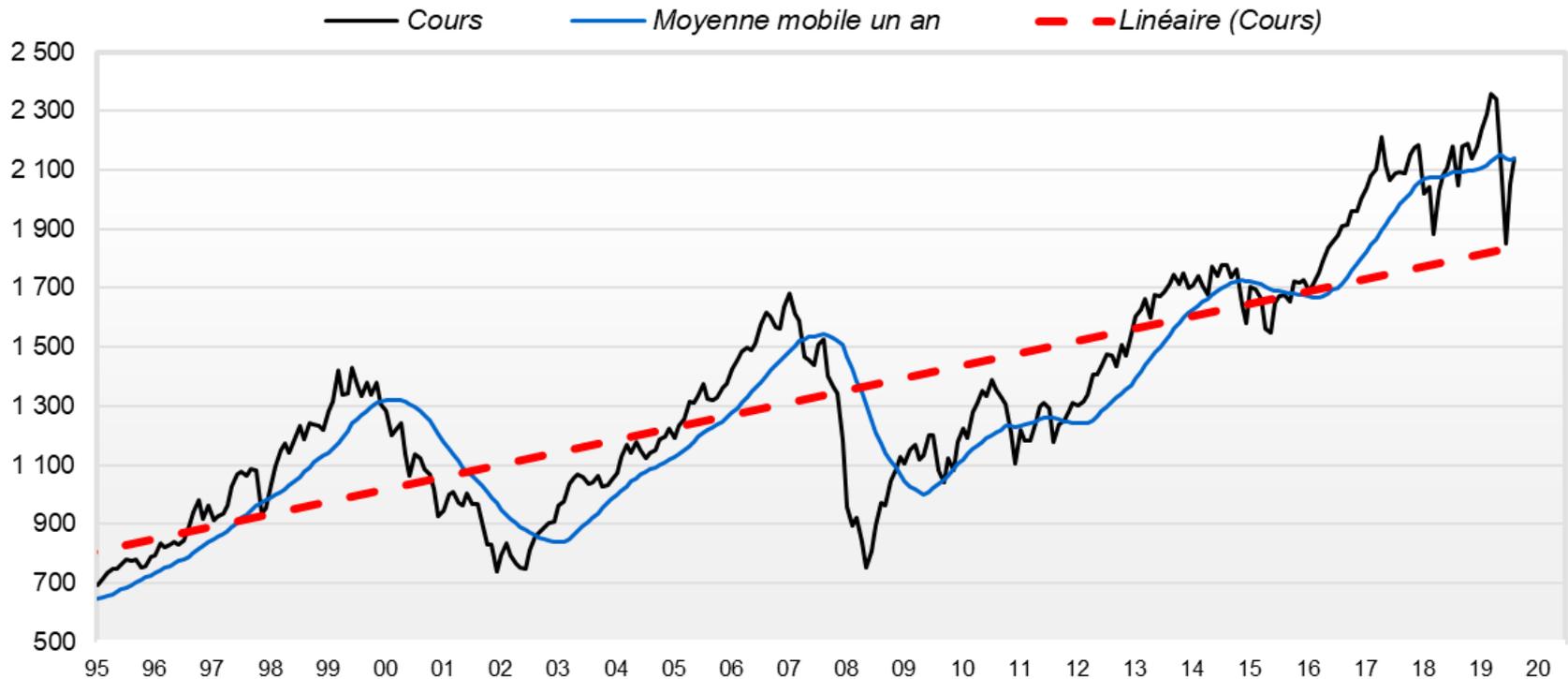


# BILAN DU MOIS ECOULE

*L'indice mondial rebondit sur sa tendance de long terme  
L'indice mondial, dominé par les actions américaines, rebondit déjà au-delà  
de sa tendance de long terme.*

Scénario de marché

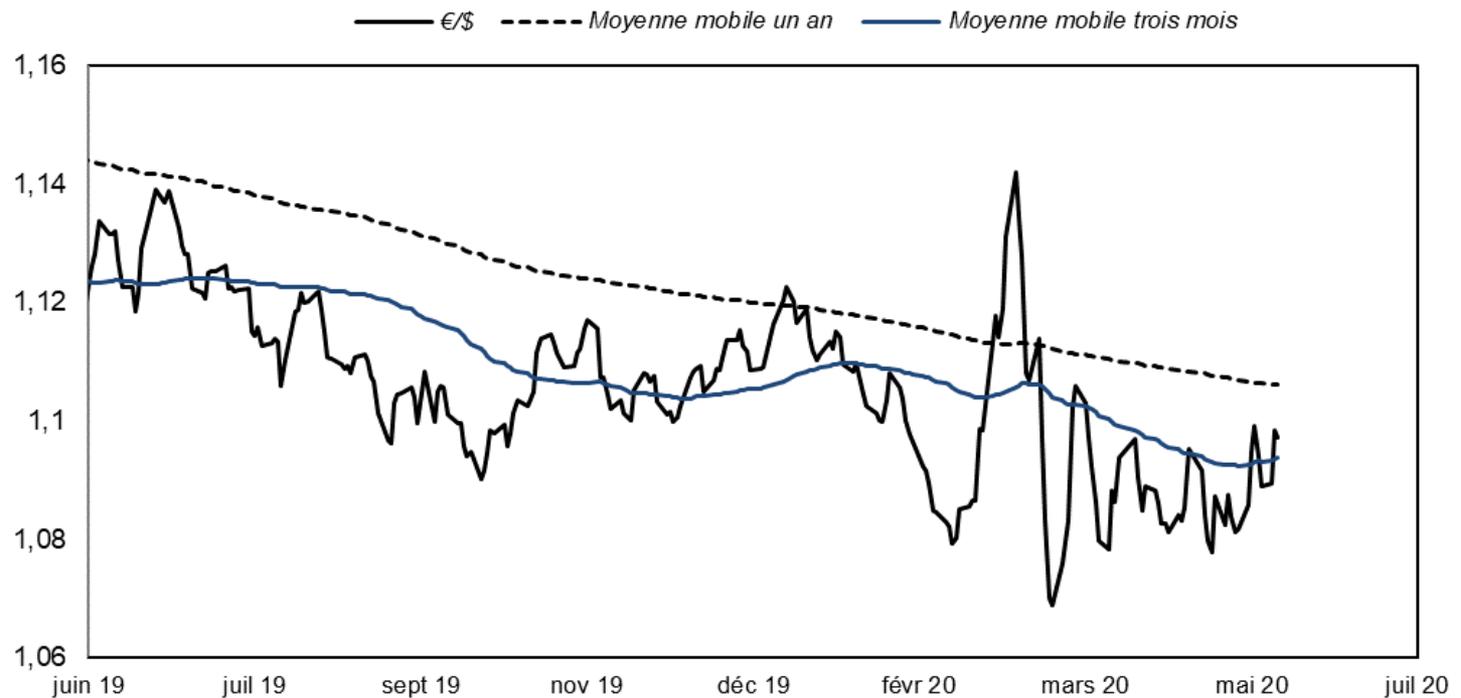
### MSCI The world Index, en \$, depuis 1995



# BILAN DU MOIS ECOULE

*La parité €/ \$ demeure baissière  
La monnaie européenne s'est légèrement appréciée  
contre le dollar américain.*

**Evolution depuis un an de la parité euro / \$  
et moyennes mobiles**



# BILAN DU MOIS ECOULE

*Les taux d'intérêt souverains sont stables au plus bas  
Leur niveau reflète l'abondance de liquidités dans la sphère réelle.*

Scénario de marché

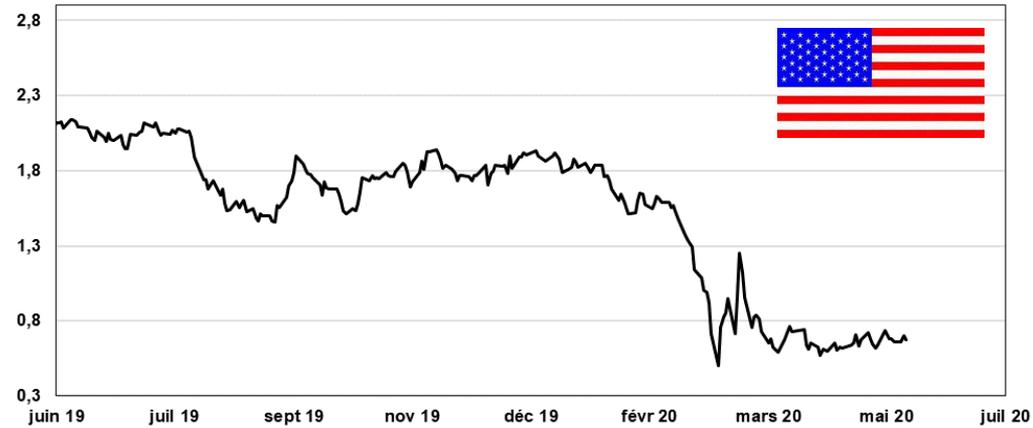
Depuis 1 an



## Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

Evolution depuis un an

— USA



## TAUX 7-10 ans depuis 10 ans : USA



Depuis 10 ans

Source : VALQUANT EXPERTYSE  
et Factset

# BILAN DU MOIS ECOULE

*Les taux d'intérêt souverains européens sont stables  
Les taux des pays du Sud se sont détendus.*

Scénario de marché

France et  
Allemagne



Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

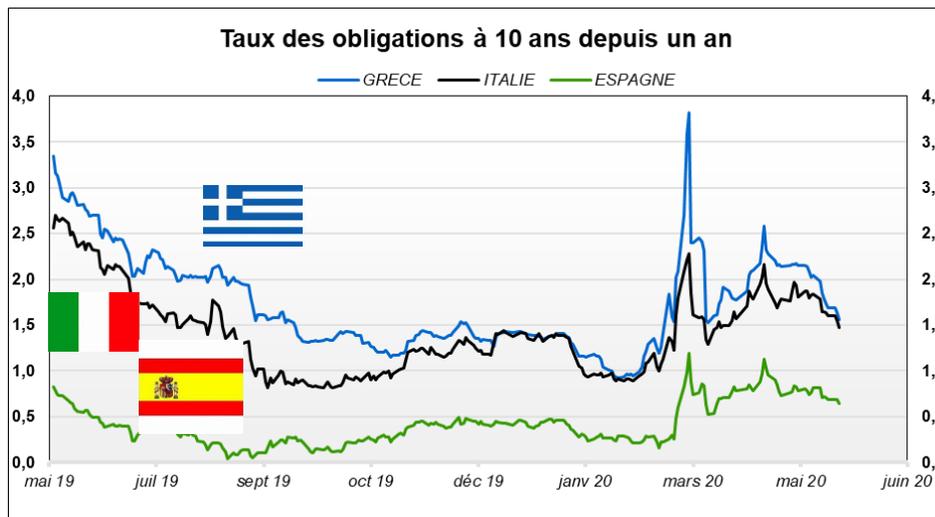
Evolution depuis un an

— Allemagne — France



Taux des obligations à 10 ans depuis un an

— GRECE — ITALIE — ESPAGNE



Europe du Sud

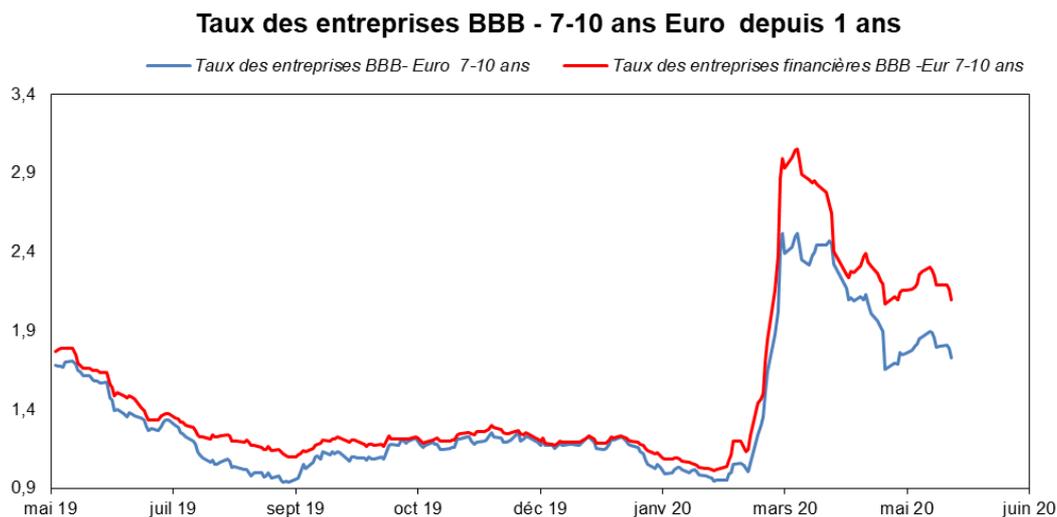
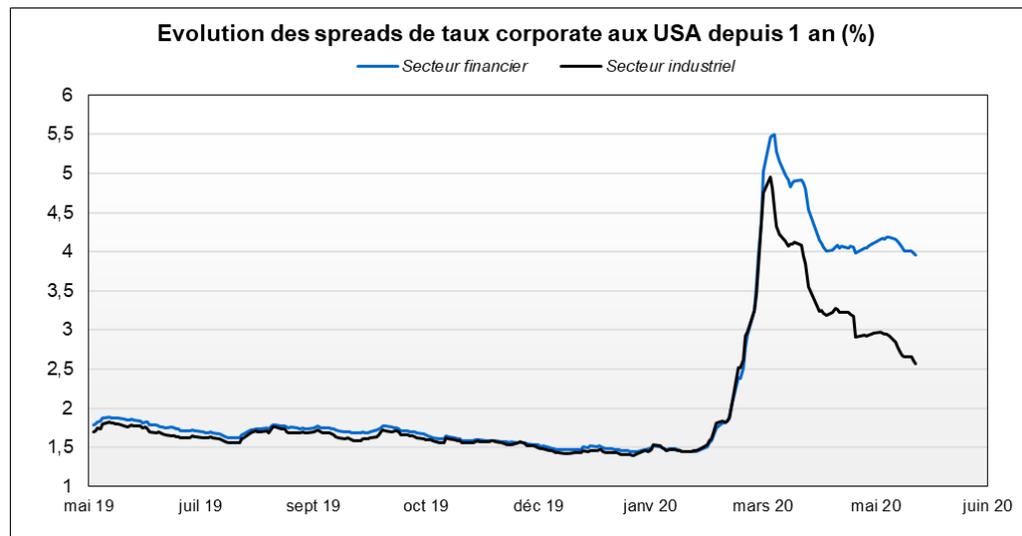
Source : VALQUANT EXPERTYSE  
et Factset

VALQUANT  
EXPERTYSE



# BILAN DU MOIS ECOULE

*Les écarts de taux d'intérêt se sont resserrés  
Ils restent néanmoins très supérieurs aux niveaux d'avant la crise.*



Source : VALQUANT EXPERTYSE  
et Factset

# BILAN DU MOIS ECOULE

*Le prix du pétrole tente de trouver un nouvel équilibre  
Après son effondrement, le cours du pétrole poursuit son redressement.*

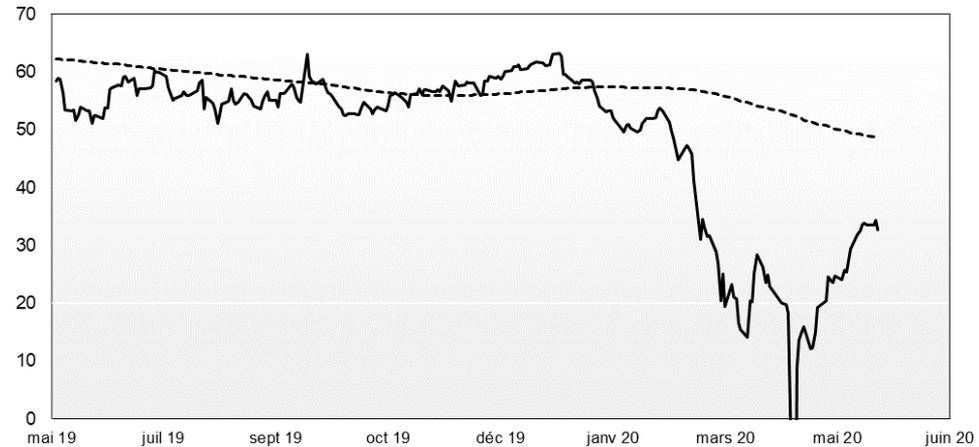
Scénario de marché



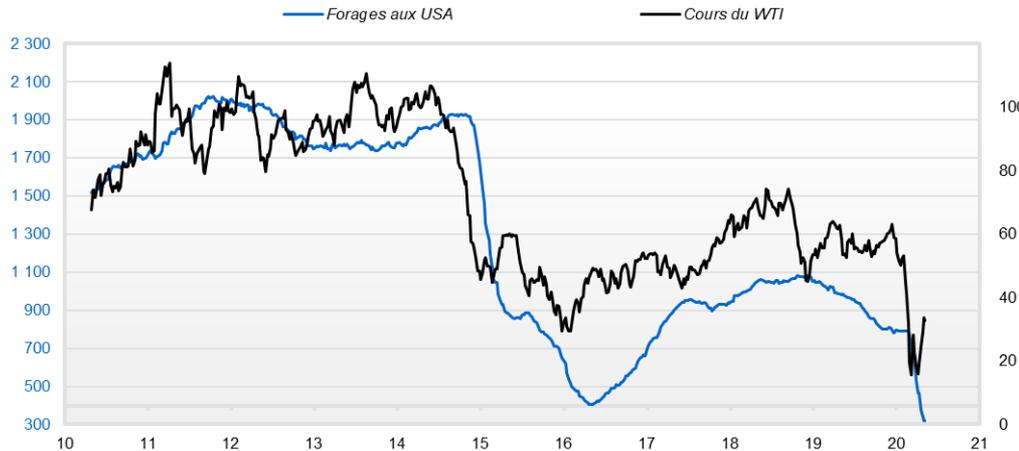
Depuis 1 an



Cours du WTI et moyenne mobile un an depuis 1 an



Nombre de forages aux USA et cours du pétrole



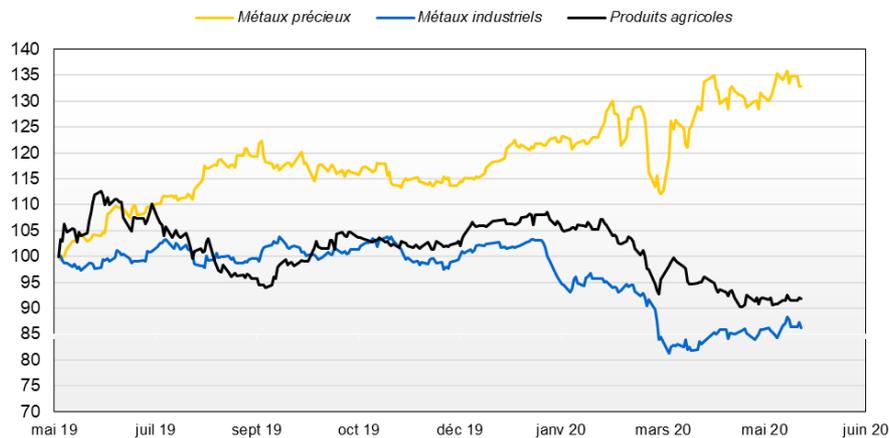
Depuis 10 ans

# BILAN DU MOIS ECOULE

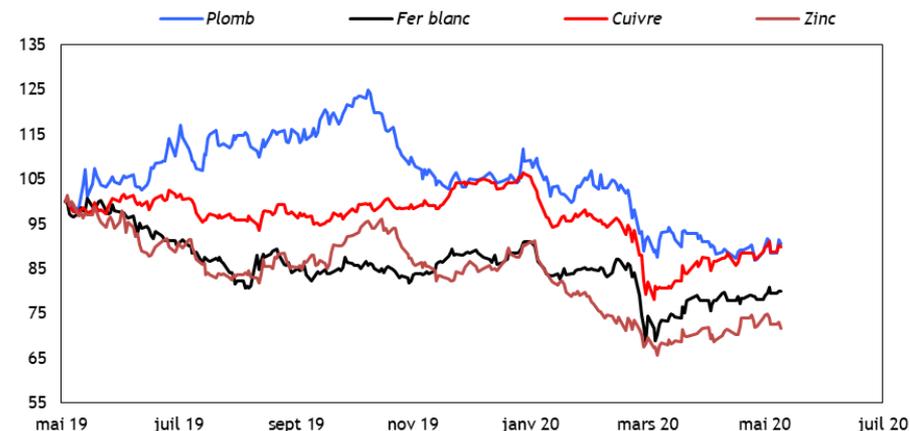
*Les prix des matières premières industrielles se redressent aussi*

