FOCUS SECTEURS

16 juin 2020



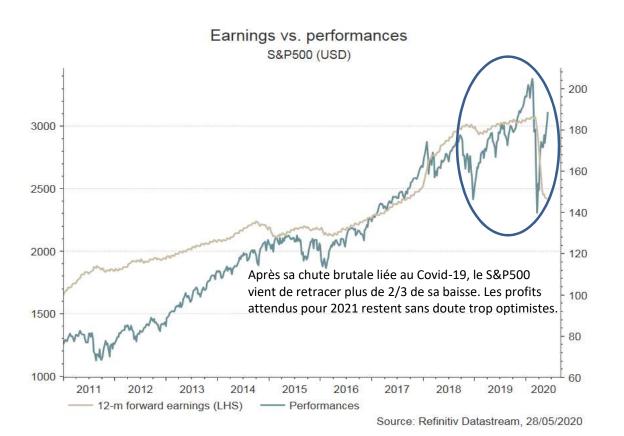
Alain GERARD Senior Investment Advisor Equities

EN UN MOT:

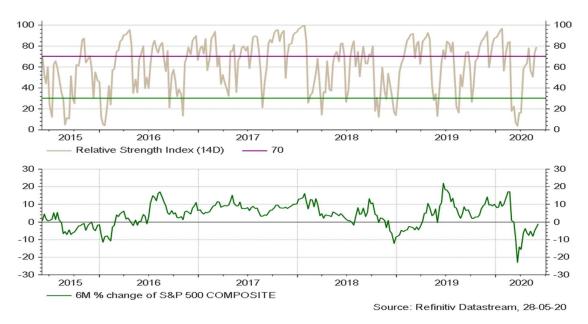
- Les nouvelles se sont améliorées tant du côté de la pandémie que du côté de la reprise économique. Les indicateurs avancés sont en en nette progression et une certaine normalisation prend place en Chine. Il pourrait assez vite en aller de même en Europe. Le déconfinement et la confiance retrouvée par de nombreux acteurs économiques ont continué à alimenter la hausse des marchés et favorisent un repositionnement vers davantage de cyclicité et vers les secteurs en retard/ le style 'Valeur'.
- Dans notre allocation sectorielle, nous conseillons de revenir vers les actions cycliques/ de valeur en prenant quelques profits sur les défensives de croissance relativement fort chères: nous rehaussons le secteur des matériaux de = à + et les industrielles de à =. Nous apprécions également toujours les assureurs au niveau mondial (+) car trop bon marché ainsi que l'énergie (européenne en particulier) et certains segments technologiques (5G, AI, Europe).
- Inversement, le secteur pharmaceutique baisse de + à = (les soins de santé restent toutefois en positifs) et les produits de consommation courante repassent de = à - à la suite de leur rebond récent.
- La visibilité est relativement faible au sein de certains secteurs cycliques qui montrent une grande volatilité. Ceci nous incite à maintenir une certaine prudence par exemple pour les banques et les industrielles (opinions neutres; la sélectivité y reste de mise).



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





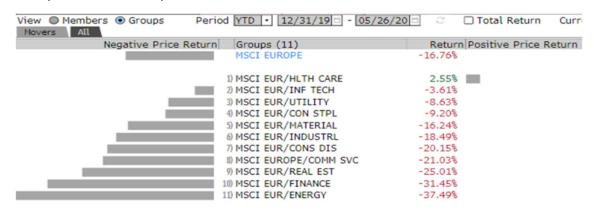


L'embellie économique nous invite à revenir vers les actions cycliques et de 'valeur'. Mais nous recommandons de s'en tenir aux entreprises les plus solides car elles sont plus à même de survivre à la crise. Ce mois de juin:

- Nous rehaussons
 - o les matériaux de neutre à positif
 - o les industrielles de négatif à neutre
- Inversement, nous baissons
 - o la pharmacie de positif à neutre
 - les biens de consommation de base de neutre à négatif.

