

# Focus Actions Mars 2021

## Résumé

- 1. La hausse des rendements obligataires ne devrait pas faire baisser les actions** : Tant que la hausse des rendements obligataires s'accompagne d'une forte croissance nominale, le fort moteur de la croissance l'emporte généralement et les actions montent.
- 2. Les rendements obligataires seront plafonnés** : En tout état de cause, la Réserve fédérale ne laissera pas trop monter les rendements à 10 ans, compte tenu des difficultés croissantes de refinancement pour le Trésor américain. De plus, la hausse des rendements obligataires américains va attirer les investisseurs étrangers vers les bons du Trésor.
- 3. La hausse des anticipations d'inflation joue en faveur des small et mid-caps, des cycliques et du style 'value'**: ces actions bénéficient d'indices PMI élevés, de relèvements des attentes de croissance et de gains de rentabilité grâce à la hausse des prix.
- 4. Relèvement des banques, dégradation des services aux collectivités** : La pentification de la courbe des taux et le retour des dividendes dopent les Banques, tandis que les 'Utilities' souffrent de leur forte sensibilité obligataire.
- 5. Privilégier les secteurs liés aux matières premières** pour bénéficier d'un nouveau super-cycle des matières premières. Nous privilégions les valeurs minières diversifiées au niveau mondial : secteurs STOXX Europe Basic Resources, matériaux de base américains et équipements miniers (biens industriels).
- 6. Nous restons positifs sur les actions** en tant que classe d'actifs, mais restons attentifs aux risques croissants de correction.

Edmund Shing, PhD  
Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Alain Gerard, MSc, MBA

Investment Advisor, Actions  
BNP Paribas Wealth Management



The bank  
for a changing  
world

## Sommaire

Vision actions internationales	2
Saison des résultats du T4	3
Thème principal : Les banques sont de retour !	4
Autres préférences thématiques	5
Perspectives sectorielles	6
Préférences sectorielles	7
Prévisions IBES Europe & US	8
Équipe Stratégie/Disclaimer	9-10

### LES ACTIONS APPRÉCIENT PLUTÔT LA HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES

1996-2018	No. of occasions	Duration of rising rates (months)	Change in 10-year yield	Change in S&P 500
Average	11	6m	1,5%	9,5%
Median	11	5m	1,3%	5,4%
% positive				100%

Source : Leuthold Group



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

## Vision actions internationales

Une inflation faible mais en hausse est positive pour les actions.

**Ne craignons pas une hausse des rendements obligataires :** Les rendements des bons du Trésor américain ont augmenté au cours du mois passé de 1% à 1,4% au moment de la rédaction du présent rapport, en grande partie sous l'effet de la hausse des anticipations d'inflation.

S'il peut s'agir d'un problème pour les actions à durée très longue, comme les actions de croissance, la hausse des anticipations d'inflation est généralement positive pour les actions, si elle s'accompagne d'une hausse de la croissance nominale. C'est clairement le cas aujourd'hui.

Comme le montre le graphique ci-dessous, la hausse historique des taux d'inflation américains n'est pas un frein pour les marchés actions, tant que le taux d'inflation reste dans la fourchette de 1,5% - 4%. En fait, les meilleures performances de l'indice S&P 500 ont été enregistrés lorsque l'inflation se situait dans la fourchette 1,5% - 2,5%.

Ceci nous conforte dans notre préférence pour l'exposition cyclique, car les valeurs cycliques devraient bénéficier le plus des prix en hausse.

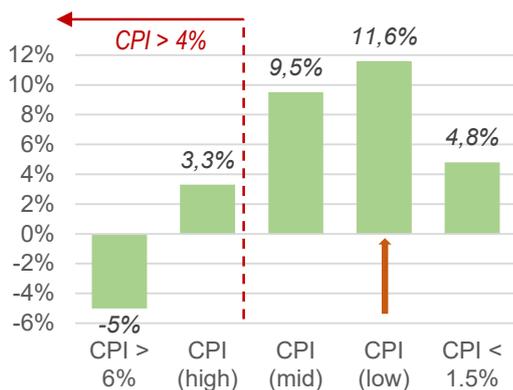
Marchés émergents et Europe à un plus haut sur plusieurs années

**Le monde hors États-Unis semble solide :** Si les actions de croissance américaines ont été les plus performantes au cours des dernières années, il convient de noter que les indices MSCI Emerging Markets et STOXX Europe ont tous deux atteint de nouveaux plus hauts historiques. Il s'agit d'un signal très positif et ceci suggère que ces marchés boursiers pourraient regagner une partie du terrain perdu par rapport aux États-Unis ces dernières années.