*Les prix des métaux industriels progressent.  
Les cours de l'or se sont stabilisés.*

Indices GSCI des matières premières, en \$, base 100 il y a un an



Cours des principales matières premières industrielles en \$, base 100 il y a un an



Scénario de marché

# BILAN DU MOIS ECOULE

*La performance mensuelle des actifs est très positive*

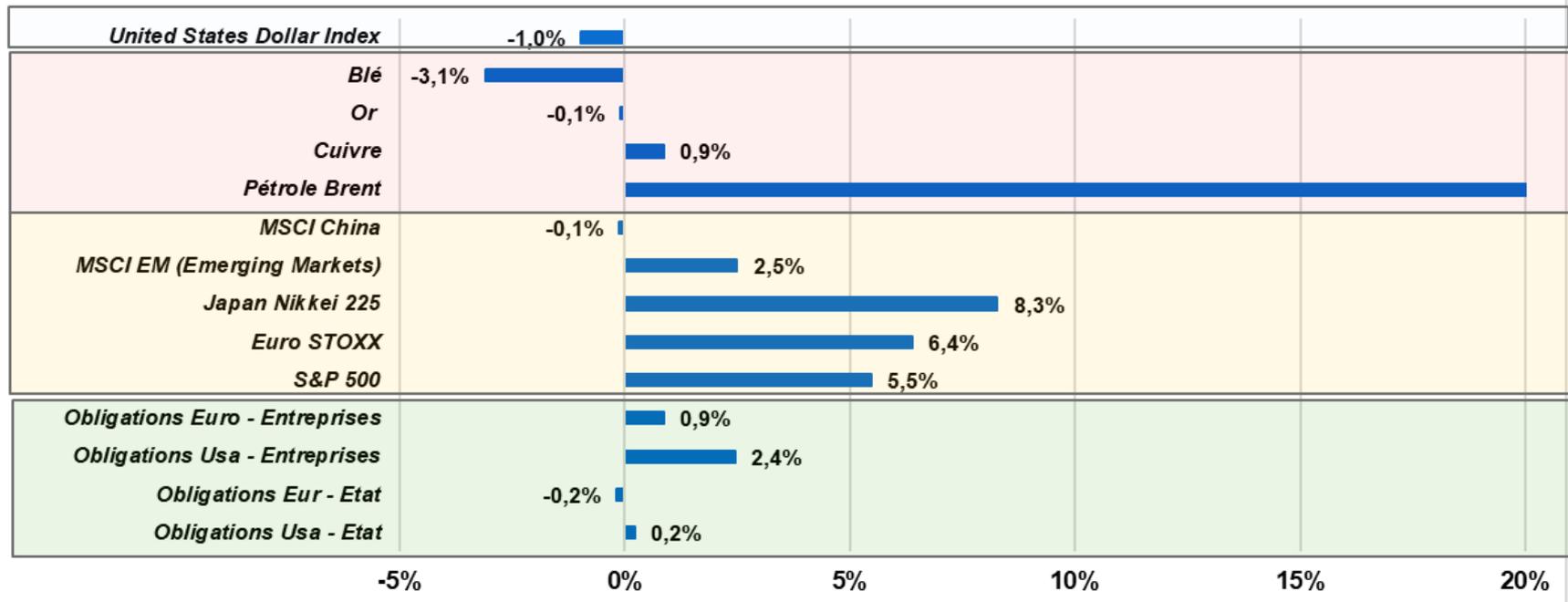
*La performances des actions est positive, sauf pour la Chine et les émergents.*

*Le cours du pétrole a très fortement progressé.*

*Hausse du cours des obligations d'entreprises américaines.*

Scénario de marché

Performance mensuelle des actifs - monnaies locales



# BILAN DU MOIS ECOULE

## *Synthèse des tendances actuelles*

Scénario de marché

Actions



Obligations souveraines



Obligations d'entreprises



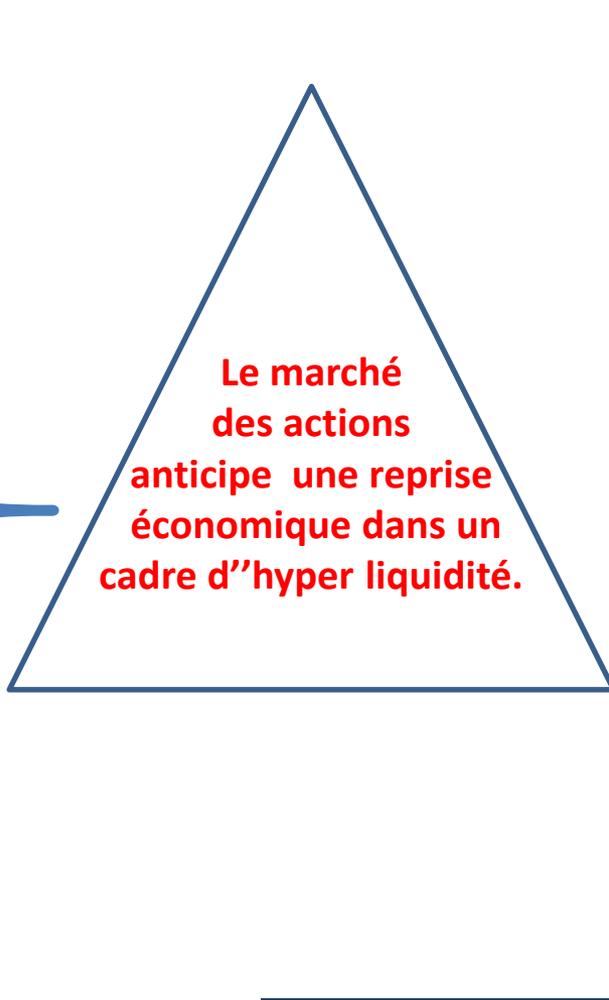
Change du \$



Pétrole



Matières p. industrielles

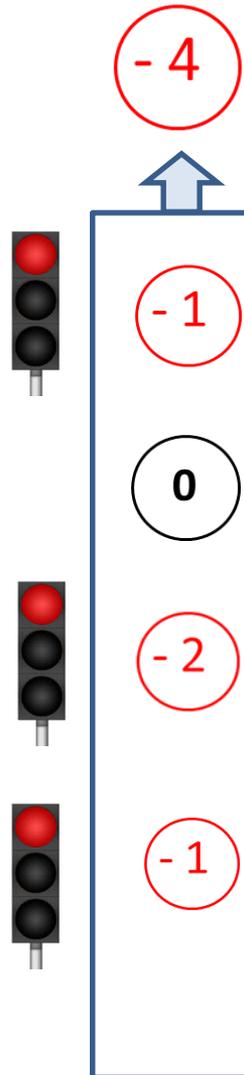
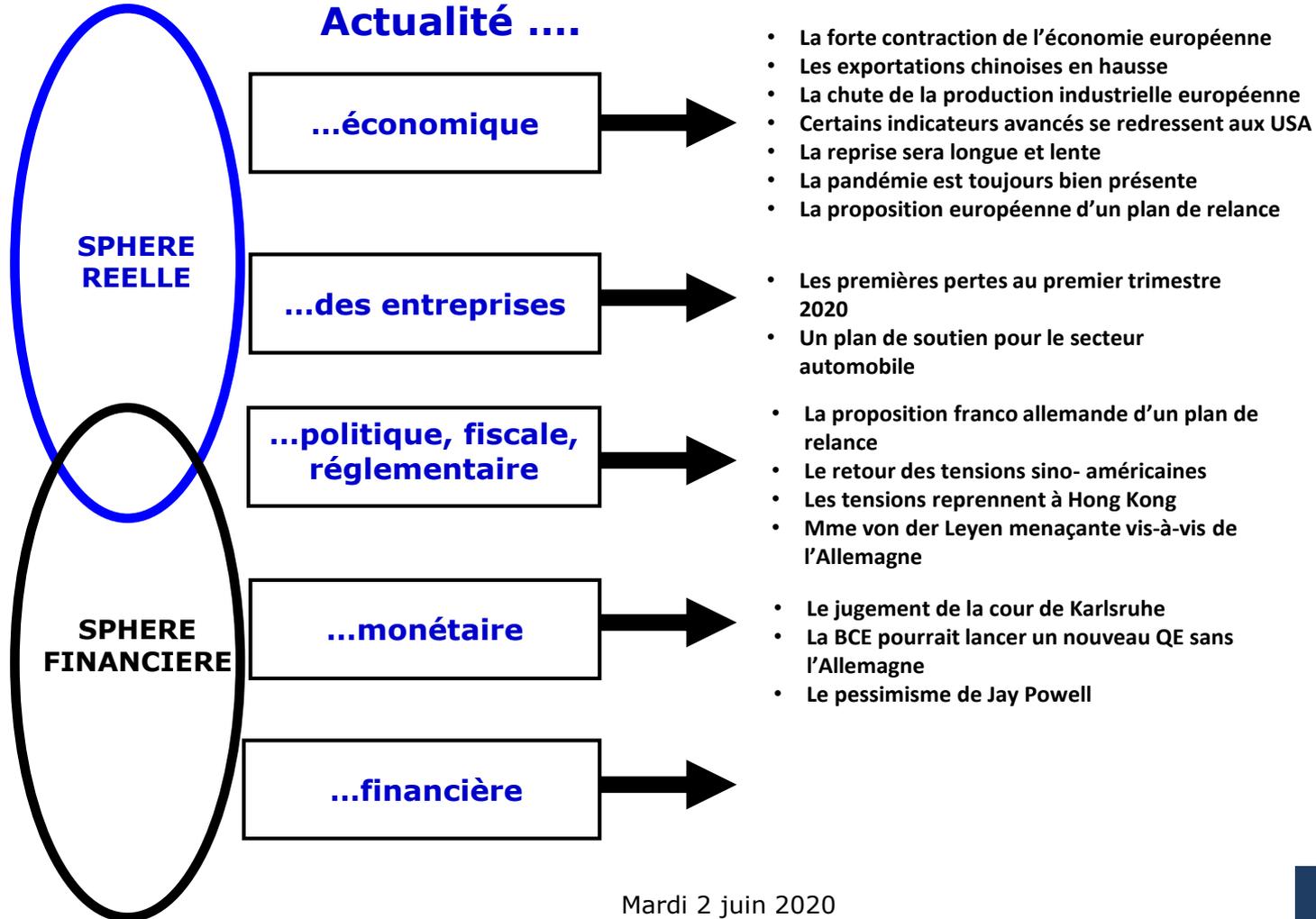


**Le marché  
des actions  
anticipe une reprise  
économique dans un  
cadre d'hyper liquidité.**

# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

*L'actualité de mai 2020 :  
encore défavorable...*

Scénario de marché



# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

## Actualité économique

- La forte contraction de l'économie européenne
- Les exportations chinoises en hausse
- La chute de la production industrielle européenne
- Certains indicateurs avancés se redressent aux USA
- La reprise sera longue et lente
- La pandémie est toujours bien présente
- La proposition européenne d'un plan de relance



-1

Les économistes comme les analystes financiers ont désormais eu le temps d'intégrer dans leurs prévisions l'impact économique de la crise sanitaire. La baisse du PIB mondial en 2020 devrait être de l'ordre de -3%. La contraction de l'activité **sera plus marquée pour le pays du G7 (-6,4%) que pour les deux principaux pays émergents**, la Chine et l'Inde, dont le PIB devrait croître légèrement ...

Prévisions de variation du PIB en % (consensus des économistes Factset)					
G7	2017	2018	2019	2020	2021
France	2,4	1,8	1,5	-7,2	5,4
Germany	2,8	1,5	0,6	-6,3	4,8
Italy	1,7	0,7	0,3	-9,0	5,2
Japan	2,2	0,3	0,7	-4,4	2,4
United Kingdom	1,9	1,3	1,4	-6,6	4,1
United States	2,4	2,9	2,3	-4,8	3,8
Canada	3,2	2,0	1,6	-6,3	4,4
BRIC					
China	6,9	6,8	6,1	1,6	8,0
India	7,0	6,1	5,0	1,8	6,5
Russia	1,8	2,5	1,3	-4,5	2,3
Brazil	1,3	1,3	1,1	-4,7	2,8
Moyenne G7	2,4	1,5	1,2	-6,4	4,3
Moyenne Bric	5,4	5,2	4,4	-0,2	6,1
Monde estimé	4,0	3,6	3,2	-2,9	5,3

# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

## Actualité des entreprises

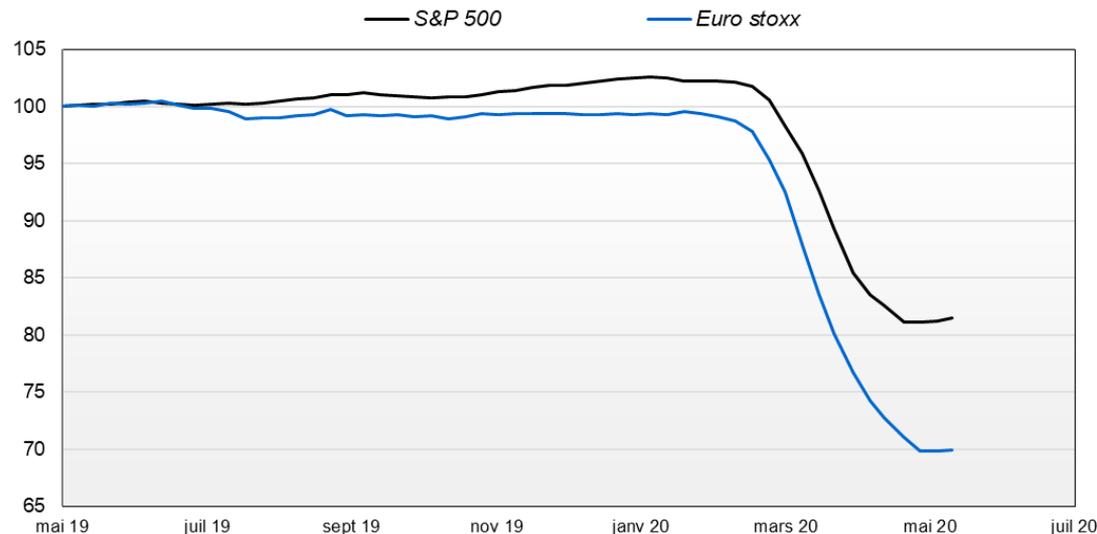
0

- Les premières pertes au premier trimestre 2020
- Un plan de soutien pour le secteur automobile

L'impact de l'arrêt d'activité semble bien intégré dans le prévisions de bénéfice. Le bénéfice prospectif s'est stabilisé, voir même **commence à se redresser aux USA**. Le pire du choc a bien été subi en avril.

*Rappel : le bénéfice prospectif intègre les changements d'estimation et la variation des bénéfices d'une année sur l'autre.*

Evolution du bénéfice par action prospectif par zone géographique



# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

## Actualité politique, fiscale et réglementaire

- La proposition franco allemande d'un plan de relance
- Le retour des tensions sino- américaines
- Les tensions reprennent à Hong Kong
- Mme von der Leyen menaçante vis-à-vis de l'Allemagne



L'actualité politique a vu le retour de M. Trump, avec le **regain de tension entre les USA et la Chine**. En Europe, la possibilité d'un plan de relance dont le financement serait mutualisé a compensé partiellement **le conflit monétaire latent** entre l'Allemagne et l'Europe.



La présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, défend son plan de relance devant le Parlement européen à Bruxelles, le 27 mai. Source : Photo by Kenzo TRIBOUILLARD / AFP

# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

## Actualité monétaire

- Le jugement de la cour de Karlsruhe
- La BCE pourrait lancer un nouveau QE sans l'Allemagne
- Le pessimisme de Jay Powell

Les politiques monétaires demeurent **extrêmement expansionnistes et favorables au retour de la croissance** de l'économie. Mais la participation de la Bundesbank à la politique monétaire de la BCE est remise en cause, alors que M. Powell demeure pessimiste sur l'économie américaine...



EUROPEAN CENTRAL BANK



# ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

## Actualité financière

La psychologie des investisseurs s'améliore encore, mais reste toujours négative.



## Introduction et plan

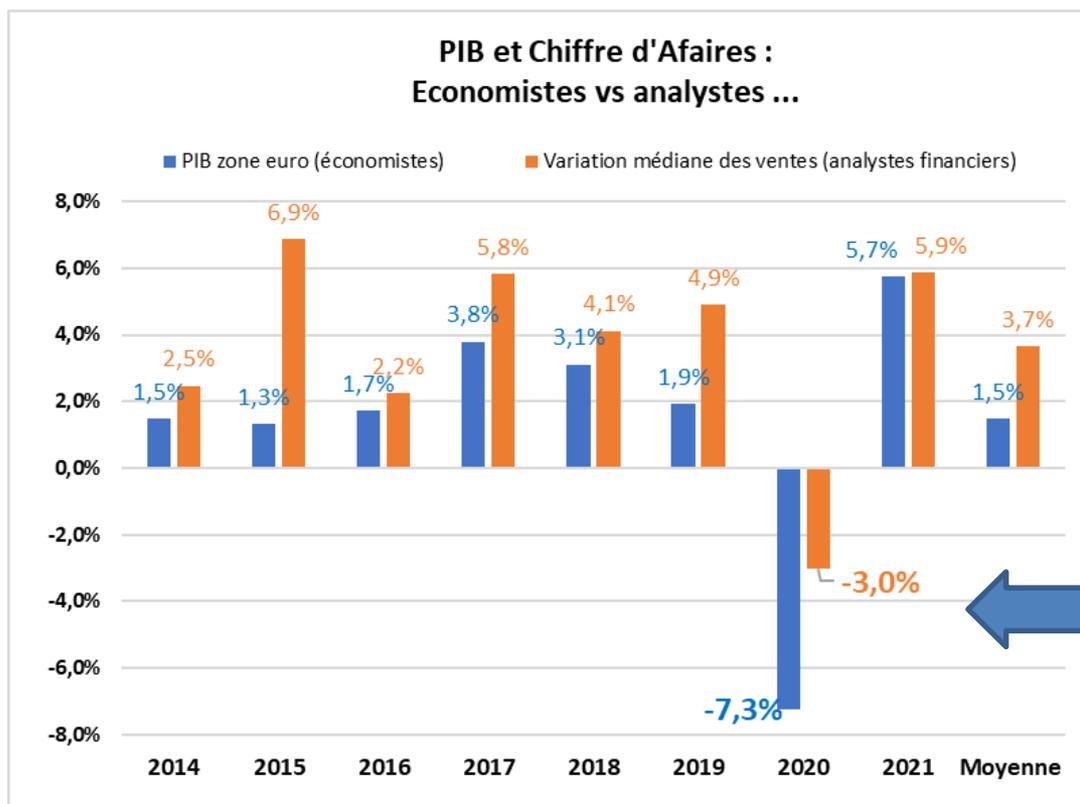
Après leur rebond, les indices d'actions vont-ils retrouver leur tendance haussière d'avant le 28 février ? Cela dépendra des anticipations de bénéfice.