Explications:

Ces changements de recommandation s'inscrivent dans le cadre de la rotation sectorielle que nous suggérons en ce moment : privilégier les titres de valeur et cycliques de qualité en réduisant si nécessaire et/ ou en prenant quelques profits sur les valeurs défensives et de croissance. Les secteurs cycliques et de valeur sont fort à la traîne cette année. Voici par exemple le cas de l'Europe en date du 26 mai:





- 1. Matériaux de neutre à positif : ce secteur nous semble idéal pour jouer notre repositionnement vers les valeurs cycliques de qualité. On y observe en effet une grande discipline dans la gestion des bilans et des investissements ces dernières années. Ceuxci sont en général solides et, en comparaison avec d'autres secteurs cycliques, les cash flows et les dividendes semblent relativement mieux assurés. Même si le secteur s'est déjà bien redressé tout comme le reste des marchés d'actions, nous pensons qu'il y a encore du potentiel. Les indicateurs économiques devraient continuer leur embellie et ce secteur y est fort corrélé, de même qu'avec la Chine, très gros importateur de matières premières et autres matériaux de base. La reprise économique y est très claire là-bas et est sans doute le prélude à ce qui va se passer en Europe et en Amérique du Nord. Les plans de relance publics gigantesques devraient aussi directement et indirectement soutenir les matériaux (nécessaires à la construction, au logement, verre et acier pour l'automobile, etc). Enfin, avec le retour du goût du risque sur les marchés financiers et le dollar ayant entamé un mouvement de baisse (il semble moins nécessaire de privilégier cette devise 'refuge'), les matières premières devraient continuer à remonter et aussi le secteur des matériaux.
- 2. Industrielles de négatif à neutre : la crise sanitaire semble assez bien sous contrôle dans le monde occidental, même si en ce moment, quelques doutes sont réapparus quant à un déconfinement qui s'est sans doute fait un peu trop rapidement dans certains états américains. Néanmoins, les indicateurs de tendance avancés sont en nette amélioration et les industrielles y sont bien sûr corrélées. Nous pensons que cette forte reprise devrait soutenir le secteur. L'expérience de la Chine a montré que la plupart des industries peuvent repartir assez rapidement et nous pensons qu'il en ira de même pour l'Europe et les Etats-Unis. Nous recommandons toutefois la sélectivité pour ce secteur car la visibilité reste faible et le risque élevé pour de nombreux segments, en particulier l'aéronautique. Il vaut mieux aussi rester sur les sociétés les plus solides car de nombreuses restructurations, recapitalisations, voire des faillites y sont attendues. C'est pour cela que notre hausse de recommandation se limite à neutre. Parmi les industrielles au sens large, il nous semble que l'automobile est trop décotée en ce moment (à noter que strictu senso, cette industrie est reprise dans les indices MSCI consommation discrétionnaire). On y trouve de belles opportunités d'achat sur repli (attention toutefois à sa très grande volatilité en ce moment).
- 3. Les pharmaceutiques passent de positif à neutre: il s'agit ici d'un call tactique. Notre préférence à court terme va aux cycliques qui devraient surperformer dans notre scénario d'embellie économique accélérée. Certaines pharmaceutiques ont atteint des nouveaux plus hauts durant les mois d'avril- mai vu leurs bons fondamentaux et vu la nécessité de soutenir le secteur pour endiguer la crise sanitaire et pouvoir réagir plus rapidement lors de l'apparition de nouvelles maladies. Mais une pause est nécessaire pour les pharmaceutiques même si nous considérons qu'elles ont encore du potentiel à moyen-long terme et qu'elles ne sont pas vraiment chères (ratio cours/ bénéfices 2021: environ 16x pour l'Europe et 14x pour les US). D'où notre maintien du secteur des soins de santé en général à positif. En outre, le potentiel semble encore plus grand pour toute une série de biotechs, medtechs (avec une normalisation de leur business suite au déconfinement) et autres 'innovateurs technologiques de la santé'.
- 4. Le secteur des biens de consommations de base retombe de neutre à négatif: il avait aussi chuté lors de la dislocation générale du marché des actions en mars, alors que certains segments (en particulier les magasins d'alimentation, mais aussi les produits d'entretien et de soins personnels, les aliments 'sains', les snacks, etc. cf. notre thématique 'Rester à la maison') se comporteraient très bien lors de la crise sanitaire. Il y avait moins de raisons de rester négatif. Suite à son rebond avec le reste du marché



et suite à la fin des « lockdowns », le secteur est de nouveau bien valorisé (ratios cours/ bénéfices aux environs de 18) et devrait sous-performer dans le contexte de reprise économique actuel.