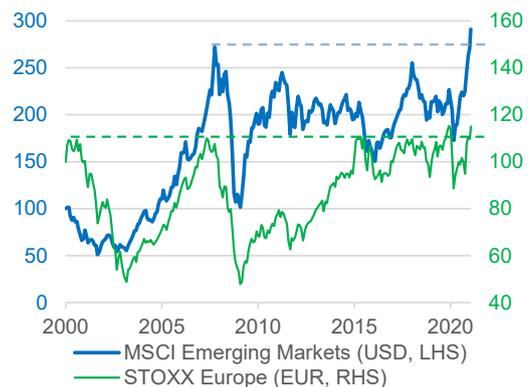
La dynamique des bénéfices est positive pour les deux régions, tandis que le biais plus cyclique des marchés émergents et de l'Europe par rapport aux États-Unis les place en bonne position à un moment où les prix mondiaux à la production augmentent rapidement.

Les marchés émergents et les marchés boursiers européens ont récemment atteint de nouveaux plus hauts historiques, tirés en grande partie par les éléments plus cycliques de ces marchés boursiers. Les premiers succès obtenus par les vaccins COVID - en réduisant les nouveaux taux d'infection et les hospitalisations - suggèrent que les consommateurs boosteront ces régions jusqu'à la fin de 2021.

### LES ACTIONS APPRÉCIENT UNE INFLATION ENTRE 1,5 % & 4 %



### LES MARCHÉS ÉMERGENTS ET L'EUROPE FINALEMENT À DES NOUVEAUX SOMMETS



### Conclusion

Des taux d'inflation faibles mais en hausse ont toujours été propices aux marchés actions lorsque la croissance économique nominale s'accélérait également. Compte tenu des nombreux dysfonctionnements encore évidents dans l'économie mondiale suite aux confinements liés au COVID, nous pensons que les actions mondiales devraient encore surprendre positivement quant à leurs bénéfices au cours des prochains mois.

## Saison des résultats du T4 - 2020

Des bénéfices excellents et en amélioration aux États-Unis !

**Même s'il y a eu des bénéfices « exceptionnels », notamment parmi les banques** (comme une baisse des provisions), les surprises bénéficiaires sont bien supérieures à la moyenne sur 5 ans (+6,3% aux US) : Maintenant que la grande majorité des entreprises américaines ont publié leurs résultats, on note que l'indice S&P 500 a dépassé les prévisions de +17 % !

**Les révisions à la hausse des bénéfices ont été massives dans tous les secteurs.** A un niveau agrégé aux États-Unis, seul le secteur industriel paraît faible, mais c'est dû à l'immense perte exceptionnelle d'une grande société.

**L'énergie, les banques et les technologiques ont enregistré les plus grandes révisions à la hausse des BPA 2021 aux États-Unis** au cours de la saison des publications (source : Exane). Les secteurs défensifs ont les révisions de bénéfices les plus faibles.

De plus en plus d'entreprises fournissent aujourd'hui des perspectives pour 2021 alors que, récemment, beaucoup n'osaient pas être trop précises. **Les prévisions de bénéfices sont constamment revues à la hausse.**

Des résultats encourageants en Europe

Comme aux États-Unis, les sociétés financières ont jusqu'à présent affiché des bénéfices relativement plus élevés que prévu. **En général, les résultats des entreprises cycliques et leurs révisions bénéficiaires sont très encourageants.**

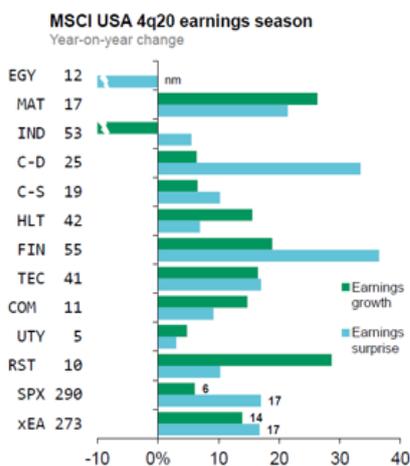
Exane et d'autres grandes maisons d'investissement estiment que les révisions à la hausse / la reprise des bénéfices vont se poursuivre dans les secteurs cycliques. **La dynamique devrait perdurer.**

Au contraire, les secteurs défensifs et de croissance sont actuellement confrontés à des révisions à la baisse des bénéfices.

**Notre nouvelle allocation sectorielle globale (voir plus loin) intègre ces bonnes nouvelles sur l'économie et sur les cycliques en particulier.**

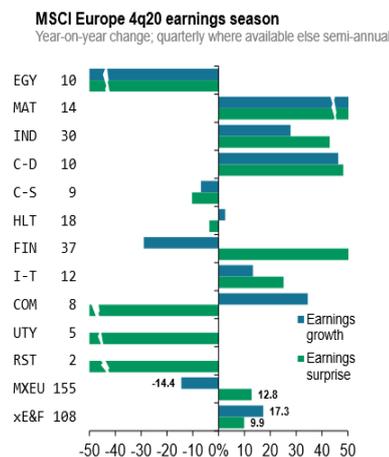
Le BPA du MSCI Europe 2021 devrait à présent revenir à -4% par rapport à 2019. En 2022, le BPA de l'indice MSCI Europe devrait être supérieur de 11% à celui de 2019 (plus de chiffres/ prévisions IBES en annexe).