Plan :

- 1. Etat des lieux après trois mois de révisions en forte baisse**
  - Comparaison avec les prévisions des économistes
  - Comparaison avec la crise de 2008-2009
- 2. Analyse du niveau de marge anticipé**
  - Evolution – perspectives 2022 vs 2019
  - Comparaison avec la crise de 2008-2009
- 3. Prévision de bénéfice et cours**

## 1. Etat des lieux après trois mois de révisions en forte baisse

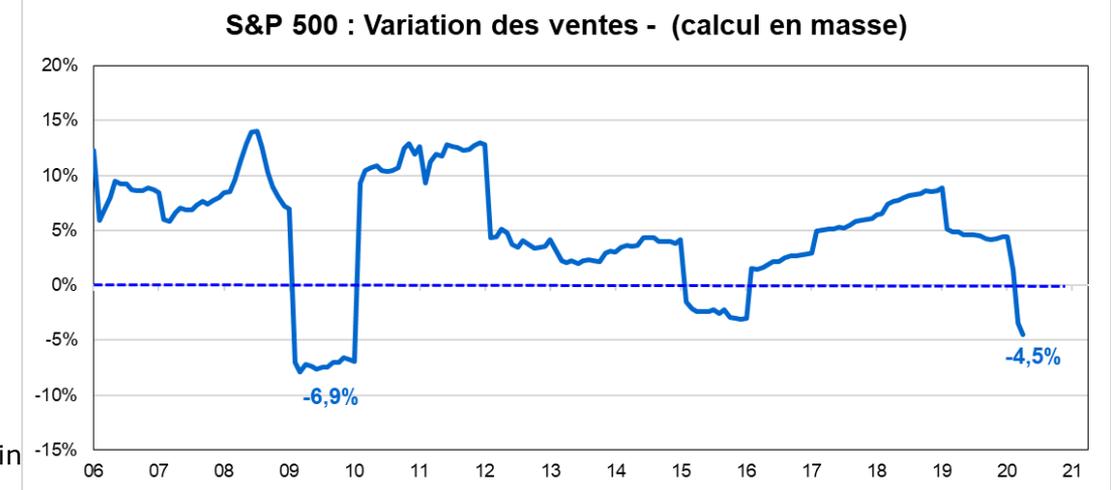
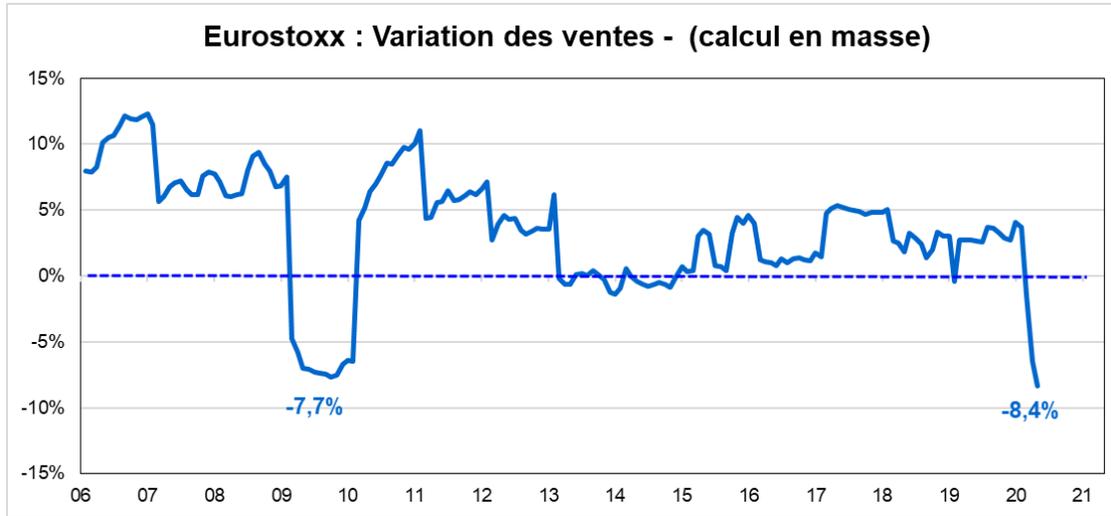
Le PIB et le chiffre d'affaires des entreprises sont corrélés, mais la variation du chiffre d'affaires de l'Eurostoxx (mesuré en médiane des entreprises qui composent l'indice) est en moyenne **3% supérieure à la variation du PIB**. Ce biais positif s'explique par une **croissance organique** des entreprises cotées, **supérieure à la moyenne**, et un effet **croissance externe** que le PIB ne reflète pas.



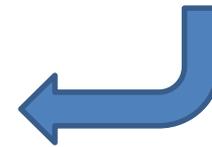
Après 3 mois de révisions en forte baisse, l'écart entre la variation du PIB et la variation des ventes des entreprises est de 4,3%. C'est 1,3% de plus que la moyenne historique : les analystes sont trop optimistes...

# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

Variation des ventes de l'année en cours (estimée) par rapport à l'année précédente (publiée) : mesure en masse



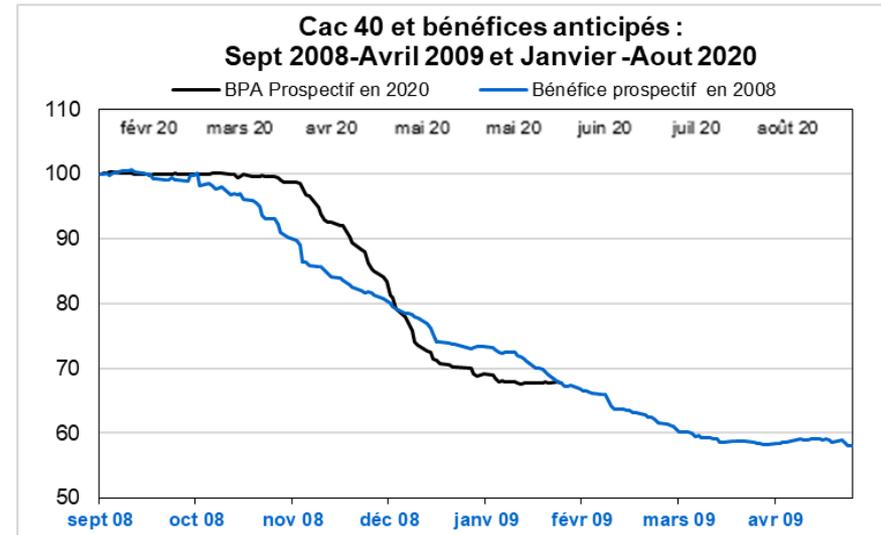
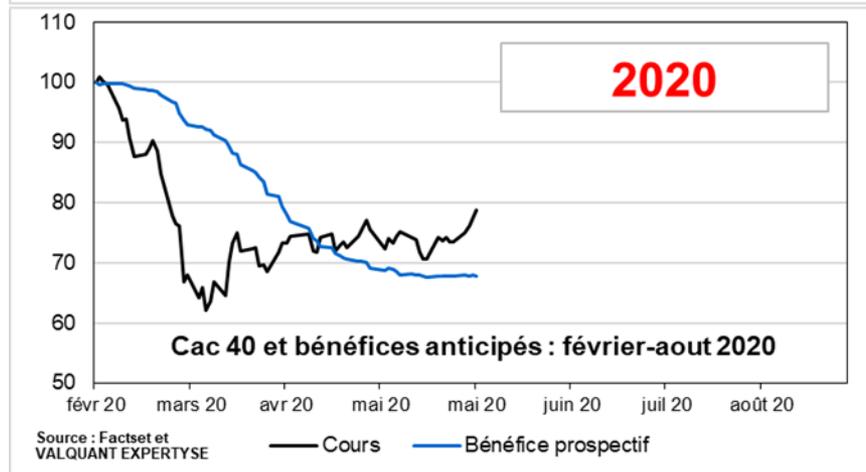
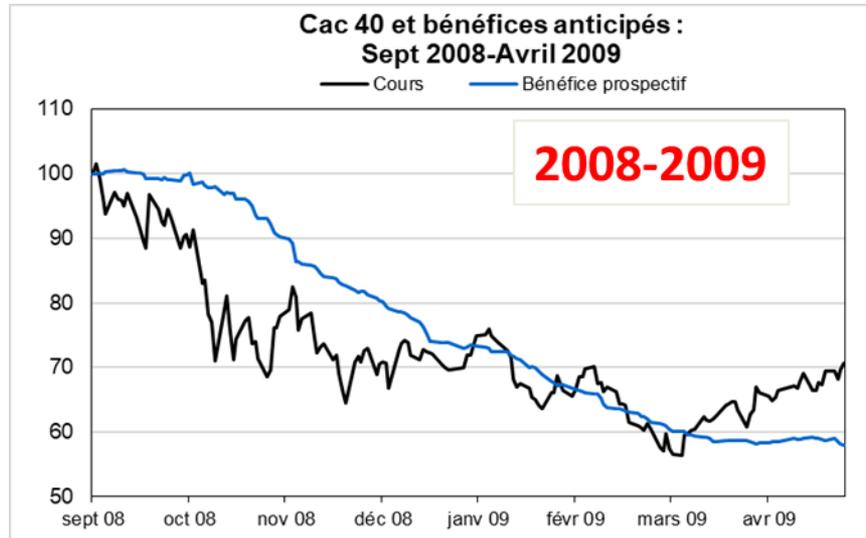
*La variation du chiffre d'affaires des entreprises américaines paraît très surestimée par les analystes, relativement aux anticipations de PIB et par rapport à la crise de 2008-2009...*



# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

## Indice de bénéfice prospectif anticipé (CAC 40)

Scénario de marché



*L'indice prospectif avait baissé de 10 % de plus pendant la crise de 2008-2009...*

# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

## Révision par secteur : Eurostoxx

	Révision du BPA 2020 depuis 3 mois	Performance boursière 2020
Health Care	-8,2%	-1,7%
Telecommunications	-11,6%	-10,8%
Utilities	-12,4%	-5,2%
Insurance	-16,1%	-25,6%
Technology	-16,9%	-0,4%
Chemicals	-21,6%	-10,0%
Media	-25,5%	-17,7%
Personal & Household Goods	-26,2%	-7,1%
Retail	-27,0%	-4,7%
Food & Beverage	-33,6%	-20,1%
Financial Services	-36,9%	-5,1%
<b>Euro STOXX</b>	<b>-39,7%</b>	<b>-15,4%</b>
Construction & Materials	-41,9%	-18,7%
Banks	-59,3%	-38,4%
Oil & Gas	-74,8%	-29,8%
Automobiles & Parts	-78,2%	-23,9%
Basic Resources	-117,7%	-25,8%
Travel & Leisure	-160,1%	-23,4%

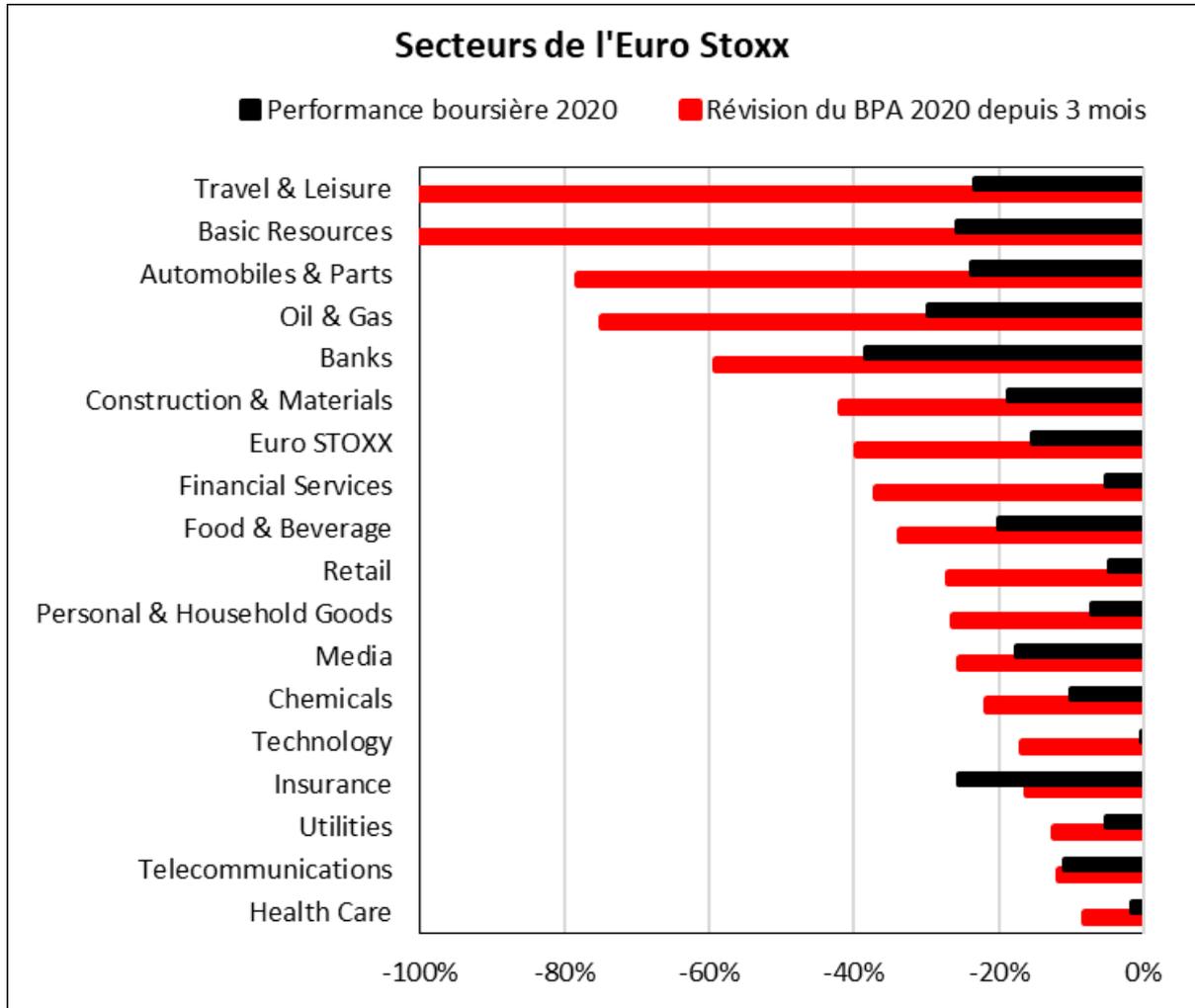
*La révision en baisse du BPA 2020 porte sur -40% en trois mois.*

*Les cours de l'indice ont baissé de 15% depuis le début de l'année.*



# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

Scénario de marché

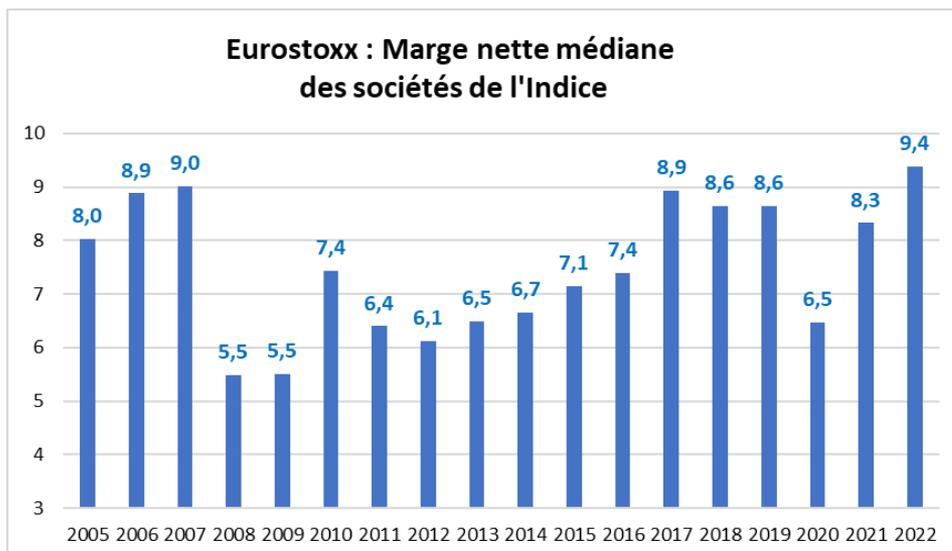


*Sans surprise, les secteurs les plus touchés, en perte, sont les secteurs transports et loisirs et ressources naturelles.*



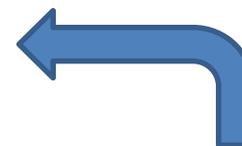
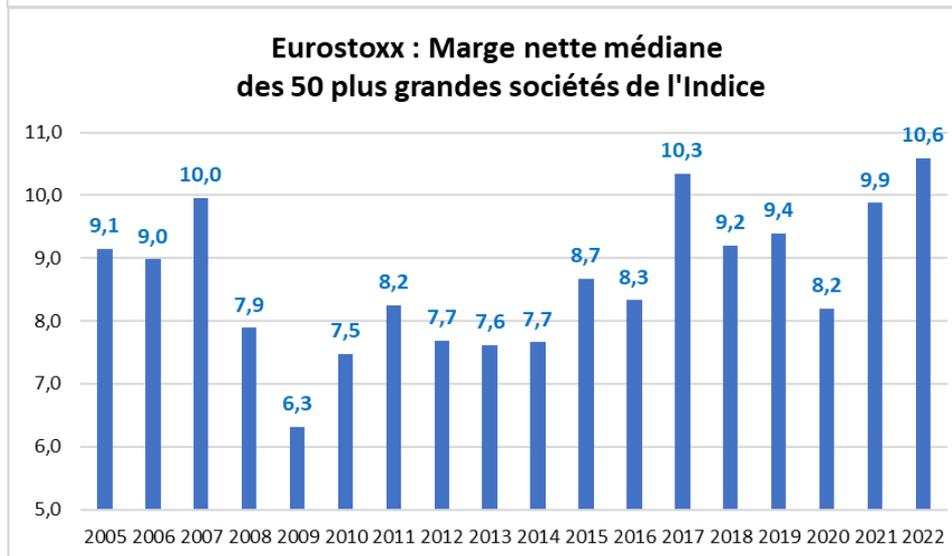
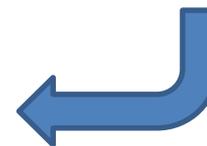
*A l'opposé, les secteurs peu dépendants de la conjoncture économique sont relativement épargnés : Pharmacie, Telcos, Utilities. Seul le secteur de l'assurance a vu ses cours baisser plus que ses prévisions de bénéfices...*

## 2. Analyse du niveau de marge anticipé : Europe



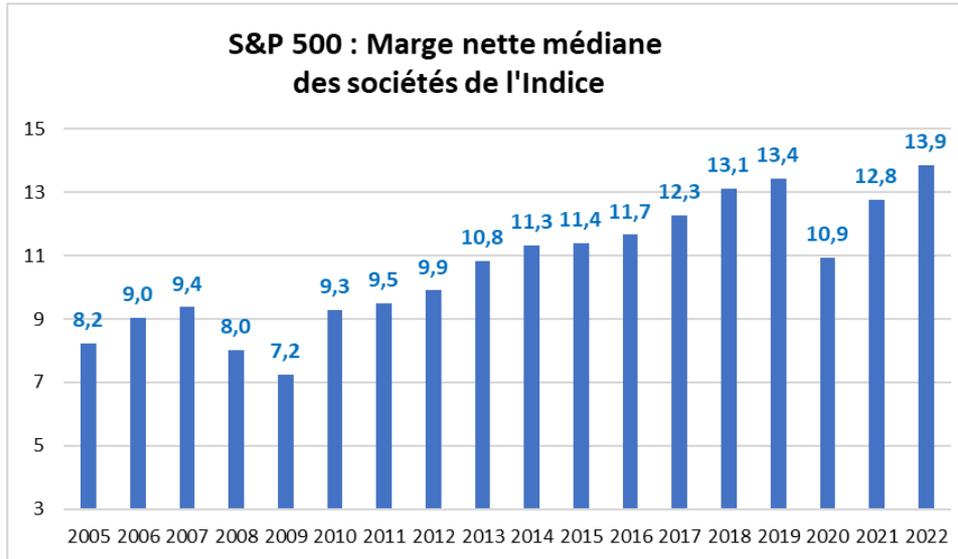
*Le niveau de marge pour 2020 est 1% supérieur à celui de 2008-2009.*