Recommandations actuelles:

Secteurs en positifs:

- Matériaux (de = à +) : voir ci-dessus
- Soins de santé, surtout la med-tech, les biotechs et autres technologiques de la santé en favorisant plutôt les petites et moyennes sociétés prometteuses : voir ci-dessus, notamment la baisse de recommandation de + à = pour la pharma.
- Energie : le secteur reste bon marché malgré la remontée récente, surtout les majors pétrolières européennes (+) d'autant que nous nous attendons à une poursuite de la remontée des prix du pétrole d'ici fin 2020 vers une fourchette de 45 à 55 USD. Peu de mesures ont été prises pour soutenir l'industrie pétrolière et gazière américaine suite au double cygne noir de ce début d'année (Covid-19 & tensions politiques entre la Russie et l'Arabie Saoudite menant à un effondrement des cours du pétrole). Dès lors, de nombreux derricks et plateformes ont arrêté leur production, réduisant l'offre de manière accélérée. L'industrie du pétrole et du gaz de schiste souffre particulièrement avec par exemple la société américaine Chesapeake qui va sans doute voler en faillite. Inversement, la demande se reprend rapidement avec le déconfinement et la reprise des activités économiques. Dès lors, le pétrole est vite remonté à 40 USD début juin avant de consolider. Même si de nombreux défis persistent - surtout la transition écologique - nous pensons que les nombreuses restructurations en cours soutiendront le secteur. Il faut bien entendu être plus sélectif maintenant après la remontée des cours de nombreuses actions. Notre préférence va toujours aux acteurs les plus solides du secteur vu le contexte. Les Major pétrolières européennes (+) sont peu exposées au pétrole et gaz de schiste et ont des bilans plus solides.

Secteurs en neutres :

- Financières: Début mars, nous sommes devenus plus prudents en général sur les financières (=) en raison de la crise économique à venir. Alors que, comme expliqué, les banques américaines devront faire face à des faillites dans le secteur de l'énergie (cf. Chesapeake, faillite attendue aux Etats-Unis) et dans d'autres secteurs, de nombreux consommateurs ne seront pas non plus capables de rembourser leurs prêts ni leurs cartes de crédit. De manière générale, les taux d'intérêt restent fort bas.
 - Nous souhaiterions avant de redevenir plus positifs sur les bancaires de voir une reprise économique plus affirmée menant à une reprise de l'inflation et à la hausse des rendements et des taux d'intérêt, ce qui serait un contexte beaucoup plus favorable pour le secteur bancaire.
 - De leur côté, les banques européennes (=) souffrent également de la décision de la BCE de ne pas autoriser le payement des dividendes au printemps (cf. notre 'Flash Strategy' concernant nos attentes générales quant aux paiements des dividendes). Et il y a maintenant des discussions en cours au comité risque de la BCE pour refuser tout payement en 2020! Bien que cette situation est probablement temporaire, les banques européennes viennent de perdre un de leurs principaux attraits. La visibilité sur les dividendes s'est détériorée et certaines banques pourraient en effet être tentées de "réinitialiser" structurellement leurs dividendes à un niveau inférieur. Enfin, les événements à Hong Kong et le Brexit rendent les britanniques peu attrayantes.



Dès lors, nous recommandons toujours la **sélectivité** en favorisant les bancaires les plus solides aux Etats-Unis et dans le cœur de la zone euro

Parmi les financières, nous préférons le secteur de l'assurance (+) qui, au plus bas des marchés cette année, chutait de -40 % - beaucoup trop, selon nous - avant que de nombreuses entreprises et analystes ne confirment la solidité du secteur. La solvabilité a dans certains cas doublé (d'environ 100 % à 200 %) au cours des 12 dernières années! Les ratios C/B 2021 en Europe sont maintenant d'environ 8x pour l'assurance contre 15x pour le marché et aux Etats-Unis, c'est 10x contre 19x. Les rendements des dividendes en Europe y semblent relativement sûrs à environ 6 % (bien que de nombreux dividendes ne seront sans doute payés qu'à la fin de l'année).