### ÉTATS-UNIS : DE NOMBREUSES SURPRISES POSITIVES POUR LES PROFITS



Data as at 7 February 2021. Sources: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

### UNE SAISON T4 ENCOURAGEANTE EN EUROPE POUR LES PROFITS



Data as at 7 February 2021. Sources: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

### Conclusion

La saison des résultats du T4 a été excellente aux États-Unis : Plus de 80 % des sociétés ont dépassé les attentes (bien au-delà de la moyenne de 74 %), en moyenne de +17 %. Les BNPA du T4 2020 sont légèrement en hausse en glissement annuel, un grand succès dans le contexte de pandémie ! Les BNPA aux États-Unis devraient à présent progresser de +22,6 % en glissement annuel en 2021 après une baisse de -13 % en 2020. En Europe, les surprises en termes de résultats ont été de l'ordre de +10 % en moyenne. Mais les profits sont néanmoins en baisse de -14,4 % en glissement annuel.



## Focus sur les banques

### Un environnement compliqué pour les banques en 2020

Début 2020, la crise sanitaire de la covid-19 a cassé l'accélération économique des années 2017-2019. Le contexte était alors devenu très favorable pour les banques - surtout américaines -, aidées par une certaine dérégulation et une baisse de la fiscalité sous l'administration de Mr. Trump.

Typiquement, outre les facteurs aidants mentionnés ci-dessus, les secteurs bancaire et financier en général tendent à surperformer dans un contexte de reprise économique, provoquant une remontée de l'inflation et une pentification de la courbe des rendements.

En 2020, grâce aux énormes soutiens monétaires et fiscaux un peu partout dans le monde, la récession fut de bien moindre ampleur que ce que l'on avait craint. Mais les banques ont souvent dû annuler ou reporter leurs dividendes. La reprise restait incertaine dans l'attente de la production en masse des vaccins contre la covid alors que de nouvelles souches, encore plus virulentes, sont apparues. Mais les vaccins semblent efficaces et la vaccination va bon train.

Notre préférence fin 2020 alla dès lors pour le secteur des assurances grâce à une meilleure visibilité des profits, des bilans semblant moins à risque et des paiements de dividendes plus certains.

### Les banques sont de retour !

La dernière saison des résultats s'est avérée très bonne pour les banques. Elles se permettent maintenant des reprises de provisions. Ceci engendre des profits maintenant exceptionnels et des révisions à la hausse des attentes de bénéfices. Elles sont en outre à nouveau autorisées à payer des dividendes grâce à des bilans jugés suffisamment solides.

Les courbes des rendements se sont repentifiées : les rendements US à 10 ans sont passés en quelques semaines de 1% à près de 1,6% ; et le Bund allemand à 10 ans de -0,55% à -0,3% alors que les taux courts sont toujours au plancher. Ils devraient encore y rester durant environ deux ans selon les attentes.

**La reprise économique globale semble beaucoup plus solide et durable maintenant et nous rehaussons dès lors les secteurs bancaire et financier en général à positifs** car en retard dans le rallye cyclique et surtout encore fort bons marchés en termes relatifs et absolus.

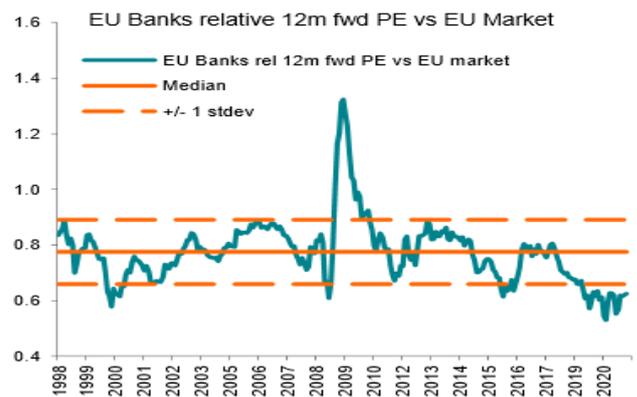
### DANS LE CONTEXTE ACTUEL DE REPRISE, LA ROTATION VERS LES VALEURS CYCLIQUES ET BON MARCHÉ ('VALUE') VA SE POURSUIVRE

Figure 19: Even if yields do not rise further, the rotation has more to run



Source : BNP Paribas, Exane

### LES RATIOS COURS/ BÉNÉFICES DES BANQUES SONT ENCORE RELATIVEMENT BAS



Source : BNP Paribas, Exane

### Conclusion

La reprise économique globale semble beaucoup plus solide et durable maintenant et nous rehaussons les secteurs bancaire et financier en général à positifs car en retard dans le rallye cyclique et surtout encore fort bons marchés en termes relatifs et absolus.