*Il devrait retrouver en 2021 un niveau proche de la marge 2019, et dépasser le plus haut historique en 2022...*



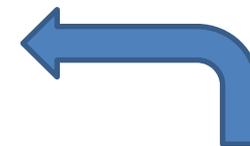
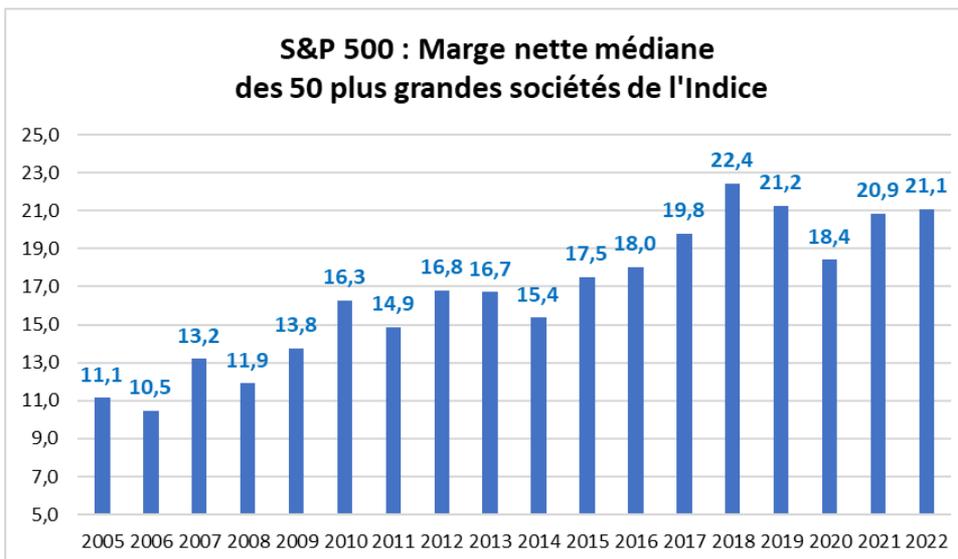
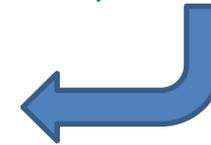
*Les grandes capitalisations ont une « prime » de marge de 1 à 1,5%*

## 2. Analyse du niveau de marge anticipé : USA



*Le niveau de marge pour 2020 est 2 à 3% supérieur à celui de 2008-2009.*

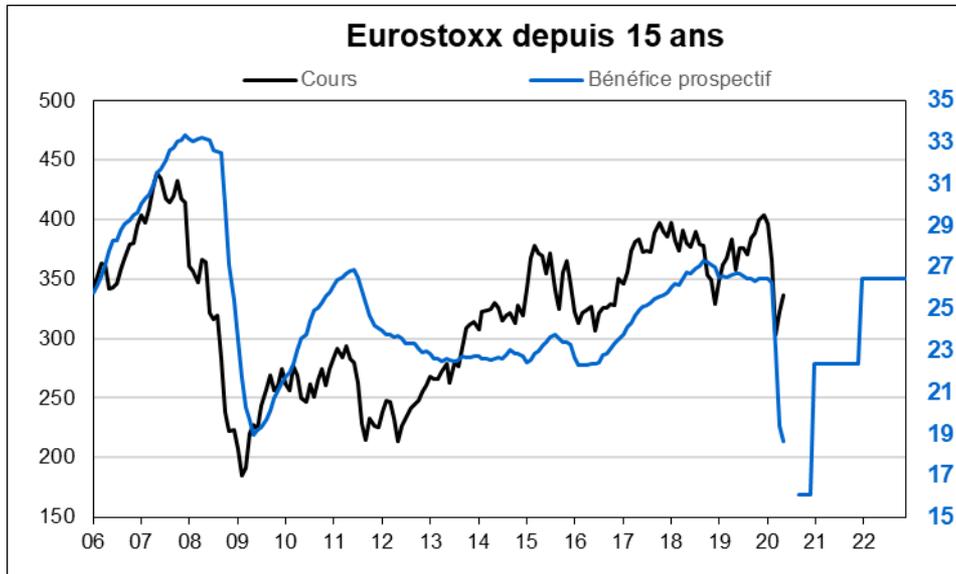
*Il devrait retrouver en 2021 un niveau proche de la marge 2019, et dépasser le plus haut historique en 2022...*



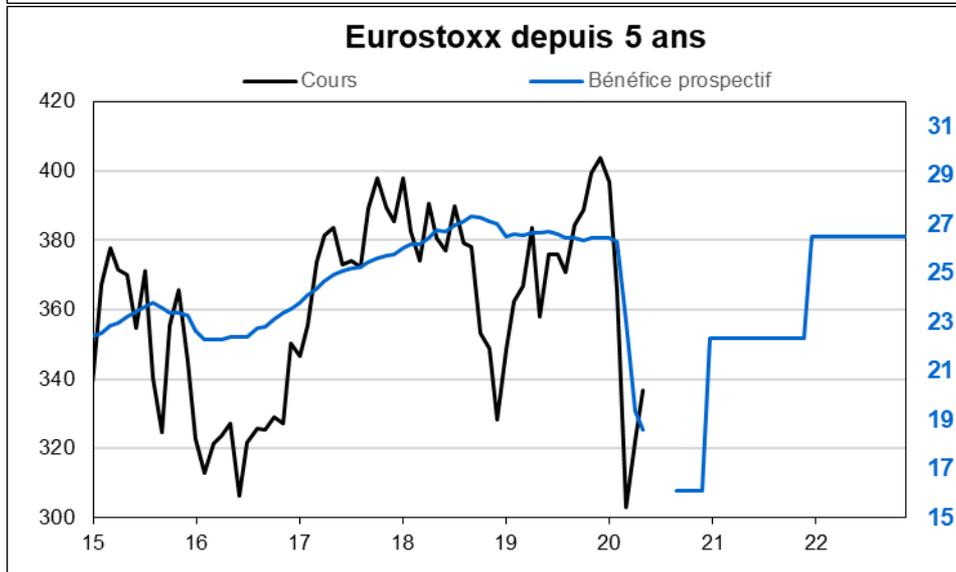
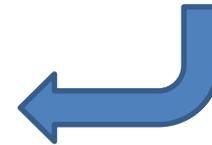
*Les grandes capitalisations ont une « prime » de marge de 5 à 10%*

## 3. Prédiction de bénéfice et cours : Europe

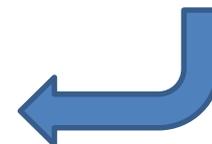
Scénario de marché



*Les bénéfices de l'Eurostoxx ne montrent pas de tendance haussière à long terme.*

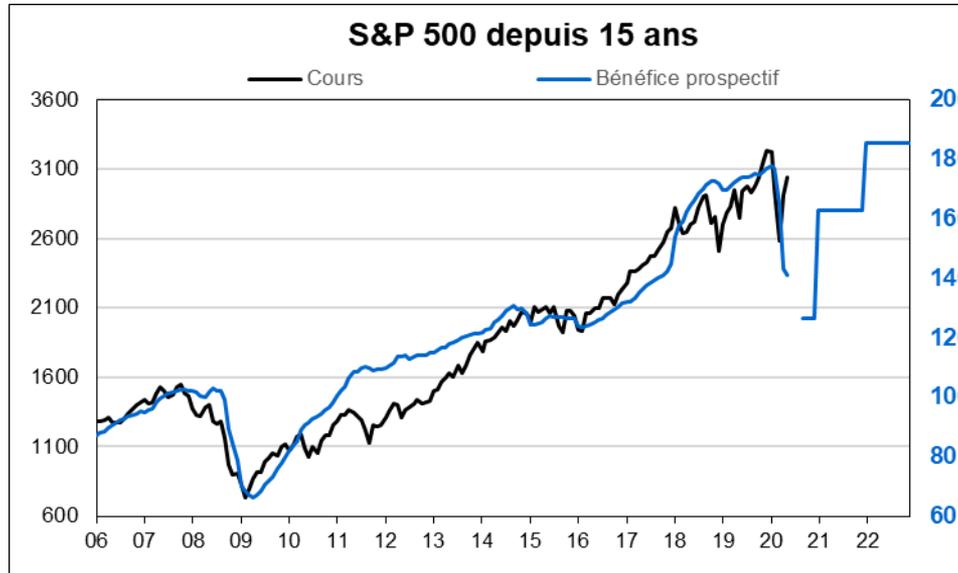


*Les cours ont accompagné la baisse des bénéfices, mais leur rebond semble prématuré..*

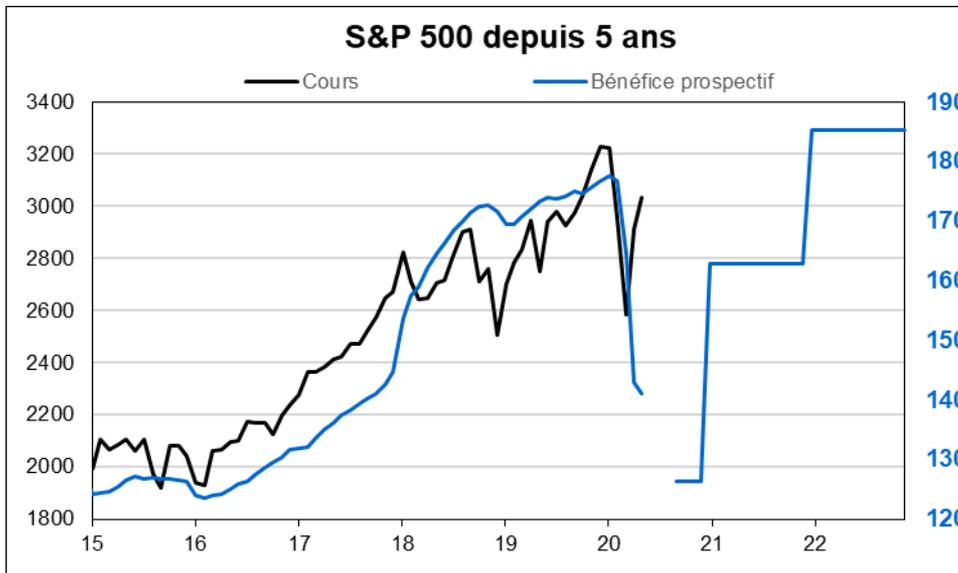
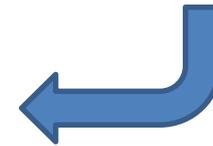


## 3. Prédiction de bénéfice et cours : USA

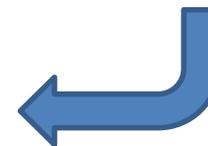
Scénario de marché



*Les bénéfices du S&P montrent une forte dynamique de croissance à long terme*



*Les cours semblent clairement très en avance sur les anticipations de bénéfice*

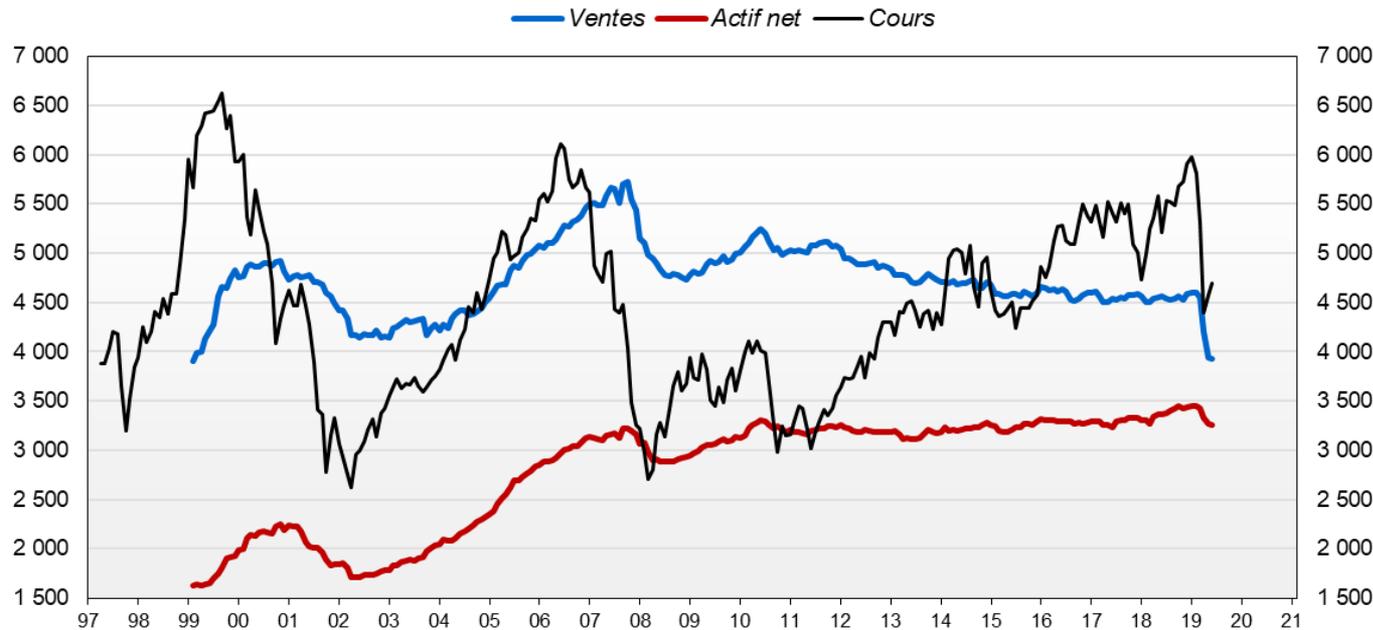


# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

*Jamais la rupture n'a été aussi forte entre performance fondamentale et performance boursière en période de contraction d'activité*



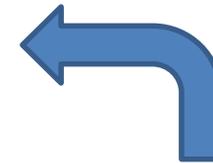
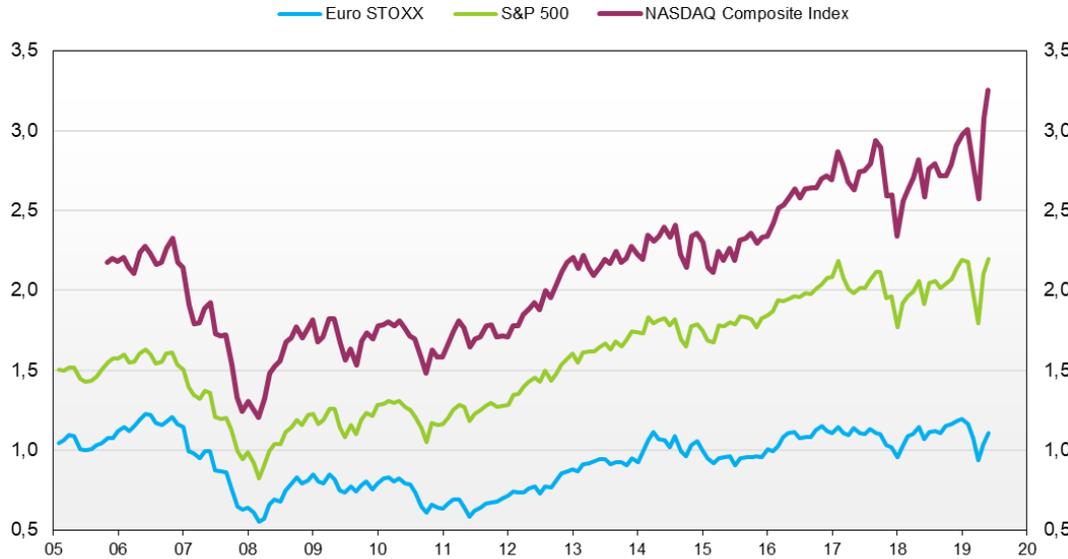
**CAC 40 depuis 22 ans : cours, ventes et actif net**



# THEME DU MOIS : PREVISIONS DE BENEFICE ET D'ACTIVITE

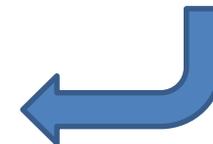
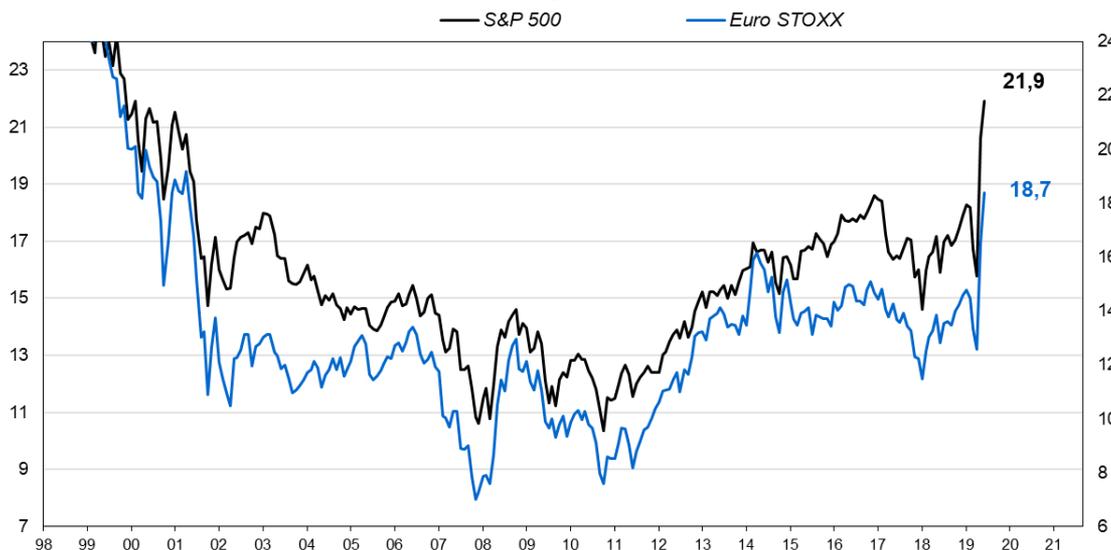
Scénario de marché

### Cours / Chiffre d'affaires



*Les ratios d'évaluation sont très tendus, souvent au plus haut depuis 1999*

### PER depuis 1999



## SYNTHESE

### 1. Etat des lieux après trois mois de révisions en forte baisse

- Les anticipations de chiffre d'affaires des analystes semblent surestimées par rapport aux anticipations de PIB des économistes.
- Les prévisions actuelles de ventes et résultats sont plus généreuses que pendant la crise de 2008-2009, alors que le contexte économique est sensiblement plus dégradé.

### 2. Analyse du niveau de marge anticipé

- Les marges anticipées pour 2020 sont en retrait sensible, mais sont très supérieures aux marges observées en 2008-2009.
- Les marges anticipées pour 2021 sont proches de celles de 2019, celles de 2022 sont au plus haut historique, ce qui paraît excessif au vu des données contextuelles.

### 3. Prévision de bénéfice et cours

- Manifestement, les investisseurs « oublient » 2020 et ne regardent que 2021 et 2022 : les cours sont très en avance sur les bénéfices.
- Les ratios d'évaluation sont tendus : au plus haut historique aux USA, ils s'en rapprochent en Europe.

# SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

## Conséquences pour le SCENARIO 2020

Les trois scénarii et leurs probabilités de réalisation



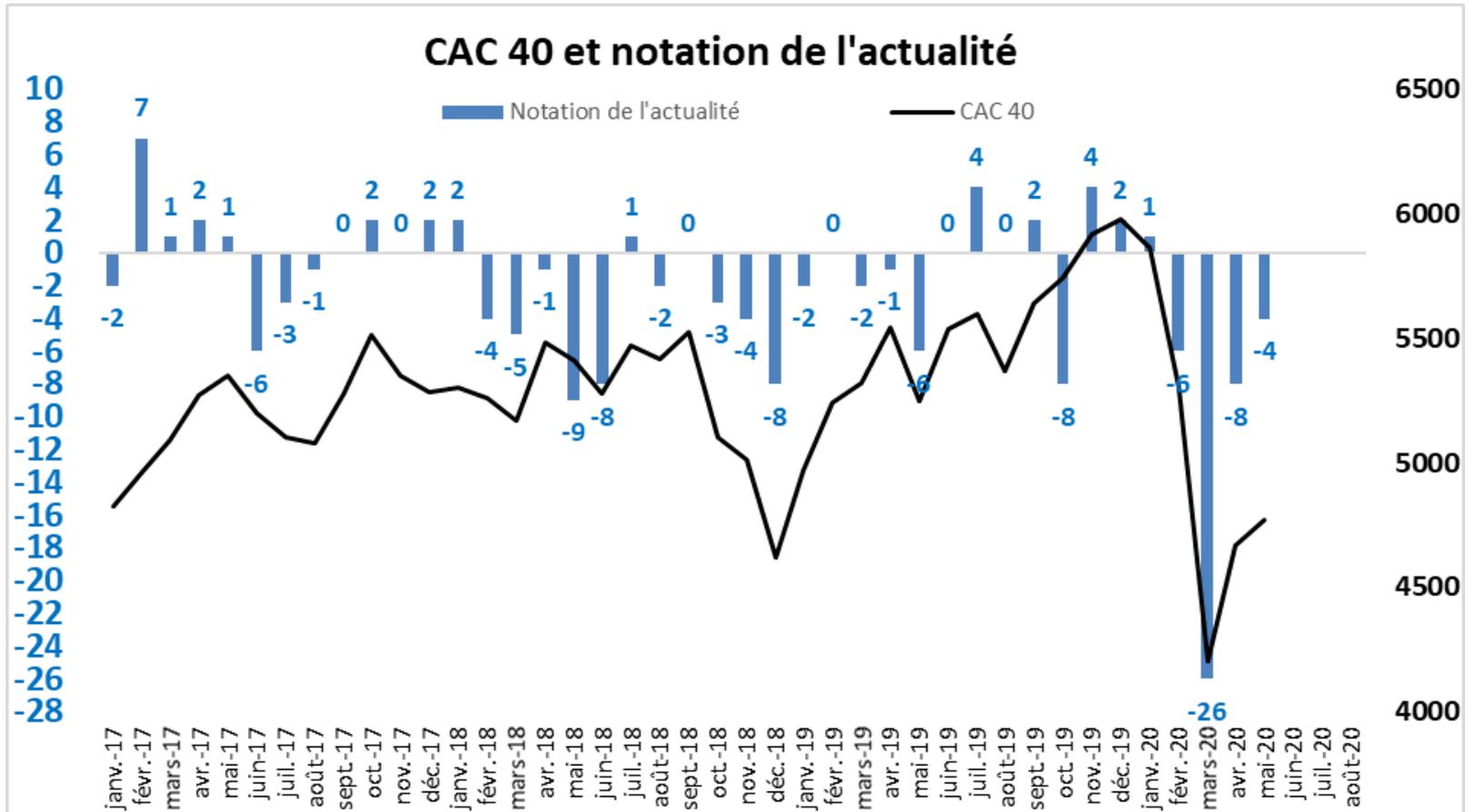
**ALLOCATION D'ACTIFS PAR SCENARIO - Fin mai 2020**

Probabilité de réalisation - Fin avril 2020	Probabilité de réalisation - Fin mai 2020	SCENARIO	Potentiel un an CAC 40	Potentiel OAT 10 Ans	Potentiel Obligation privée BBB 10 ans €
0%	0%	<p><b>CROISSANCE :</b></p> <p>La combinaison des dernières mesures monétaires, d'un accord Usa-Chine « formidable » sur le commerce, d'un plan de relance européen et d'un soft Brexit, génère une reprise de plus en plus consistante des volumes et des prix. Krach obligataire puis baisse du cours des actions.</p>	14%	-20%	-20%
42%	38%	<p><b>HYPER LIQUIDITE</b></p> <p>Le ralentissement économique ne se transforme pas en récession mai le risque récessif est toujours patent. Les bénéfices sont révisés en baisse mais progressent. Les banques centrales demeurent très accommodantes. L'Europe surmonte le Brexit mais ses effets sont négatifs sur la croissance. C'est le règne de l'hyper liquidité..</p>	52%	-7%	-7%
58%	62%	<p><b>RECESSION</b></p> <p>Le contentieux commercial Chine -USA s'envenime avec le développement de troubles en Chine Continentale que les USA attisent. La conjoncture économique globale se dégrade, le cours du pétrole chutent. L'aversion pour le risque augmente brutalement jusqu' à la panique .</p>	-20%	1%	-11%
100%	100%	<b>Espérance mathématique</b>	7,5%	-1,7%	-9,5%

# SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

## Conséquences pour le SCENARIO 2020

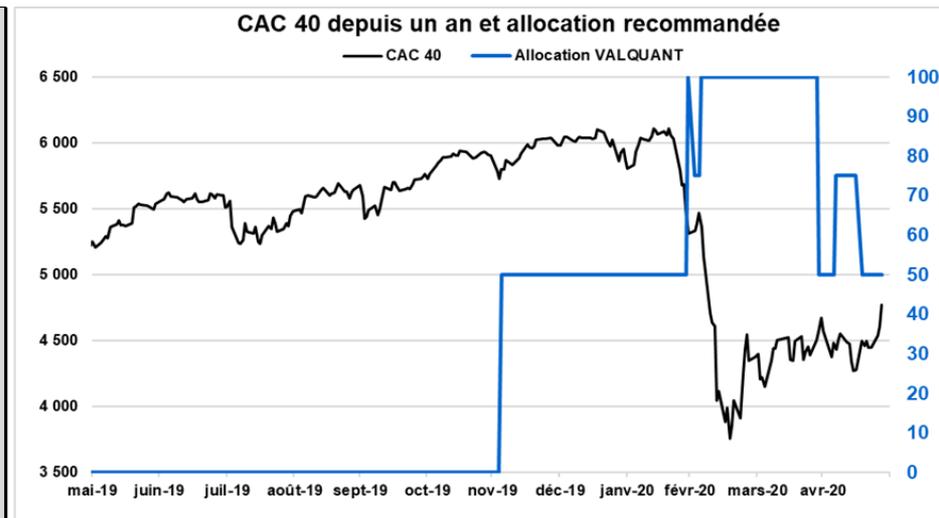
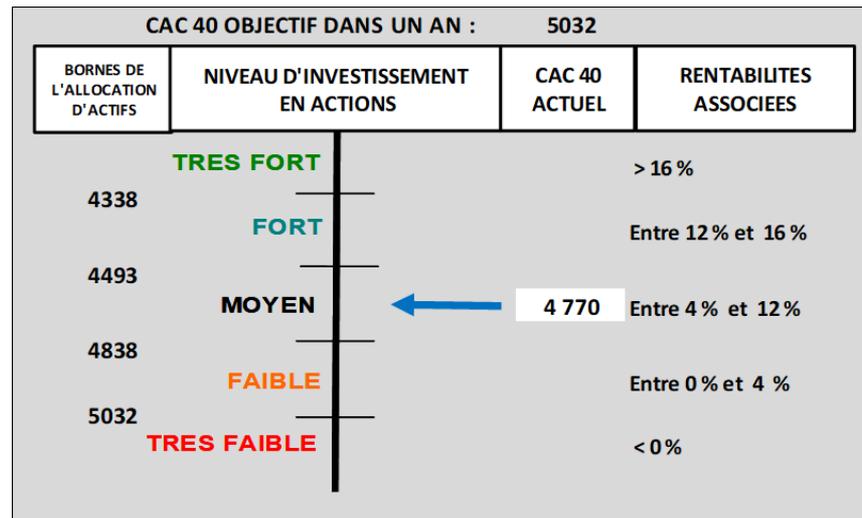
Le grand écart entre le rebond des actions et la nouvelle dégradation de l'actualité se poursuit.



# SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

## ALLOCATION TACTIQUE

Nous recommandons la neutralité sur les actions pour un CAC compris entre 4 493 et 4 838. Le fort rebond des cours est déconnecté d'une actualité encore défavorable.



Reference	VALQUANT	Ecart en %
95,6	84,5	-11,1

# BILAN DU MOIS ECOULE

## Palmarès sectoriel

Fort rebond des secteurs les plus exposés à l'arrêt d'activité : automobile et construction.  
Rebond des banques et poursuite de la hausse des technologiques.  
En revanche, contreperformance des secteurs défensifs : pharmacie et agroalimentaire.

Secteurs Euro Stoxx	Performance Boursière depuis un mois	Révision mensuelle du BPA 2020
Construction & Materials	10,8%	-11,4%
Automobiles & Parts	9,8%	-47,8%
Utilities	9,4%	-4,6%
Technology	7,5%	-3,0%
Banks	7,4%	-24,9%
Travel & Leisure	6,8%	-13,4%
Financial Services	6,6%	-18,6%
<b>Euro STOXX</b>	<b>6,4%</b>	<b>-11,9%</b>
Personal & Household Goods	6,2%	-3,1%
Oil & Gas	5,8%	-21,9%
Retail	5,5%	-4,8%
Telecommunications	4,9%	-7,4%
Chemicals	4,8%	-5,7%
Media	4,1%	-3,0%
Food & Beverage	3,6%	-7,8%
Insurance	2,1%	-6,2%
Health Care	2,0%	-1,8%
Basic Resources	0,0%	NS

Source : VALQUANT  
EXPERTYSE et Factset

VALQUANT  
EXPERTYSE



# BILAN DU MOIS ECOULE

## Palmarès des titres

13 valeurs allemandes apparaissent dans ce tableau. Les groupes industriels ont le plus profité de la hausse du mois de mai : CONTINENTAL, RENAULT, SAINT GOBAIN, MTU, RHEINMETALL...

Société	Capitalisation boursière	Secteur	Pays	Performance 2020	Performance mensuelle
Zalando SE	10419	Retail Trade	GERMANY	33,9%	38,1%
MTU Aero Engines AG	12678	Electronic Technology	GERMANY	-40,2%	32,1%
GEA Group Aktiengesellschaft	4561	Producer Manufacturing	GERMANY	-8,1%	31,1%
Dialog Semiconductor plc	3262	Electronic Technology	GERMANY	-19,4%	30,3%
ProSiebenSat.1 Media SE	2937	Consumer Services	GERMANY	-14,2%	29,3%
CECONOMY AG	1800	Retail Trade	GERMANY	-48,0%	25,5%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	7652	Health Services	FRANCE	20,9%	24,8%
Continental AG	23501	Producer Manufacturing	GERMANY	-19,7%	24,7%
Aareal Bank AG	1668	Finance	GERMANY	-40,5%	24,5%
Imerys SA	2834	Non-Energy Minerals	FRANCE	-17,0%	23,7%
Deutsche Bank AG	14321	Finance	GERMANY	13,2%	22,5%
Fraport AG	7096	Transportation	GERMANY	-39,4%	22,3%
Rheinmetall AG	4990	Producer Manufacturing	GERMANY	-28,3%	21,8%
Metso Oyj	5169	Producer Manufacturing	FINLAND	-16,1%	21,5%
Compagnie de Saint-Gobain SA	19259	Producer Manufacturing	FRANCE	-21,0%	21,2%
Kingspan Group Plc	8014	Producer Manufacturing	IRELAND	1,6%	21,2%
Ryanair Holdings Plc	11417	Transportation	IRELAND	-21,0%	20,8%
Deutsche Lufthansa AG	6786	Transportation	GERMANY	-40,5%	20,7%
Renault SA	15685	Consumer Durables	FRANCE	-48,1%	20,6%
Neste Corporation	23176	Energy Minerals	FINLAND	18,3%	20,5%
Durr AG	1617	Producer Manufacturing	GERMANY	-24,4%	20,3%

# BILAN DU MOIS ECOULE

## Palmarès des titres

Chute de Technicolor. Baisse des banques espagnoles SABADELL et BANKIA.  
Baisse des médias : MEDIASET et LAGARDERE.  
Une seule valeur allemande apparait dans ce palmarès des baisses.

Société	Capitalisation boursiere	Secteur	Pays	Performance 2020	Performance mensuelle
Technicolor SA	332	Consumer Services	FRANCE	-80,8%	-37,3%
Banco de Sabadell SA	5019	Finance	SPAIN	-71,4%	-16,1%
Mediaset S.p.A.	3208	Consumer Services	ITALY	-40,0%	-15,8%
Lagardere SCA	2646	Retail Trade	FRANCE	-31,0%	-15,0%
Grifols, S.A. Class A	16380	Health Technology	SPAIN	-12,7%	-14,1%
Sodexo SA	15121	Commercial Services	FRANCE	-40,7%	-10,9%
Scor SE	7083	Finance	FRANCE	-36,9%	-9,6%
Royal Vopak NV	5983	Transportation	NETHERLANDS	0,9%	-8,8%
STMicroelectronics NV	16185	Electronic Technology	FRANCE	-7,3%	-8,5%
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	6868	Finance	ITALY	-20,1%	-7,7%
Bankia, S.A.	5275	Finance	SPAIN	-56,1%	-6,7%
Ontex Group N.V.	1313	Consumer Non-Durables	BELGIUM	-24,7%	-6,6%
Eutelsat Communications SA	3992	Consumer Services	FRANCE	-34,0%	-6,2%
ArcelorMittal SA	13299	Non-Energy Minerals	NETHERLANDS	-42,8%	-6,2%
Societe Generale S.A. Class A	21283	Finance	FRANCE	-55,1%	-5,9%
bpost SA	1894	Commercial Services	BELGIUM	-42,4%	-5,6%
Icade SA	6078	Finance	FRANCE	-31,9%	-5,4%
freenet AG	2404	Communications	GERMANY	-21,2%	-4,8%
Leonardo SpA	6256	Electronic Technology	ITALY	-44,2%	-4,6%
Bank of Ireland Group Plc	3862	Finance	IRELAND	-65,1%	-4,5%
PostNL NV	916	Transportation	NETHERLANDS	-31,2%	-4,5%

# BILAN DU MOIS ECOULE

## Palmarès des titres

### Liste d'actions européennes

La performance de notre liste pour 2020 a légèrement battu l'indice pondéré Euro Stoxx en mai. Les trois hausses de plus de 15% (Morphosys, Metso et RWE) ont surcompensé les baisses de STM, Bank of Ireland et Wirecard...

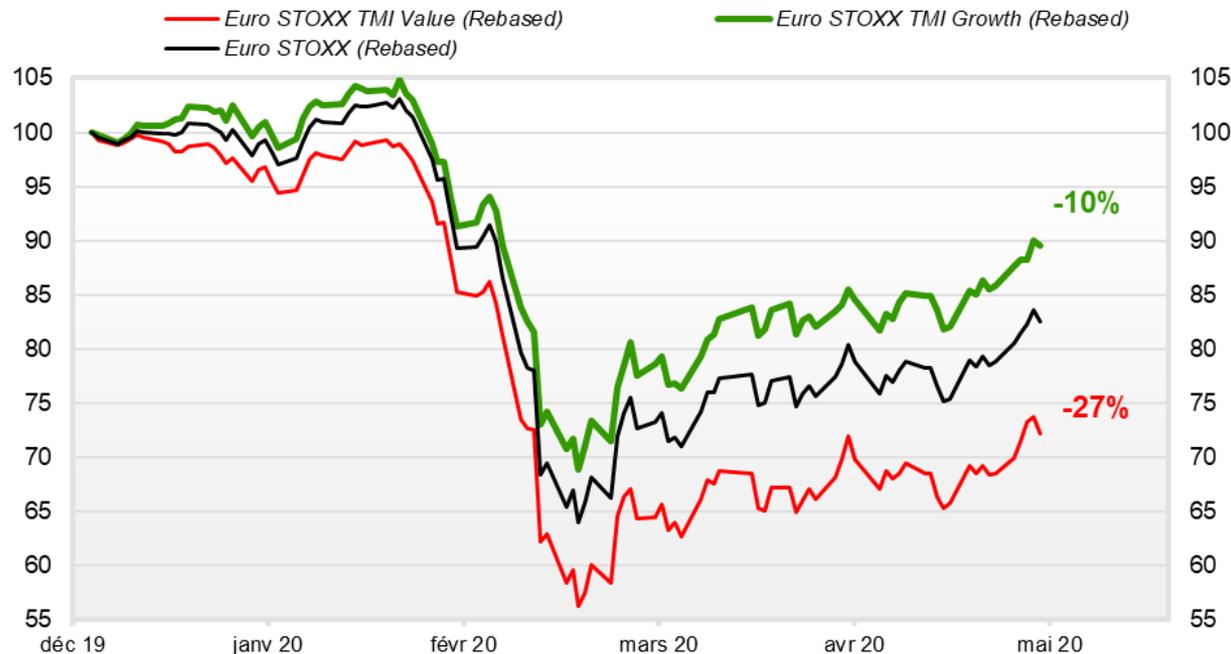
Sociétés de la sélection européenne	Performance 2020	Performance 1 mois	Sociétés de la sélection européenne	Performance 2020	Performance 1 mois
MorphoSys AG	-6,7%	27,9%	Raiffeisen Bank International A	-26,3%	6,9%
Metso Oyj	-16,1%	21,5%	Aroundtown SA	-34,7%	6,5%
RWE AG	10,3%	17,1%	Actividades de Construcción y S	-33,5%	6,2%
Hochtief AG	-27,1%	13,0%	Fresenius Medical Care AG & Co	14,6%	6,0%
CNP Assurances SA	-41,7%	12,9%	Atos SE	-9,5%	5,2%
Rubis SCA	-19,4%	12,4%	Vivendi SA	-20,3%	5,0%
CaixaBank SA	-36,9%	11,9%	Banco BPM SpA	-42,6%	3,2%
Wienerberger AG	-30,8%	11,4%	MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	-40,1%	0,6%
Aedifica SA	-15,1%	11,4%	Saipem S.p.A.	-49,0%	0,3%
NN Group N.V.	-15,3%	10,5%	alstria office REIT-AG	-19,7%	-0,1%
Credit Agricole SA	-38,1%	10,2%	Bouygues SA	-26,8%	-2,5%
Fresenius SE & Co. KGaA	-14,0%	9,8%	Dassault Aviation SA	-35,1%	-3,1%
Flutter Entertainment Plc	10,3%	9,6%	Wirecard AG	-12,6%	-3,7%
Volkswagen AG Pref	-22,1%	8,9%	Bank of Ireland Group Plc	-65,1%	-4,5%
Erste Group Bank AG	-38,5%	8,3%	STMicroelectronics NV	-7,3%	-8,6%
	<b>Performance 2020</b>	<b>Performance 1 mois</b>	<b>ECART avec indice</b>	<b>Performance 2020</b>	<b>Performance 1 mois</b>
<b>LISTE_VALQUANT équipondéré</b>	<b>-23,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>LISTE_VALQUANT équipondéré</b>	<b>-10,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>LISTE_VALQUANT pondéré</b>	<b>-21,6%</b>	<b>7,8%</b>	<b>LISTE_VALQUANT pondéré</b>	<b>-6,2%</b>	<b>1,4%</b>
<b>EURO STOXX équipondéré</b>	<b>-13,6%</b>	<b>7,1%</b>			
<b>EURO STOXX pondéré</b>	<b>-15,4%</b>	<b>6,4%</b>			

# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## INTRODUCTION

Classiquement, la baisse des cours a plus affecté les « value stocks », sensibles au contexte macro économique, et a épargné les growth stocks. Celles-ci sont d'autant plus favorisées, qu'elle profitent parfois de la crise sanitaire (technologiques et pharmaceutiques).