Il y a bien certains doutes quant à des dédommagements possibles de businesses affectés par la crise. Mais nous pensons que ces réclamations ne devraient pas gruger significativement les profits des assureurs et certainement pas leurs bilans solides. En outre, ces litiges pourraient prendre des années avant d'être réglés. Par contre, de nouvelles opportunités sont apparues de rehausser les prix vu les nouveaux risques encourus. Ou carrément de développer des nouvelles assurances 'covid' ou 'pandémie'.

- Industrielles (de à =): voir ci-dessus
- Technologie: nous continuons d'y privilégier l'Europe (+) ainsi que les thèmes de la 5G et de l'Intelligence Artificielle (IA): Les technologiques européennes sont toujours anormalement décotées par rapport aux américaines. D'autant que certains débats et litiges réapparaissent régulièrement aux Etats-Unis quant à la toute puissance et à l'attitude peu sociale de certaines 'Tech Giants'. Davantage de contrôle et de régulation pourraient apparaître dans les années qui viennent afin de contrer les abus et de permettre une concurrence plus saine.

Par ailleurs, le confinement a montré certains bienfaits du télétravail et a aussi entraîné un développement accéléré des loisirs et des achats sur le web. Mais tout ceci nécessite de meilleures connexions à l'internet et de nombreux autres développements informatiques. En outre, dans le cadre des traitements des nouvelles maladies, les recherches médicale et pharmaceutique nécessitent des capacités d'échanges et de traitements de données beaucoup plus puissants et plus rapides. C'est un autre facteur de soutien pour ces technologies.

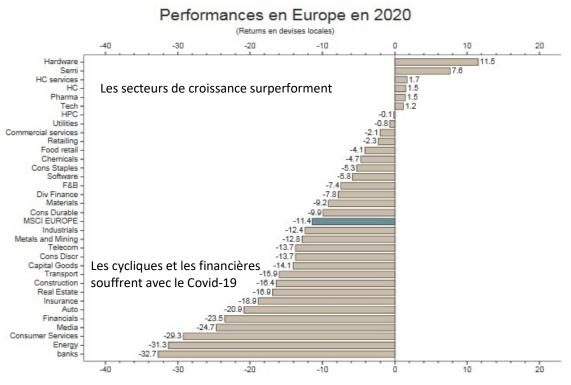
- Le secteur de la consommation discrétionnaire (avis neutre) souffre également mais l'impact des crises actuelles sur la consommation finale reste difficile à estimer. Comme mentionné à plusieurs reprises, il s'agit d'un secteur très disparate. Il offre aussi plusieurs "grands gagnants" des nouvelles tendances de la consommation. À court terme, nous continuons de recommander la prudence sur les titres liés aux loisirs traditionnels (restaurants, cinémas, parcs à thème, etc.) et au voyage en général. Nous préférons en ce moment le sous-secteur de l'automobile, trop décoté, alors que le secteur de l'e-commerce devrait quelque peu consolider après les belles performances récentes. De manière générale, il faut être sélectif et nous privilégions une approche plus thématique pour ce secteur.
- De même, pour les services de communication, les services aux collectivités et pour l'immobilier (recommandations globalement neutres), nous recommandons la sélectivité et/ ou une approche thématique.

Secteur en négatif

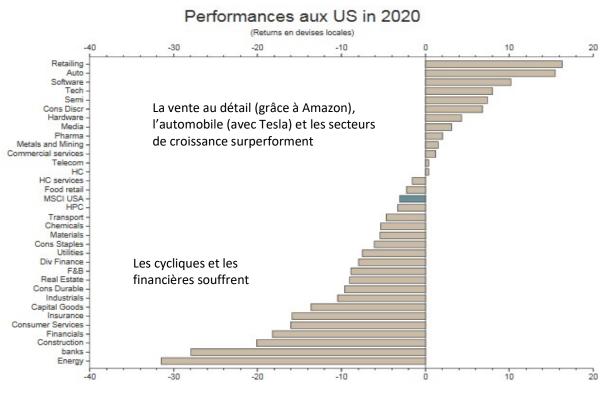
• Biens de consommation de base (de = à -): voir ci-dessus.