## Autres préférences thématiques

### Les mid caps britanniques sont attractives dans le monde post-Brexit

**La feuille de route pour la fin du confinement au Royaume-Uni a été annoncée** : Le 22 février, le Premier ministre Boris Johnson a annoncé son projet pour le Royaume-Uni de sortir progressivement du lockdown actuel, considéré par l'Université d'Oxford comme l'un des plus stricts au monde.

**Il existe deux moteurs positifs évidents pour l'économie britannique** : Premièrement, l'accord sur le Brexit qui a été conclu entre l'Union européenne et le Royaume-Uni a réduit le risque d'un Brexit sans accord pour l'économie britannique. Oui, la sortie de l'UE a un impact négatif sur la croissance britannique, mais on est loin du chaos que l'on pouvait craindre en cas de sortie sans accord.

Deuxièmement, le potentiel d'une forte reprise de la consommation britannique suite au succès du programme de vaccination COVID devrait doper les actions domestiques. D'où notre préférence pour une exposition au UK via l'indice FTSE 250 mid cap.

#### L'INDICE UK FTSE 250 COMMENCE À SURPERFORMER L'INDICE MSCI WORLD



Source : Refinitiv Datastream

### Poursuite du leadership des Small/Mid Caps

**Ce qui est petit reste beau** : Au cours des 3 derniers mois, nous avons continué d'observer une forte rotation hors du style 'momentum' vers les petites capitalisations et vers le style 'value', portée par la forte progression des marchés actions.

En février, les petites capitalisations sont encore le facteur dominant alors qu'aux États-Unis, le style momentum s'est redressé pour revenir à la deuxième place dans la course des facteurs (depuis novembre de l'année dernière - voir tableau ci-dessous).

Dans l'ensemble, cependant, la hausse des rendements obligataires et le rebond des anticipations d'inflation au cours des derniers mois, conjugués à un PMI manufacturier mondial très solide, sont autant de facteurs qui soutiennent la surperformance des cycliques bon marché par rapport aux actions de croissance à durée plus longue.

#### LES PETITES CAPITALISATIONS CONTINUENT DE SURPERFORMER

Facteurs	Nov 2020-Mar 2021	Feb 2021 - Mar 2021
<b>Europe:</b>		
Small-cap	9,9%	3,0%
Value	6,6%	1,4%
Quality	5,2%	2,0%
Momentum	4,1%	2,0%
Low Volatility	0,9%	0,8%
<b>US:</b>		
Small-cap	24,6%	6,5%
Value	8,4%	1,3%
Quality	11,0%	2,2%
Momentum	22,5%	3,4%
Low Volatility	1,7%	1,4%

Source : BNP Paribas

## Conclusion

Le succès du programme de vaccination du Royaume-Uni devrait permettre une réouverture progressive de l'économie britannique, avec une relance de la consommation et des industries des Voyages & Loisirs, de la Vente au détail et de l'Automobile. Avec une prévision consensuelle de croissance de 5 % en moyenne sur 2021e et 2022e, c'est l'indice UK FTSE 250 mid cap qui devrait le plus en profiter.



## Préférences sectorielles

### Le Contexte est favorable aux cycliques

Les secteurs des matériaux, des industrielles, de l'énergie et de la finance ont continué de progresser à l'échelle mondiale et restent bien orientés. Les secteurs défensifs tels que les services aux collectivités et la consommation non durable ont sous-performé en février.

Les foncières européennes ont également enregistré de mauvaises performances. Le secteur avait bien performé fin 2020, mais des doutes subsistent quant à la part de marché future et à la rentabilité des centres commerciaux traditionnels et du marché des bureaux. Nous pensons que les foncières sont trop bon marché et constituent une diversification attrayante.

En février, les secteurs de croissance tels que la technologie et la santé ont commencé à corriger en raison de la hausse des rendements obligataires et des craintes inflationnistes. Inversement, les industries qui devraient profiter de la fin des lockdowns (voyage, loisirs, énergie, etc.) se sont mieux comportées.

### Révision à la hausse des banques, à la baisse des défensives

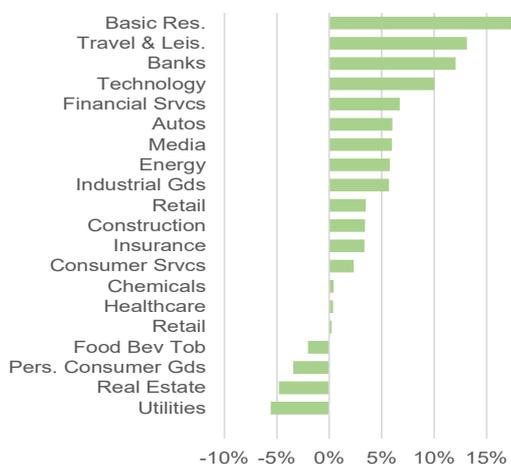
Les résultats financiers des entreprises cycliques ont été très bons et des révisions à la hausse des bénéfices y sont encore souvent constatées, y compris maintenant pour les banques. Par conséquent, nous restons convaincus que les cycliques continueront à surperformer dans un avenir proche.