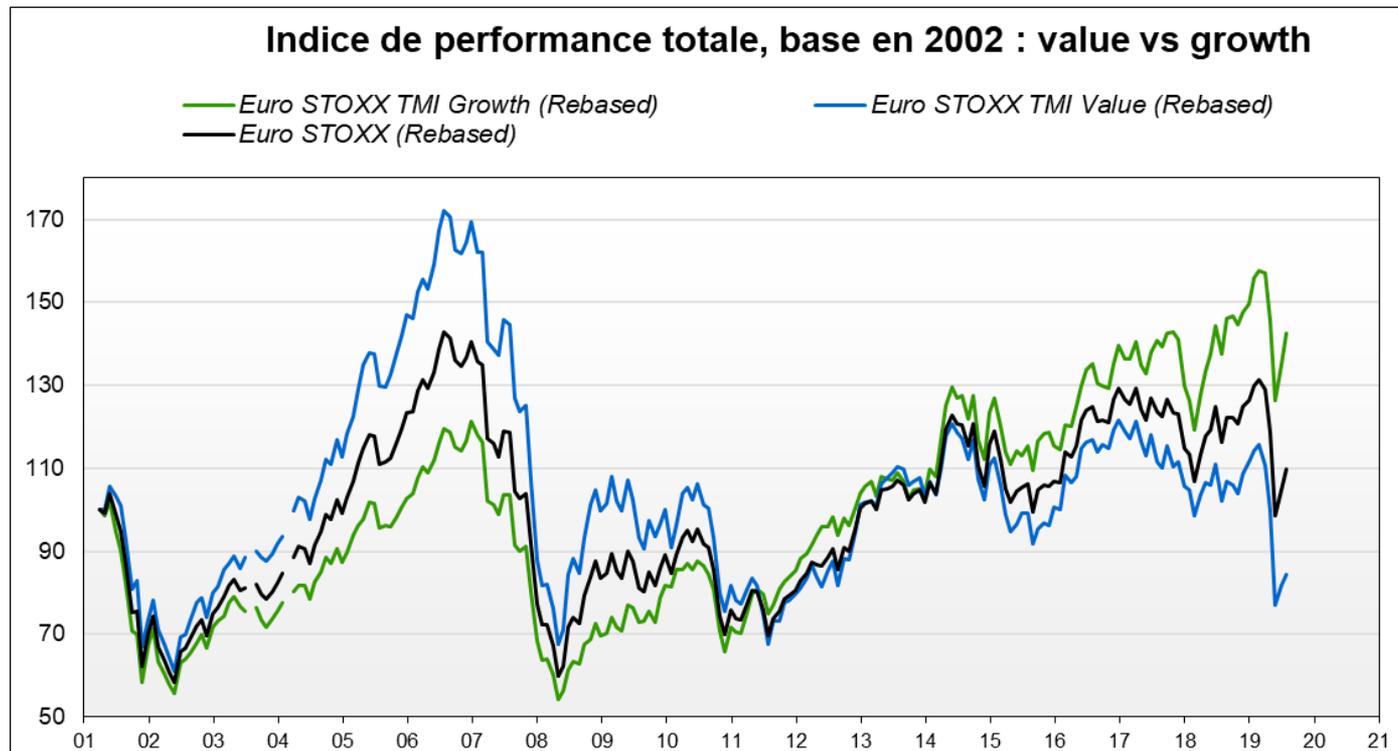
Indices Value et Growth, base 100 fin 2019



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## INTRODUCTION

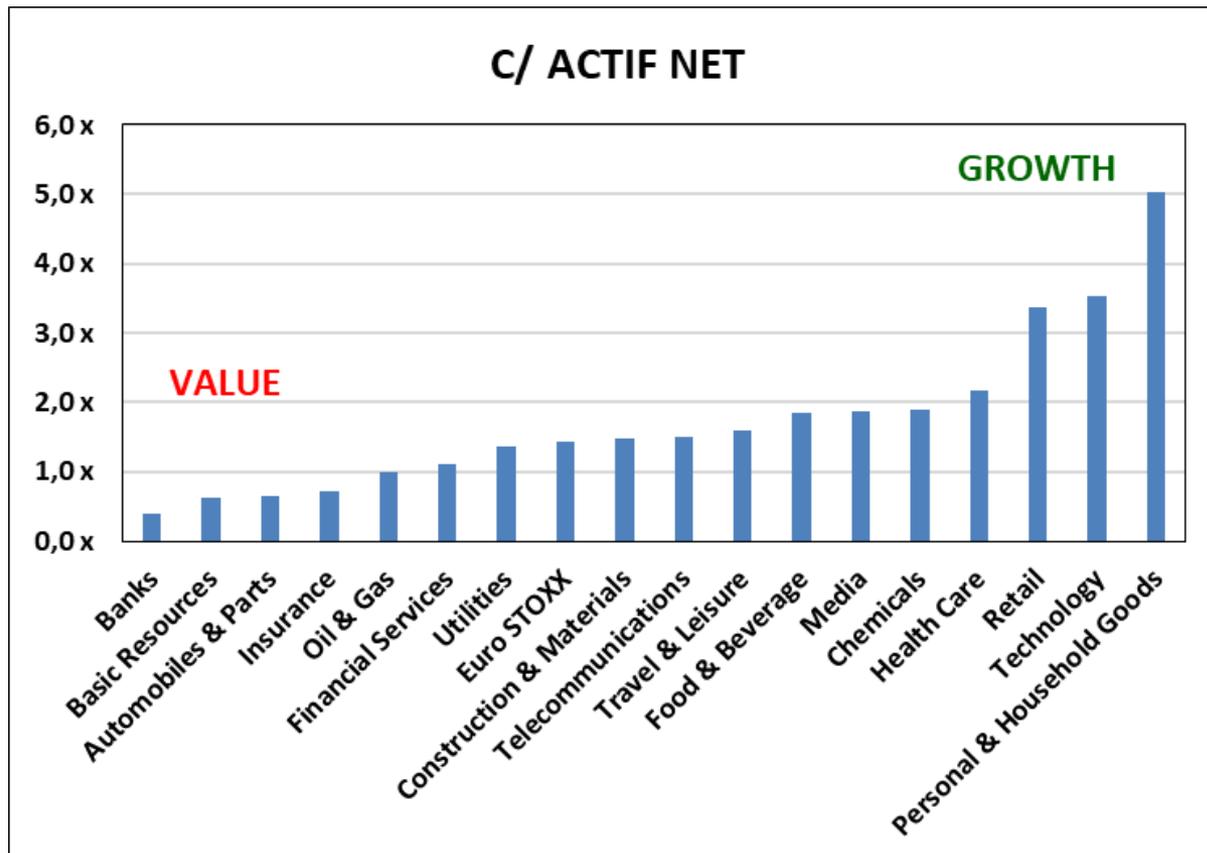
- Le début de la surperformance des « Growth stocks » date d'il y a 10 ans.
- Il est très impressionnant relativement aux Value Stocks, qui se retrouvent au même niveau qu'il y a 10 ans (rendement compris).
- Un rebond même technique, pourrait générer une forte performance...



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## INTRODUCTION

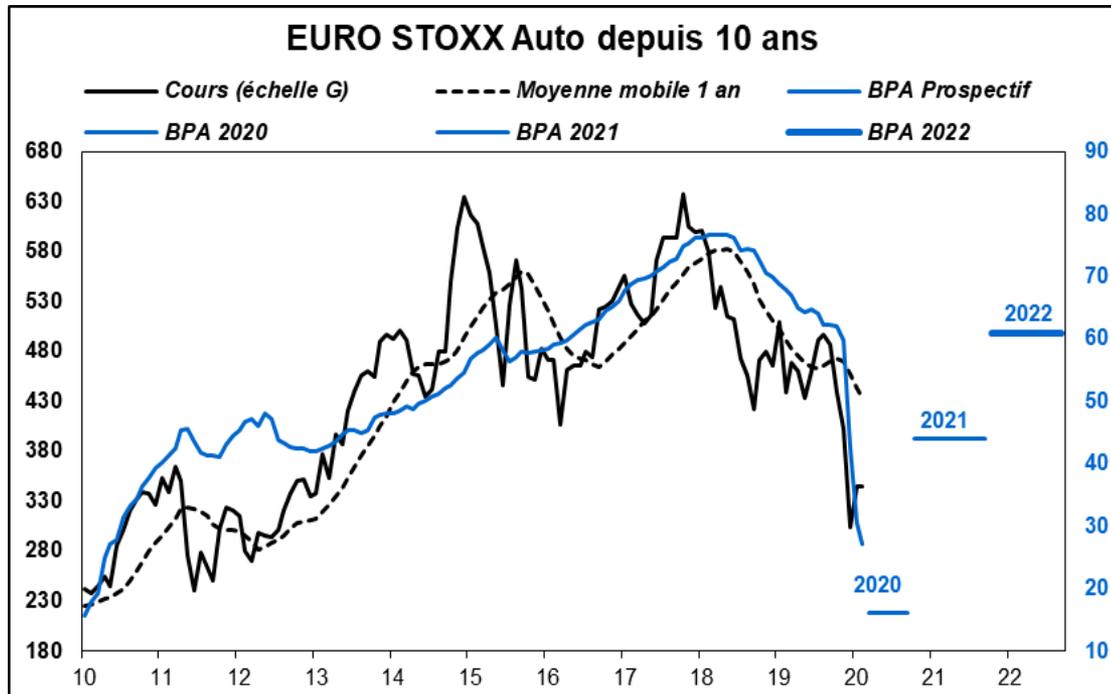
- Habituellement, on distingue les secteurs « Value » par leur faible ratio C/Actif Net
- Nous avons sélectionné 2 secteurs « Value » : Automobile et Construction et Matériaux, parmi les plus affectés par le confinement
- ...et deux actions que nous considérons comme « Value » parmi 2 secteurs « Growth » : Technologie et Pharmacie



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR AUTOMOBILE

- Le secteur a connu son haut de cycle en 2018, en matière de bénéfices et de cours.
- Le choc du confinement se passe de commentaires : les ventes de véhicules ont chuté de plus de 70% pendant 2 mois, ce qui explique la chute des profits en 2020.
- La crise actuelle pèse lourdement sur le pays émergents, relai de croissance des constructeurs occidentaux depuis plusieurs années (les marchés des pays développés sont très matures).
- Le BPA 2022 est aujourd'hui attendu au même niveau que celui de 2019 et 2017 ...on ne peut acheter le secteur que pour s'associer à un rebond, pas à sa croissance de long terme qui n'existe pas.



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR AUTOMOBILE

- Avantage majeur pour BMW, alors que DAIMLER est clairement en dernière place.
- RENAULT dispose d'une situation financière moins favorable que PEUGEOT, et la baisse des ventes est la plus importante. Les analystes sont moins favorables aussi.
- VOLKSWAGEN, leader sectoriel évident, se situe dans une position médiane.

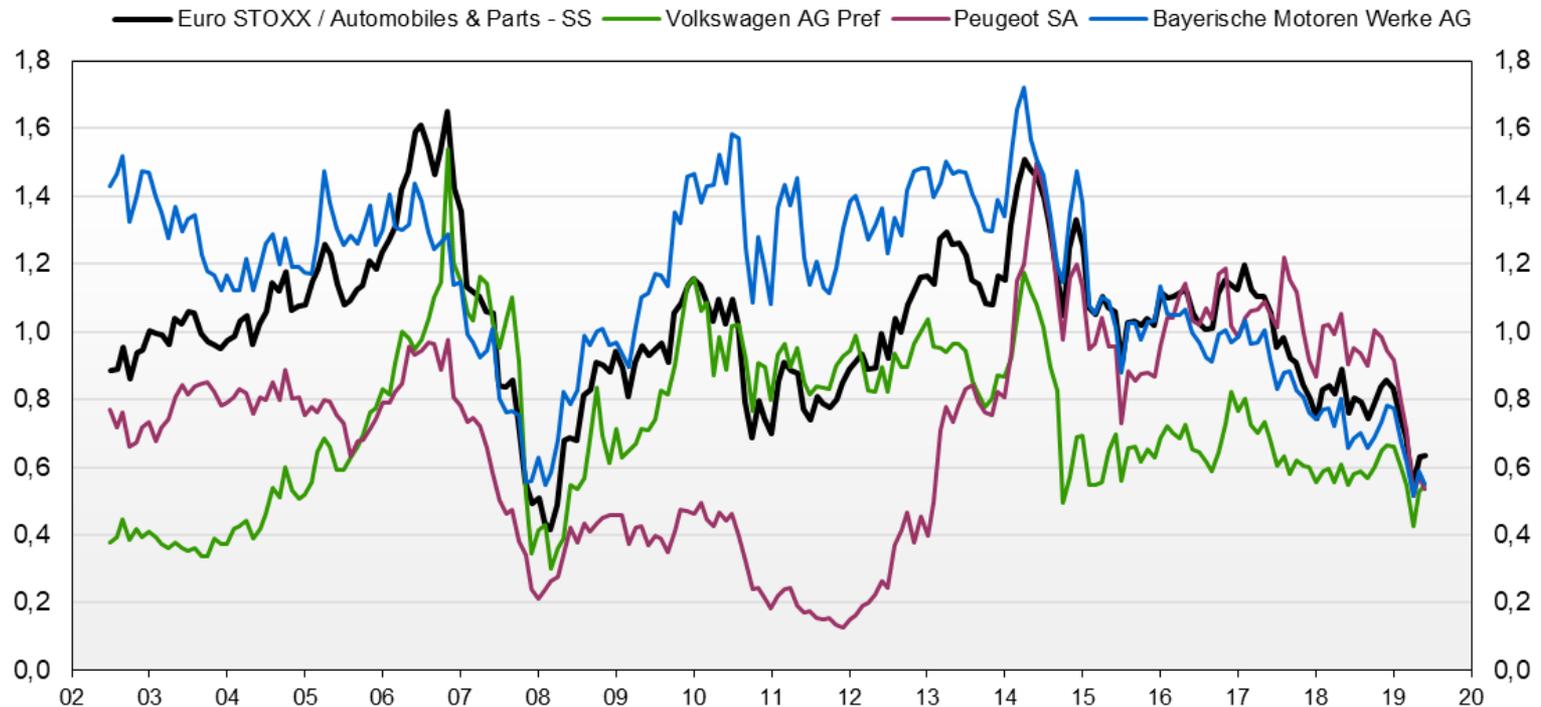
Secteur automobile - mai 2020			POTENTIEL			DYNAMIQUE		
			Avance/retard	Evaluation	Solvabilité	Dynamique fondamentale	Psychologie des analystes	
Société	Capitalisation	Rang / 355	Avance ou retard des cours sur les bénéfiques	C/Actif Net	Dette / Capitalisation boursière	Variation des Ventes 2019 2021	Solde Opinions	Revisions 3 Mois (%) BPA 2020
<b>Bayerische Motoren Werke AG</b>	32 933	94	-54%	55%	-42%	-4%	87%	-54%
<b>Peugeot SA</b>	10 314	125	-71%	50%	-72%	-8%	67%	-71%
<b>Volkswagen AG</b>	70 131	140	-57%	57%	-31%	-6%	89%	-57%
<b>Renault SA</b>	5 008	265	-100000%	15%	-35%	-10%	50%	-100000%
<b>Daimler AG</b>	33 529	268	-76%	55%	-19%	-5%	0%	-76%
<b>Médiane secteur</b>	32 933	140	-71%	55%	-35%	-6%	67%	-71%
<b>Médiane Univers CN</b>	12 453	179	1%	136%	23%	-1%	78%	-30%

# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR AUTOMOBILE

- Convergence impressionnante de ce ratio à un niveau très bas, qui tranche avec les écarts habituels entre constructeurs.
- Peugeot n'a plus de décote, BMW a perdu sa prime.
- La prime habituelle de BMW a disparu depuis 5 ans. Pourtant le coté « luxe » devrait favoriser le groupe.

### Evolution du cours / actif net

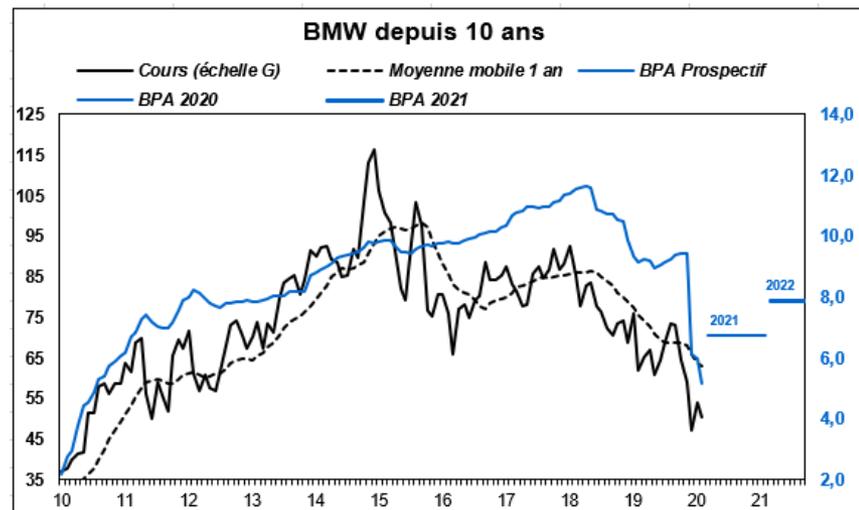
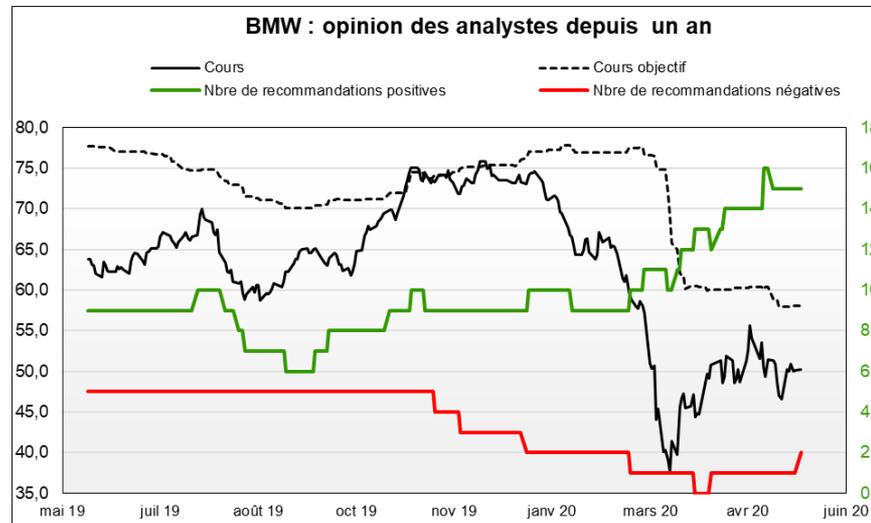
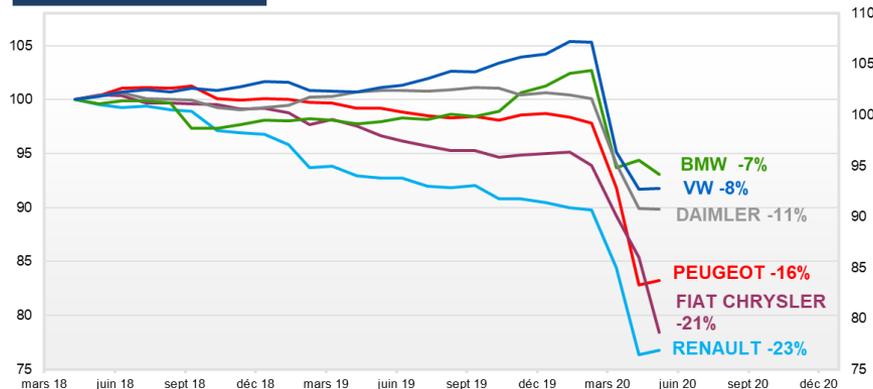


# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR AUTOMOBILE : BMW a l'achat

- Les analystes sont très confiants sur l'action.
- Le coté « luxe » nous séduit, même si la dynamique bénéficiaire est faible.
- Les ventes sont plus résilientes.