Les résultats des banques ont été rassurants et elles vont recommencer à verser des dividendes. Elles restent relativement bon marché et en retard dans la reprise. **Nous relevons donc les Banques et les Financières à +.**

A l'inverse, après les belles performances récentes, **les technologiques européennes ont besoin d'une pause et nous les abaissons de + à =.**

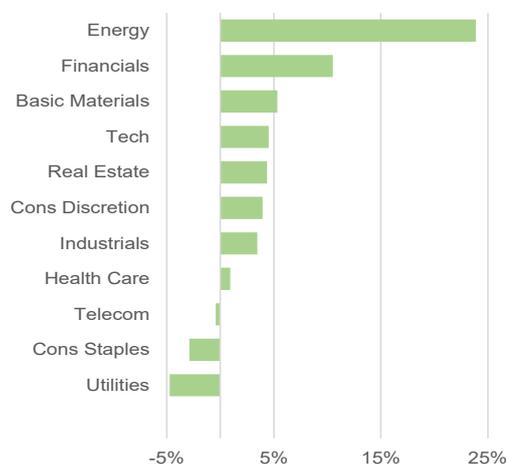
**Nous évitons la consommation de base (chère et trop défensive) et maintenant aussi les services aux collectivités (de = à -) pour des raisons similaires. La pharmacie et la santé sont également abaissées de + à = car trop défensives.**

#### PERFORMANCES DES ACTIONS EUROPÉENNES EN 2021 (AU 22 FÉVRIER)



Source : Refinitiv Datastream

#### PERFORMANCES DES ACTIONS US EN 2021 (AU 22 FÉVRIER)



Source : Refinitiv Datastream

### Conclusion

Dans la mesure où la reflation pourrait être plus forte que prévu, les craintes inflationnistes reviennent ainsi que la hausse des rendements obligataires. Les cycliques ne sont pas encore si chères alors que les secteurs de croissance apparaissent plus vulnérables en raison de leurs valorisations plus élevées et de leurs bonnes performances en 2020. Nous abaissons donc ce mois-ci la pharmacie et la santé de + à = ainsi que la technologie européenne (de + à =). Les services aux collectivités sont abaissés de = à -. A l'inverse, les banques sont rehaussées de = à +.

## Préférences sectorielles

	SECTEUR (MSCI Niveau 1)	INDUSTRIE (MSCI Niveau 2)		
		+	=	-
+	Matériaux	Matériaux		
	Industrielles	Services commerciaux et fournitures		
		Infrastructure		
		Biens d'équipement		
Financières	Transports			
	Banques et Fin. Divers.			
Immobilier	Assurances			
	Immobilier			
=	Energie	Energie EU	Energie US	
	Technologie		Hardware	
			Logiciels et services	
	Soins de santé		Semiconducteurs & équipt	
			Pharmacie & Biotech	
Consommation cyclique		Equipements, tech, services santé		
		Consommation durable, vêtements, accessoires (Luxe)		
		Services aux consommateurs		
Services de communication		Distribution		
		Automobiles et composants		
-	Services aux collectivités			Services aux collectivités
	Consommation de base			Agro-alimentaire Produits personnels Distribution alimentaire

## Performances sectorielles sur 3 mois et depuis le début de l'année (au 22/02/2021)

22/02/2021	MSCI USA (in \$)		MSCI EUROPE (in LC)	
	-3M	YTD	-3M	YTD
MSCI Zone	9,7	3,3	5,9	3,6
Energy	32,3	24,2	15,2	10,3
Materials	7,7	3,5	16,6	8,7
Industrials	4,8	2,4	5,3	4,2
Consumer Discretionary	10,9	2,1	10,0	5,3
Consumer Staples	-2,2	-4,0	-3,7	-3,6
Health Care	5,7	0,9	-0,8	0,3
Financials	20,1	10,4	10,4	7,9
Information Technology	11,2	2,4	16,0	8,5
Communication Services	12,4	6,5	4,2	3,8
Utilities	-4,8	-4,1	-4,2	-5,5



# Prévisions IBES pour l'Europe et les États-Unis

Price index - in €

22/02/2021	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS				Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)				
	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	2021	2022					
<b>MSCI EUROPE (€) (*)</b>	<b>17,2</b>	<b>15,0</b>	<b>13,6</b>	<b>16,8</b>	<b>34,5</b>	<b>15,3</b>	<b>9,6</b>	<b>30,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>7,8</b>	<b>4,5</b>	<b>2,98</b>	<b>0,7</b>	<b>0,78</b>	<b>2,7</b>
<i>(*) EU15 + Switzerland + Norway</i>																						

MSCI UK (£)	13,9	12,3	11,2	13,6	49,5	13,2	8,2	40,1	1,4	6,6	-0,2	3,0	0,3	2,5	1,1	5,9	13,3	4,9	2,6	0,1	0,7	3,8
MSCI Switzerland (CHF)	19,4	17,5	16,1	19,1	12,9	11,0	8,2	12,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,7	0,9	-0,1	0,0	2,9	3,9	3,4	-0,1	0,2	2,7
MSCI Germany	16,4	13,8	12,6	15,8	35,6	18,6	9,8	31,3	2,2	2,9	2,1	3,2	1,3	1,8	2,1	2,8	5,5	4,8	3,0	-0,1	-0,1	2,5
MSCI France	18,3	15,3	13,9	17,7	60,1	19,2	10,0	50,4	1,9	3,3	1,0	2,2	0,8	1,8	1,7	3,1	8,3	3,9	2,0	0,0	0,1	1,9
MSCI Spain	15,6	13,0	11,4	15,1	27,1	20,1	13,4	25,8	3,4	1,0	1,3	0,9	1,0	1,6	3,0	1,0	4,3	3,8	2,2	0,0	-1,7	4,6
MSCI The Netherlands	24,9	21,5	20,0	24,4	19,3	16,0	12,0	18,8	-0,3	0,0	-0,7	-0,3	-0,5	0,4	-0,4	-0,1	4,1	4,1	4,6	0,1	-0,1	1,5
MSCI Belgium	22,1	19,6	17,0	22,3	10,8	17,2	14,0	15,3	-1,1	-2,1	-1,3	-0,3	-3,1	-5,0	-1,2	-1,9	5,6	2,5	5,2	-0,3	-1,9	1,8