Evolution de ventes annuelles prospectives des constructeurs automobiles européens depuis 2 ans



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR BATIMENT ET MATERIAUX DE CONSTRUCTION

- L'arrêt est très marqué, mais le rebond devrait l'être aussi.
- Notre préférence va à Bouygues pour sa situation financière très saine, sa décote sur actif net et la diversification de ses activités.

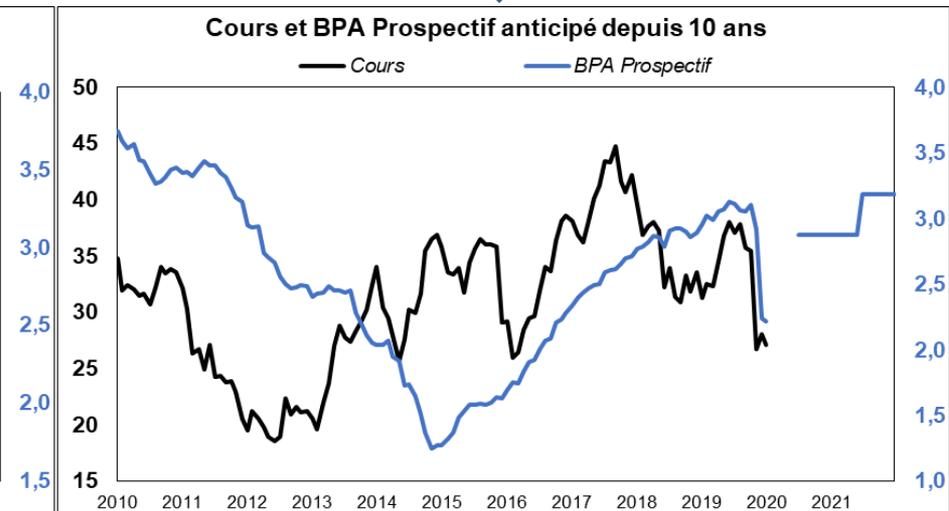
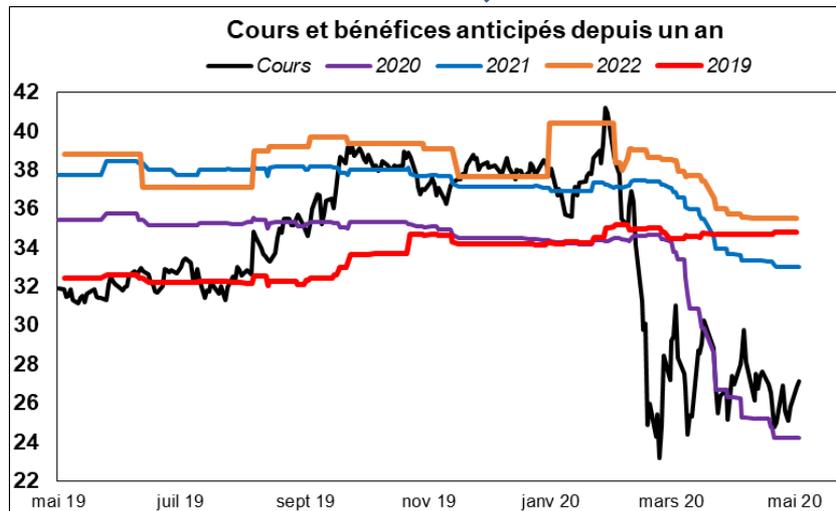
Secteur construction et matériaux France - mai 2020			POTENTIEL		DYNAMIQUE			
			Avance/retard	Evaluation	Solvabilité	Dynamique fondamentale	Psychologie des analystes	
Société	Capitalisation	Rang/355	Avance ou retard des cours sur les bénéfices	C/Actif Net	Dette / Capitalisation boursière	Variation des Ventes 2019 2021	Solde Opinions	Revisions 3 Mois (%) BPA 2020
<b>Bouygues SA</b>	10 462	105	-20%	96%	24%	-4%	100%	-43%
<b>SPIE SA</b>	2 195	131	-23%	137%	61%	0%	80%	-27%
<b>Compagnie de Saint-Gobain SA</b>	15 759	155	-21%	77%	61%	-11%	100%	-39%
<b>LafargeHolcim Ltd.</b>	24 388	173	-7%	89%	41%	-11%	100%	-34%
<b>Eiffage SA</b>	8 149	271	4%	144%	132%	-2%	87%	-53%
<b>VINCI SA</b>	46 147	275	18%	213%	48%	-3%	100%	-47%
<b>Médiane secteur</b>	13 110	164	-14%	116%	55%	-3%	100%	-41%
<b>Médiane Univers CDN</b>	12 689	179	4%	142%	22%	-1%	78%	-29%

# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## BOUYGUES

Les prévisions de bénéfices ont été fortement revues en baisse : le BPA 2019 sera retrouvé et dépassé en 2022.

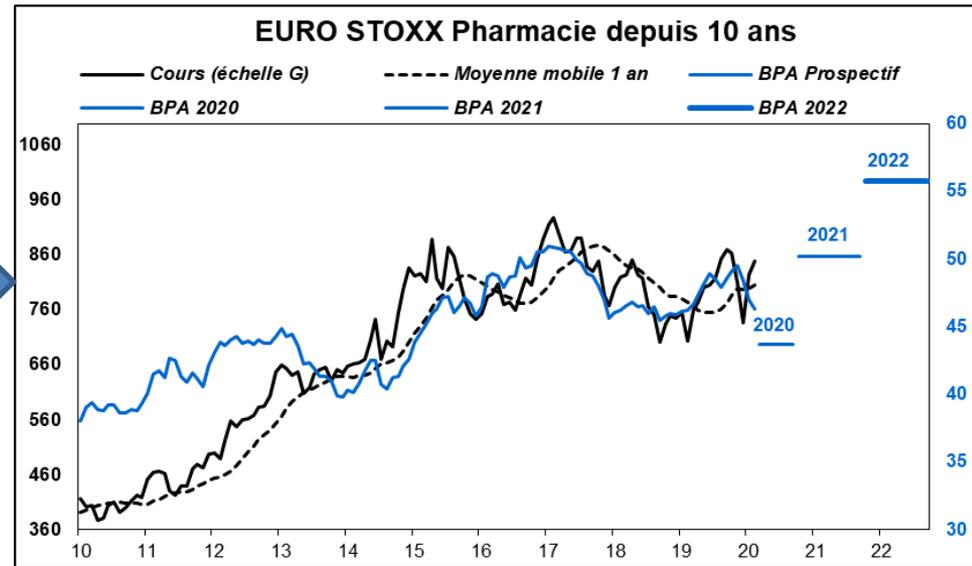
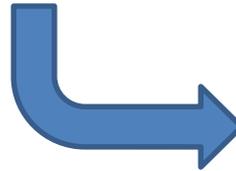
Le cours de l'action est revenu 5 ans en arrière : c'est excessif.



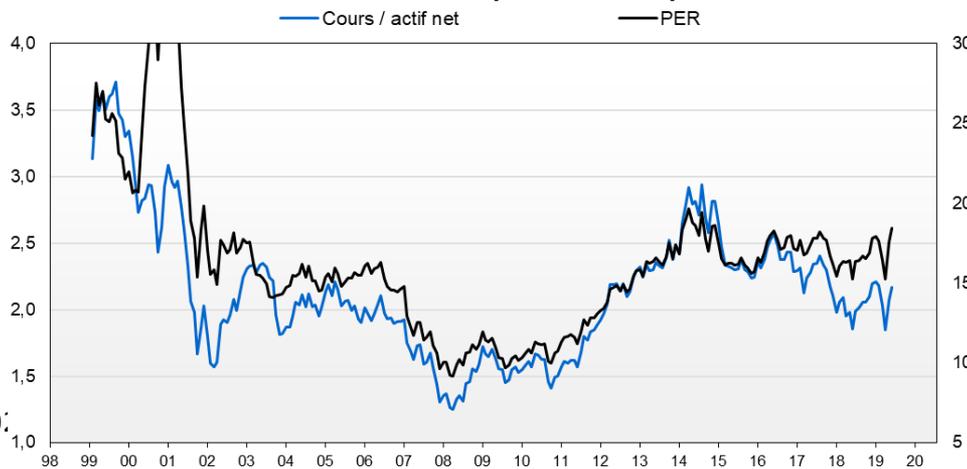
# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR DE LA PHARMACIE

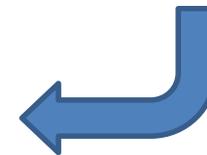
*La baisse des bénéfices en 2020 apparaît comme un « incident de parcours ».*



### Ratios d'évaluation de la pharmacie depuis 22 ans



*Le PER est dans les hautes eaux des 10 dernières années, il faut remonter à l'année 2000 pour retrouver des ratios plus élevés. Le C /actif net est bien plus raisonnable.*



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR DE LA PHARMACIE

- Parmi les très grandes multinationales du secteur de la santé, SANOFI et NOVARTIS arrivent en tête, largement, avec un score absolu très favorable (premier décile)
- Sanofi bénéficie du ratio d'évaluation le plus bas et de la meilleure opinion des analystes

Secteur Pharma - Large caps - mai 2020			POTENTIEL			DYNAMIQUE		
			Avance/retard	Evaluation	Solvabilité	Dynamique fondamentale	Psychologie des analystes	
Société	Capitalisation	Rang/355	Avance ou retard des cours sur les bénéfiques	C/Actif Net	Dette / Capitalisation boursière	Variation des Ventes 2019 2021	Solde Opinions	Revisions 3 Mois (%) BPA 2020
<b>Sanofi</b>	109 945	31	-12%	170%	14%	6%	100%	-2%
<b>Novartis AG</b>	183 056	36	-31%	332%	9%	10%	75%	-2%
<b>Merck &amp; Co., Inc.</b>	203 745	51	-15%	676%	9%	8%	100%	-6%
<b>Roche Holding AG</b>	286 679	53	-4%	655%	1%	6%	89%	-1%
<b>Johnson &amp; Johnson</b>	391 895	99	4%	549%	2%	6%	86%	-15%
<b>AstraZeneca PLC</b>	112 590	137	43%	995%	8%	29%	65%	0%
<b>GlaxoSmithKline plc</b>	83 267	138	-3%	612%	31%	8%	50%	1%
<b>Pfizer Inc.</b>	212 139	190	17%	302%	15%	-16%	100%	6%
<b>Médiane échantillon</b>	193 401	76	-3%	580%	9%	7%	88%	-1%
<b>Médiane Univers screening</b>	12 689	179	4%	142%	22%	-1%	78%	-29%

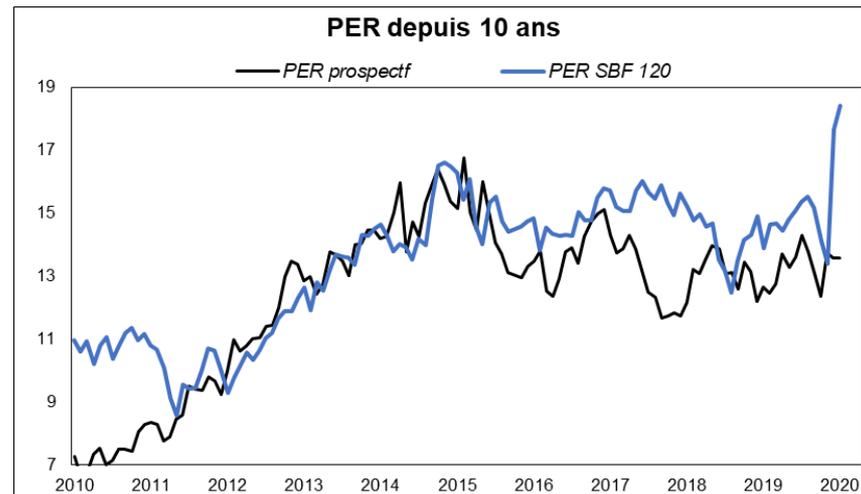
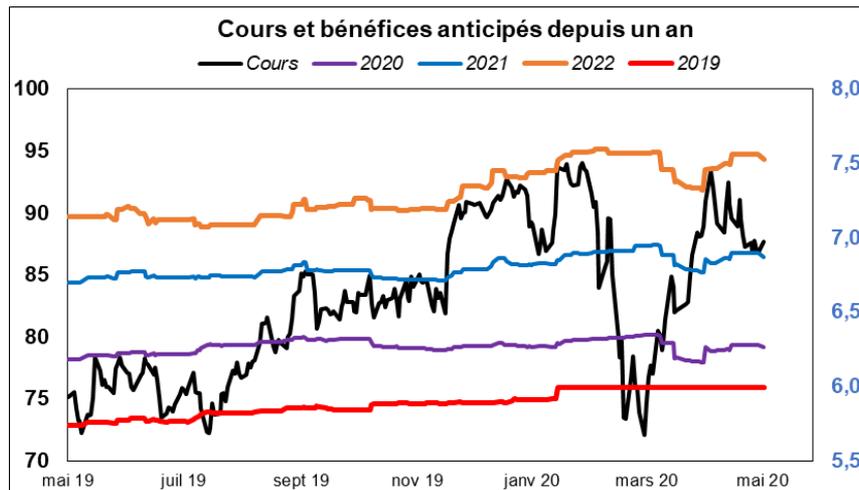
# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SANOFI

*Une remarquable dynamique des bénéfices, malgré la récession mondiale*



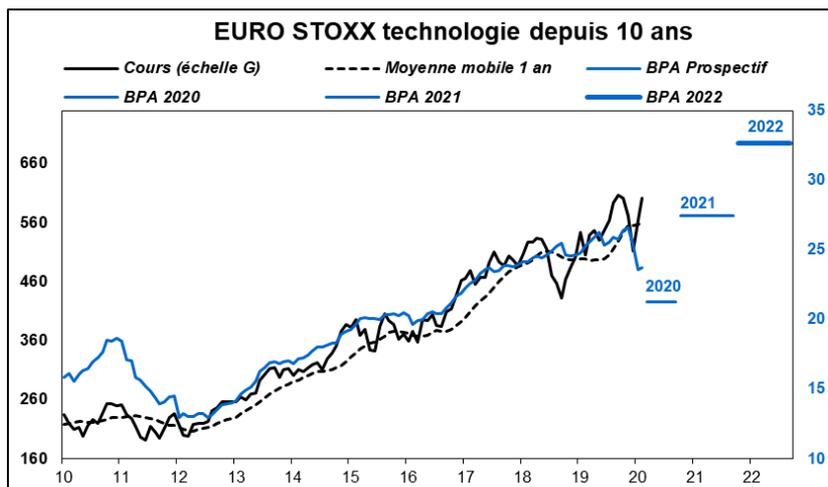
*Un PER raisonnable dans l'absolu (13,5), comme relativement au SBF 120*



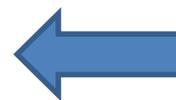
# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## SECTEUR DU SERVICE INFORMATIQUE - ESN

Secteurs et titres



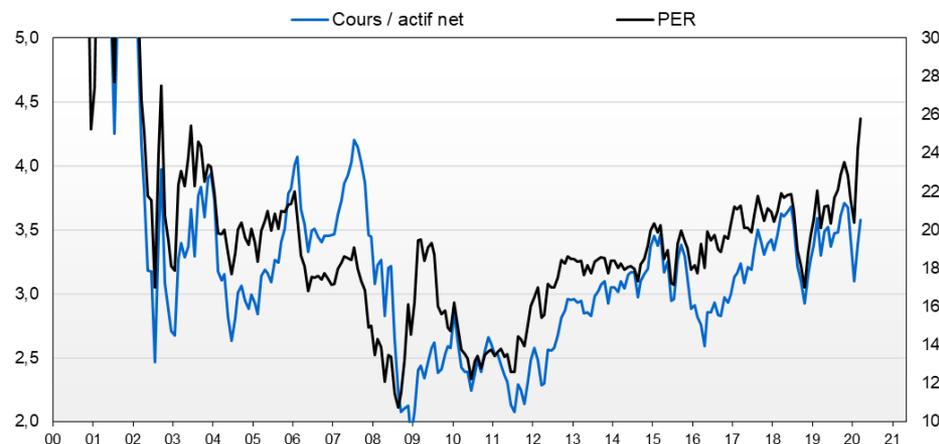
*Le secteur se positionne comme le secteur pharma : surperformant boursièrement et fondamentalement. La baisse du BPA en 2020 est un peu plus marquée, le rebond, aussi.*



*Les ratios d'évaluation sont plus élevés ; comme pour la pharmacie, il faut remonter 20 ans en arrière pour retrouver des ratios plus élevés.*



### Ratios d'évaluation de la technologie depuis 22 ans



# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

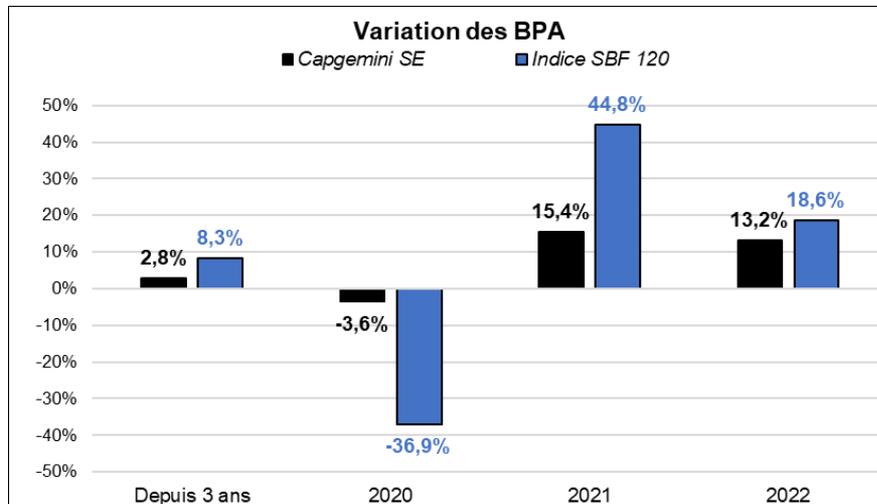
## SECTEUR DU SERVICE INFORMATIQUE - ESN

- Comme dans le secteur de la pharmacie, deux sociétés se détachent : CAP GEMINI et ATOS.
- L'ensemble de l'échantillon sectoriel est attractif.

Echantillon ESN France -ESN - mai 2020			POTENTIEL			DYNAMIQUE		
			Avance/retard	Evaluation	Solvabilité	Dynamique fondamentale	Psychologie des analystes	
Société	Capitalisation	Rang/355	Avance ou retard des cours sur les bénéfices	C/Actif Net	Dette / Capitalisation boursière	Variation des Ventes 2019 2021	Solde Opinions	Revisions 3 Mois (%) BPA 2020
<b>Capgemini SE</b>	14 613	20	-11%	158%	5%	22%	87%	-11%
<b>Atos SE</b>	7 047	37	-19%	90%	28%	-1%	100%	-19%
<b>SAP SE</b>	126 980	74	-10%	386%	8%	9%	80%	-10%
<b>Altran Technologies SA</b>	3 760	119	-18%	194%	36%	7%	100%	-18%
<b>Alten SA</b>	2 352	121	-44%	180%	-3%	-1%	100%	-44%
<b>AKKA Technologies SE</b>	495	124	-56%	98%	34%	4%	67%	-56%
<b>Sopra Steria Group SA</b>	2 013	139	-35%	128%	25%	1%	75%	-35%
<b>Médiane secteur</b>	3 760	119	-19%	158%	25%	4%	87%	-19%
<b>Médiane univers CDN</b>	12 689	179	4%	142%	22%	-1%	78%	-29%

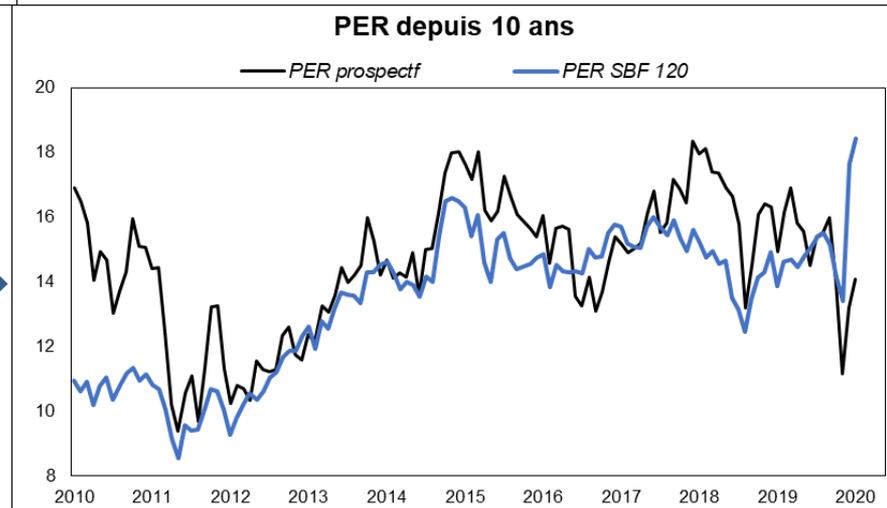
# THEME DU MOIS : LE RETOUR DES « VALUE » ?

## CAPGEMINI



*Le profil des bénéfices est très attractif : faible baisse en 2020, fort rebond en 2021 et 2022.*

*Le PER est limité à 14, comme Sanofi, ce qui est très raisonnable dans l'absolu et surtout relativement au marché...*





## ***Indice LPB 40***

*Mois analysé : mai 2020*

**ORFIS**

***ACCOMPAGNEMENT FINANCIER DES DECIDEURS***

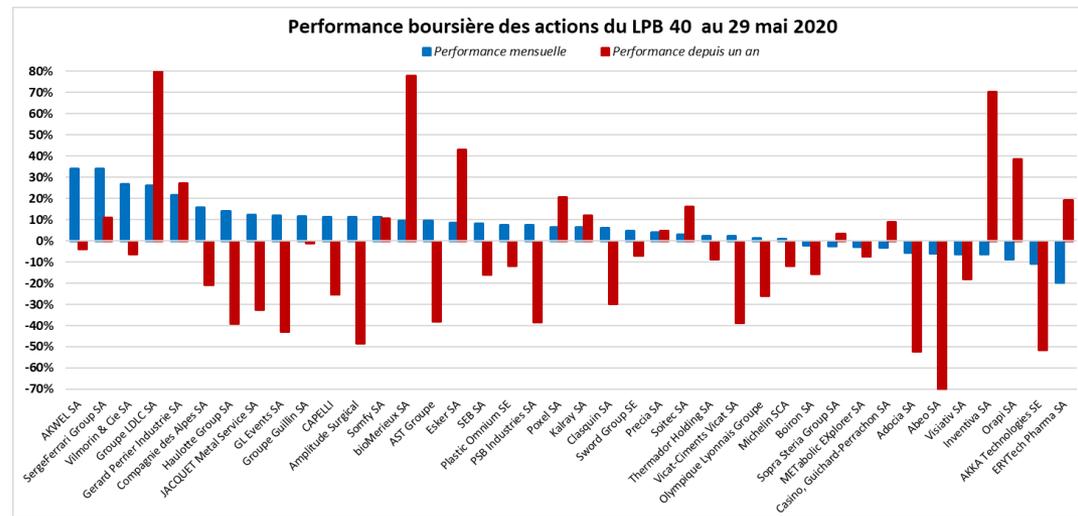
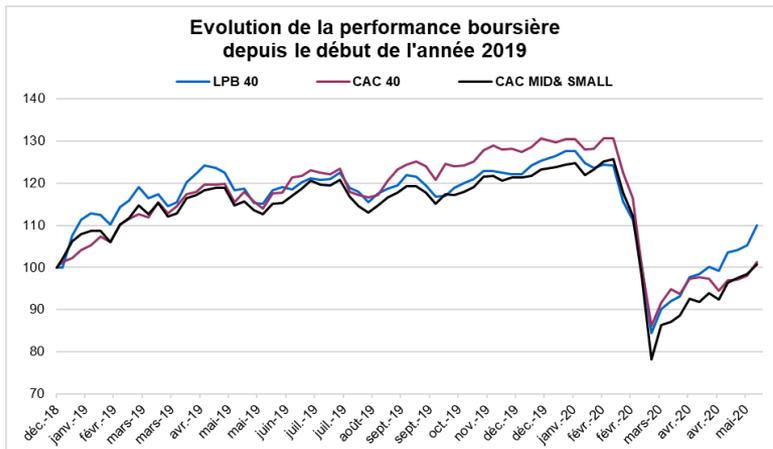
# Mise à jour mensuelle de l'indice Lyon Pole Bourse 40

## Indice LPB – Mise à jour mensuelle du 2 juin 2020



Données au 29 mai 2020	Performance depuis un mois	Performance depuis un an
Moyenne pondérée	6,2%	-3,9%
Moyenne equipondérée	6,4%	-3,4%
CAC 40 - Moyenne pondérée	0,5%	-10,1%
CAC 40 - Moyenne équi pondérée	-1,3%	-12,0%
CAC Mid & Small - Moyenne pondérée	3,9%	-11,0%
CAC Mid & Small - Moyenne equi pondéré	3,4%	-11,9%

### Actions de l'indice : performance mensuelle et depuis un an



# Mise à jour mensuelle de l'indice Lyon Pole Bourse 40



Indice LPB – Mise à jour mensuelle du 2 juin 2020



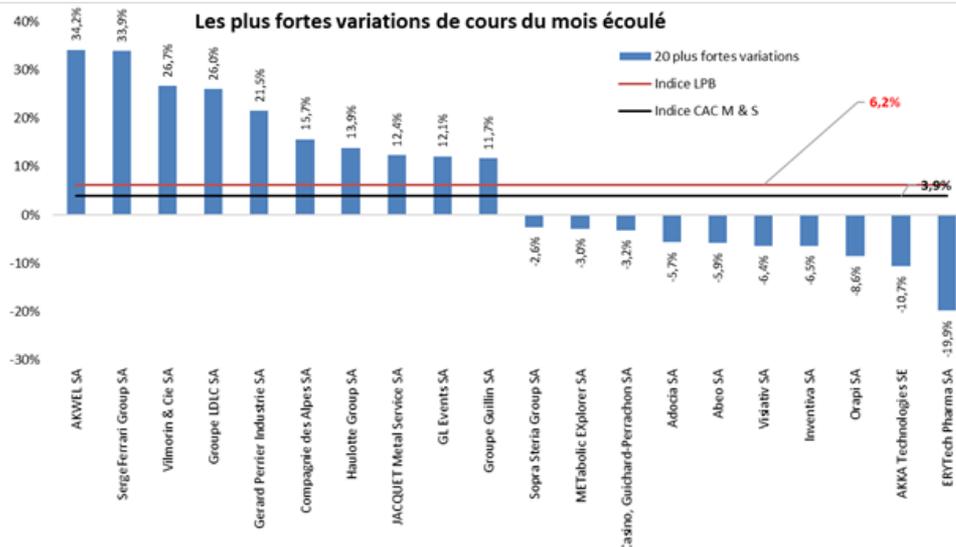
## Performances Boursières mensuelles au 29 mai 2020

Indices :

LPB 40 +6,2%,

CAC Mid & Small +3,9%

CAC 40 +0,5%



### 13 hausses de plus de 20%

	Performance mensuelle	Performance depuis un an
AKWEL SA	34,2%	-4,0%
SergeFerrari Group SA	33,9%	11,0%
Vilmorin & Cie SA	26,7%	-6,5%
Groupe LDLC SA	26,0%	167,2%
Gerard Perrier Industrie SA	21,5%	27,2%
Compagnie des Alpes SA	15,7%	-20,7%
Haulotte Group SA	13,9%	-39,2%
JACQUET Metal Service SA	12,4%	-32,5%
GL Events SA	12,1%	-42,9%
Groupe Guillin SA	11,7%	-1,2%
CAPELLI	11,4%	-25,2%
Amplitude Surgical	11,4%	-48,5%
Somfy SA	11,3%	10,6%

### 2 baisses des cours de plus de 5% :

	Performance mensuelle	Performance depuis un an
AKKA Technologies SE	-10,7%	-51,7%
ERYTech Pharma SA	-19,9%	19,2%

# Mise à jour mensuelle de l'indice Lyon Pole Bourse 40



Indice LPB – Mise à jour mensuelle du 2 juin 2020



## Performances Fondamentales

### Révisions de bénéfices

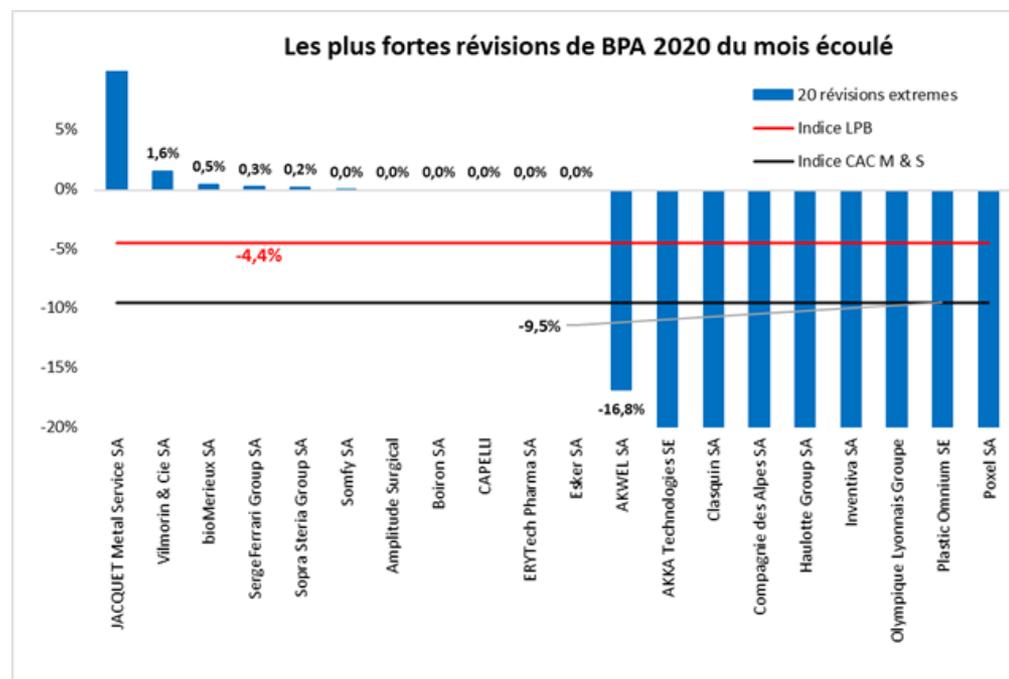
Révision mensuelle du BPA	Pondéré	Equipondéré
LPB 40	-4,4%	-5,0%
CAC Mid&Small	-9,5%	-4,9%

### Révisions en baisse

	Révision depuis 1 mois BPA 2020	Révision depuis 3mois BPA 2020	Variation BPA 2020	Variation BPA 2021
Sword Group SE	-0,4%	-20,0%	-2,4%	19,6%
Gerard Perrier Industrie SA	-2,9%	-20,0%	-17,7%	20,4%
SEB SA	-5,3%	-20,0%	-28,4%	50,0%
Michelin SCA	-6,4%	-20,0%	-42,5%	50,0%
Vicat-Ciments Vicat SA	-10,9%	-20,0%	-20,3%	19,7%
AKWEL SA	-16,8%	-20,0%	-50,0%	49,8%

### Révisions en hausse

	Révision depuis 1 mois BPA 2020	Révision depuis 3mois BPA 2020	Variation BPA 2020	Variation BPA 2021
JACQUET Metal Service SA	20,0%	-20,0%	-50,0%	50,0%
Vilmorin & Cie SA	1,6%	-5,9%	6,5%	17,2%
bioMerieux SA	0,5%	2,4%	13,2%	11,6%
SergeFerrari Group SA	0,3%	-20,0%	-32,4%	50,0%
Sopra Steria Group SA	0,2%	-20,0%	-17,2%	31,9%



# Mise à jour mensuelle de l'indice Lyon Pole Bourse 40



Indice LPB – Mise à jour mensuelle du 2 juin 2020



## Ratios d'évaluation

PER	Pondéré	Equipondéré
LPB 40	19,0	17,7
CAC Mid&Small	23,8	17,0

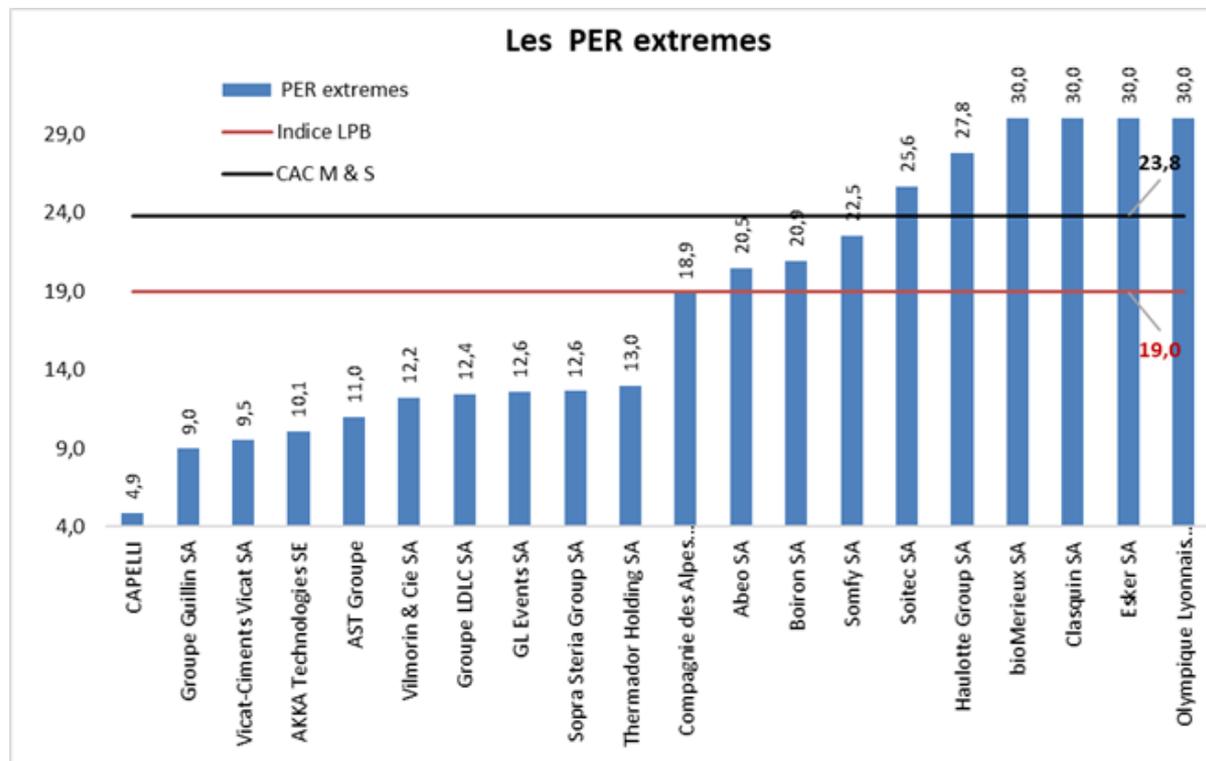
### 9 PER sont supérieurs ou proches de 20

Abeo SA	20,5
Boiron SA	20,9
Somfy SA	22,5
Soitec SA	25,6
Haulotte Group SA	27,8
bioMérieux SA	30,0
Clasquin SA	30,0
Esker SA	30,0
Olympique Lyonnais Groupe	30,0

### 3 PER sont inférieurs à 10 :

CAPELLI	4,9
Groupe Guillin SA	9,0
Vicat-Ciments Vicat SA	9,5

Le rendement du dividende de l'indice LPB (2,6%) est inférieur au CAC Mid&Small (2,9 %).



# Calendrier 2020

Calendrier 2020

<b>REUNIONS MENSUELLES PARIS</b> <i>Accueil à partir de 8H15 Début 8H30 – Fin 10 h</i>
Cercle de l'Union Interalliée, 33 rue du Faubourg Saint Honoré 75 008 Paris
<b>MARDI 7 juillet 2020</b> <b>Spécial SGP Invité : Frédéric Génévrier, OFG Recherche</b>
<b>MARDI 1 septembre 2020</b> <b>Invité : Loïc Dessaint, Proxinvest</b>
<b>MARDI 6 octobre 2020</b> <b>Invité : Véronique Riches Flores, RF Research</b>
<b>MARDI 3 novembre 2020</b> <b>Invité : Valérie Gastaldy, DayByDay</b>
<b>MARDI 1 décembre 2020</b> <b>SPECIAL SCENARIO DE MARCHE 2021</b>

# AVERTISSEMENT LEGAL

VALQUANT EXPERTYSE apporte tout son soin à la vérification de ses sources de données, mais ne saurait en aucun cas être tenu responsable de leur inexactitude.

Le client demeure seul responsable de ses décisions d'investissement.

VALQUANT EXPERTYSE SAS est membre de la Société Française des Analystes Financiers et de sa Commission Analyse Financière Indépendante. VALQUANT EXPERTYSE SAS exerce l'activité d'analyse financière indépendante telle que décrite par le Règlement général de l'AMF. VALQUANT EXPERTYSE SAS respecte son code de déontologie et sa charte éthique.

L'analyste doit élaborer ses analyses et conseils avec comme objectif premier, l'intérêt des destinataires. Ses rapports et autres supports de communication doivent refléter l'indépendance de son jugement.

L'analyste veille à la clarté de ses conseils d'investissement en précisant les risques et opportunités ainsi que, dans la mesure du possible, la durée envisagée des conseils proposés.

L'analyste ne prendra pas de position sur les marchés financiers préalablement à la publication d'analyses et de conseils. Il se conformera aux dispositions de son contrat de travail en la matière ainsi qu'au code de déontologie de sa profession, le cas échéant.

**VALQUANT EXPERTYSE S.A.S au capital de 47 772,94 € - 7 rue Greffulhe – 75008 Paris**  
**Société d'analyse financière indépendante**

**Inscrit à l'ORIAS, N° 11 059 738, autorité de contrôle : ACPR, 61 rue de Taitbout 75 009 PARIS**

**Prestataire de formation enregistré sous le N° 1175 47 702 75**

**auprès du Préfet de l'Ile de France**

**R.C.S. : B 394 236 095**

**Code N.A.F. : 741 G - N° Intracommunautaire : FR 04 394 236 095**

# CONTACTS



**Eric GALIEGUE**

Président

01 42 93 23 68

06 82 84 78 61

[eric.galiegue@valquant.fr](mailto:eric.galiegue@valquant.fr)



**Philippe RIVES**

Associé

06 45 71 76 44

[philippe.rives1@gmail.com](mailto:philippe.rives1@gmail.com)