MSCI EUROPE ENERGY	13,8	9,8	8,4	13,0	555,1	40,3	17,9	263,2	2,3	9,6	-3,0	-0,1	-2,6	-4,7	1,1	7,3	28,0	8,2	5,6	-0,7	-1,3	5,5
MSCI EUROPE MATERIALS	14,8	15,1	14,6	14,9	46,8	-2,1	3,4	32,0	8,5	23,9	5,1	16,5	3,7	12,3	8,1	22,9	12,8	1,2	2,2	1,9	4,9	2,7
MSCI EUROPE INDUSTRIALS	23,0	19,2	17,1	22,2	70,3	19,5	11,6	56,3	1,6	1,3	0,9	1,1	-0,5	-0,3	1,4	1,2	6,0	5,1	3,8	0,0	0,0	2,0
MSCI EUROPE CAP GDS	22,7	19,0	17,1	21,9	66,4	19,2	10,7	53,3	1,3	0,8	1,1	1,2	0,0	0,5	1,1	0,8	5,2	4,9	3,7	0,0	-0,2	2,0
MSCI EUROPE COML SVS/SUP	23,7	21,2	19,0	23,3	16,9	11,7	7,1	15,9	-0,2	0,1	0,2	0,9	2,1	-1,1	-0,1	0,2	6,1	5,4	4,1	0,1	0,2	2,1
MSCI EUROPE TRANSP	24,3	18,5	15,1	23,1	680,8	31,6	22,6	285,0	6,5	6,3	0,5	0,7	-4,8	-4,1	5,2	5,1	10,0	6,3	4,3	0,3	0,8	1,6
MSCI EUROPE CONS DISCR	20,8	16,3	14,4	19,9	163,7	27,4	13,5	118,0	1,6	4,6	2,3	4,7	1,7	4,6	1,7	4,6	11,8	7,2	4,4	5,2	5,6	1,1
MSCI EUROPE AUTO & COMPO	9,6	7,5	6,5	9,2	333,9	28,8	13,9	192,1	2,6	8,1	3,1	6,6	3,1	5,7	2,7	7,8	11,0	5,8	2,7	8,0	8,5	1,7
MSCI EUROPE CONS DUR/APP	28,2	24,1	21,6	27,6	77,8	17,0	11,8	60,5	2,5	5,1	3,1	5,4	3,4	7,4	2,6	5,0	17,1	7,5	6,5	0,4	1,4	1,0
MSCI EUROPE CONS SVS	45,9	25,7	21,7	38,3	284,1	78,1	18,6	227,5	-5,0	-16,7	0,5	-3,9	-1,6	-1,4	-3,6	-12,7	2,8	17,5	7,6	-2,4	-4,4	0,2
MSCI EUROPE RETAILING	39,3	30,4	26,8	38,6	74,1	28,9	13,5	66,5	-3,0	0,2	-2,6	0,3	-7,8	-3,5	-3,0	0,2	15,2	10,3	10,1	0,3	1,0	0,6
MSCI EUROPE CONS STAPLES	19,3	17,6	16,7	18,9	7,8	9,1	6,9	8,7	-0,9	-1,6	-0,9	-1,4	-0,6	-2,1	-0,9	-1,6	1,7	3,2	2,6	-0,4	-0,5	2,9
MSCI EUROPE FD/STAPLES RTL	13,3	12,5	12,3	13,3	14,2	7,0	3,8	14,9	0,7	1,4	0,4	1,3	3,9	-3,5	0,7	1,2	-0,3	1,8	0,9	-0,2	-0,2	3,4
MSCI EUROPE FD/BEV/TOB	19,4	17,6	16,3	18,9	8,9	10,1	7,9	9,8	-1,0	-1,7	-0,9	-1,5	-0,3	-2,6	-1,0	-1,7	3,4	4,4	4,4	-0,4	-0,7	2,9
MSCI EUROPE H/H PERS PRD	21,7	20,2	19,2	21,4	2,3	7,4	4,9	3,2	-1,5	-2,6	-1,5	-2,4	-2,9	-0,6	-1,5	-2,6	2,6	3,9	2,3	-0,6	-1,0	2,6
MSCI EUROPE HEALTH CARE	17,9	16,1	14,6	17,6	6,7	11,7	10,3	7,6	-2,3	-3,1	-1,8	-2,5	-1,0	-1,6	-2,2	-3,0	5,3	5,6	5,2	-1,1	-1,5	2,8
MSCI EUROPE H/C EQ/SVS	27,8	24,4	21,6	27,1	17,3	13,9	13,1	16,4	-3,2	-3,6	-2,5	-3,0	-1,7	-2,3	-3,1	-3,5	6,0	5,7	5,6	-0,8	-1,1	1,1
MSCI EUROPE PHARM/BIOTEC	16,6	14,9	13,5	16,3	5,4	11,3	9,9	6,4	-2,1	-3,0	-1,7	-2,4	-0,9	-1,5	-2,0	-2,9	5,1	5,6	5,1	-1,2	-1,7	3,2
MSCI EUROPE FINANCIALS	11,4	9,7	8,8	11,0	20,4	17,6	8,1	20,4	1,8	3,3	1,0	2,0	1,9	4,4	1,7	3,1	1,7	3,3	-0,3	0,1	0,1	3,6
MSCI EUROPE BANKS	10,7	8,5	7,8	10,3	29,5	25,4	9,0	28,7	2,7	3,7	1,2	1,6	2,2	4,1	2,4	3,3	-0,7	1,9	1,8	0,1	-0,2	3,7
MSCI EUROPE DIV FIN	15,7	13,5	11,8	15,4	-13,6	17,6	10,6	-8,4	4,7	8,4	3,0	7,8	4,6	12,2	4,6	8,7	-0,6	2,9	3,0	3,0	4,1	2,1
MSCI EUROPE INSURANCE	10,1	9,3	8,8	10,0	34,2	8,3	5,7	28,7	-0,5	0,6	-0,1	0,1	0,3	1,6	-0,4	0,5	3,7	4,1	-2,0	-0,6	-0,7	4,5
MSCI EUROPE REAL ESTATE	18,0	16,7	17,4	17,8	7,4	7,7	-3,2	7,2	-1,4	-0,8	-1,7	0,7	-1,4	-4,0	-1,4	-0,6	3,6	2,2	-2,4	-1,7	-1,9	3,9
MSCI EUROPE IT	31,5	26,9	23,2	30,5	9,7	16,9	15,5	10,6	1,9	0,7	1,9	1,3	1,6	-0,8	2,0	0,8	7,4	6,4	6,5	0,5	0,3	0,9
MSCI EUROPE S/W & SVS	29,6	25,7	22,1	28,8	6,4	15,1	15,9	8,1	-0,5	-1,8	0,6	0,1	-0,3	-4,3	-0,3	-1,5	8,5	6,7	7,9	-0,7	-0,8	1,2
MSCI EUROPE TCH H/W/EQ	23,0	19,5	16,3	22,3	-7,8	18,0	12,8	-3,6	1,6	-2,5	2,9	0,5	-1,6	-2,8	2,2	1,5	0,2	4,0	1,9	-0,2	-1,2	1,0
MSCI EUROPE COMM. SERVICES	14,6	13,0	11,7	14,5	22,9	12,6	8,9	20,9	-0,3	-0,5	-0,7	0,3	0,3	-2,2	-0,4	-0,4	2,2	2,1	0,2	-0,2	-0,7	4,5
MSCI EUROPE TELECOM	13,4	11,9	11,0	13,2	21,8	12,0	8,9	19,8	-0,1	-0,4	-0,8	0,1	-0,1	-4,1	-0,2	-0,3	1,7	1,5	-0,5	-0,2	-0,7	5,5
MSCI EUROPE MEDIA & ENTER.	19,1	16,7	14,5	18,8	27,0	14,7	9,2	24,9	-1,1	-0,9	-0,5	0,8	1,6	5,1	-1,0	-0,7	4,7	4,7	3,9	-0,4	-0,7	1,6
MSCI EUROPE UTILITIES	16,7	15,6	14,8	16,5	10,9	6,7	5,2	9,9	0,0	0,5	0,5	0,7	0,4	0,6	0,1	0,5	5,0	2,1	2,4	-0,2	-0,7	3,8

22/02/2021	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS				Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)				
	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	12m fwd	2021	2022	2023	2021	2022					
<b>MSCI USA</b>	<b>23,5</b>	<b>20,6</b>	<b>18,6</b>	<b>22,8</b>	<b>22,6</b>	<b>14,3</b>	<b>11,4</b>	<b>20,3</b>	<b>3,7</b>	<b>5,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,13</b>	<b>1,68</b>	<b>2,67</b>	<b>3,38</b>	<b>5,47</b>	<b>9,3</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
MSCI USA ENERGY	27,8	17,1	14,8	25,2		62,7	15,2	2275,4	16,0	41,4	5,2	14,3	1,5	1,8	13,1	33,6	20,7	10,8	2,7	1,9	3,1	5,0
MSCI USA MATERIALS	19,7	18,0	16,7	19,4	33,3	9,5	7,8	28,3	4,9	9,0	3,6	7,3	1,8	4,4	4,7	8,7	11,1	3,2	3,3	3,4	4,9	2,0
MSCI USA INDUSTRIALS	24,0	20,0	17,5	23,1	31,0	19,9	12,6	29,1	0,5	1,8	1,0	2,8	1,0	3,1	0,6	2,1	8,7	6,6	4,4	0,7	1,4	1,6
MSCI USA CAP GDS	22,9	19,1	16,8	22,1	30,4	20,3	13,1	28,0	0,6	1,7	0,9	2,8	0,9	2,5	0,6	1,9	8,7	6,5	3,8	0,8	1,3	1,7
MSCI USA COML SVS/SUP	32,3	28,7	26,9	31,6	10,8	12,7	15,0	11,2	0,3	1,1	0,4	1,3	-0,1	4,2	0,3	1,2	14,6	6,1	6,2	0,3	1,1	1,1
MSCI USA TRANSP	24,2	19,9	17,9	23,5	43,1	21,5	10,7	41,5	0,2	2,5	1,3	3,4	1,8	4,8	0,4	2,9	7,6	6,9	5,8	0,6	1,8	1,6
MSCI USA CONS DISCR	38,2	29,5	25,3	36,4	43,0	29,6	18,1	40,4	1,6	3,9	1,3	4,1	1,2	3,2	1,6	3,9	15,2	11,2	8,9	1,6	2,6	1,3
MSCI USA AUTO & COMPO	43,8	35,5	33,1	42,1	58,1	23,4	7,2	49,8	1,0	1,3	1,9	1,0	-1,9	-2,0	1,2	1,2	22,9	8,8	4,7	1,3	2,0	0,2
MSCI USA CONS DUR/APP	22,1	19,4	17,6	22,0	28,7	13,9	10,9	26,4	3,3	8,5	1,2	6,0	1,6	7,4	2,9	8,1	16,0	8,7	8,3	1,2	3,6	1,3
MSCI USA CONS SVS	67,1	29,0	23,6	52,5		131,1	25,7		-4,8	-8,9	0,5	1,5	1,1	2,3	-2,9	-5,1	25,1	26,5	10,1	-1,9	-3,6	1,6
MSCI USA RETAILING	37,7	30,5	25,6	36,5	22,1	23,6	21,0	22,8	2,1	5,2	1,4											

---

L'ÉQUIPE DÉDIÉE À LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

---

∨  
FRANCE

**Edmund Shing**

Global Chief Investment Officer

ASIE

**Prashant BHAYANI**

Directeur des investissements, Asie

**Grace Tam**

Conseiller en investissement principal, Asie

∨  
BELGIQUE

**Philippe Gijssels**

Conseiller en investissement principal

**Alain GERARD**

Conseiller en investissement senior, Actions

**Xavier TIMMERMANS**

Stratégiste senior Investment, PRB

∨  
LUXEMBOURG

**Guy ERTZ**

Conseiller en investissement principal

**Edouard DESBONNETS**

Investment Advisor Fixed Income



# CONTACTEZ-NOUS



**Wealthmanagement.bnpparibas**

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2,499,597,122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être communiqué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des frais de distribution sur lesquels vous pouvez obtenir plus d'informations sur simple demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions dans ces produits ou traiter avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2021). Tous droits réservés.

Photos de Getty Images.



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

The bank  
for a changing  
world