Comment les secteurs performent en 2020? (au 4 juin 2020)



Source: Refinitiv Datastream, 04/06/2020



Source: Refinitiv Datastream, 04/06/2020



Performances des secteurs aux Etats-Unis et en Europe

26/05/2020	MSCI U	SA (in \$)	MSCI EUROPE (in LO					
26/03/2020	-3M	YTD	-3M	YTD				
MSCI Zone	<i>-3,7</i>	-6,8	-14,2	-16,8				
Energy	-17,2	-34,8	-26,5	-37,5				
Materials	-2,9	-11,7	-9,7	-16,2				
Industrials	-12,7	-16,8	-15,6	-18,5				
Consumer Discretionary	3,9	3,3	-13,4	-20,2				
Consumer Staples	-6,8	-8,8	-7,8	-9,2				
Health Care	3,3	-1,6	0,7	2,6				
Financials	-19,4	-25,4	-28,5	-31,5				
Information Technology	4,5	5,3	-4,6	-3,6				
Communication Services	1,2	-0,8	-19,1	-21,0				
Utilities	-15,6	-12,7	-18,5	-8,6				

Performances sectorielles relatives aux Etats-Unis et Europe (au 4 juin 2020)

	-										_		-
	Jun 19	Jul 19	Aug 19	Sep 19	Oct 19	Nov 19	Dec 19	Jan 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	May 20	4/06/2020
	Materials	Com. Services	Utilities	Financials	Health Care	IT	Energy		Com. Services		Energy	IT	Financials
	4,9%	2,0%	6,9%	2,9%	2,9%	1,8% Health Care	3,0%	6,2%	1,8%	8,8%	17,0%	2,5%	6,1%
	Energy 2,2%	1,9%	Cons. Staples 3,5%	Utilities 2,5%	IT 1,7%	1,6%	1,3%	1T 3,8%	1,7%	Cons. Staples 7,2%	Cons. Discr. 8,5%	Materials 1,9%	Energy 5,0%
TOP	IT	Financials	Health Care	Energy	Com. Services		Health Care	Cons. Discr.		IT		Com. Services	
	1,9%	1,2%	1,2%	2,0%	0,9%	1,4%	0,5%	1,5%	0,9%	3,6%	2,0%	0,9%	3,6%
	Cons. Discr.	Cons. Staples		Materials	Financials	Industrials	Utilities	Com. Services		Utilities	Com. Services		Materials
	0,8%	0,9%	0,3%	1,5%	0,0%	0,7%	0,4%	0,7%	0,8%	2,5%	1,0%	0,7%	3,0%
	Industrials		Com. Services		Industrials	Com. Services		Cons. Staples				Cons. Discr.	Cons. Discr.
	0,7%	-0,5%	0,2%	1,0%	-1,2%	-0,1%	0,2%	0,1%	0,0%	0,3%	0,8%	0,7%	0,2%
	Health Care -0,3%	Industrials -0,9%	IT -0,3%	Cons. Staples 0,0%	Cons. Discr.	Materials -0,6%	Materials 0,1%	Industrials -0,3%	Materials -0,3%	Cons. Discr.	Health Care -0,2%	Utilities -0,8%	Utilities -1,0%
	Financials	Utilities	Industrials	IT	Materials	Cons. Discr.	Financials	Financials	Industrials	Materials	Financials	Health Care	-1,070
	-0,4%	-1,9%	-0,8%	-0,3%	-2,0%	-2,1%	-0,3%	-2,6%	-0,7%	-1,6%	-3,3%	-1,4%	-1,2%
	Cons. Staples	Materials	Materials	Cons. Discr.	Cons. Staples	Energy	Cons. Staples	Health Care	Utilities	Industrials	Industrials	Financials	Com. Services
	-1,8%	-1,9%	-1,3%	-1,0%	-2,3%	-2,1%	-0,5%	-2,8%	-1,9%	-6,3%	-3,9%	-2,2%	-1,4%
	Com. Services			Com. Services			Com. Services		Financials	Financials	Cons. Staples	Energy	Cons. Staples
	-2,8% Utilities	-3,1%	-3,2%	-1,6% Health Care	-3,0%	-2,5%	FALSE	-6,4%	-3,2%	-9,3%	-6,3%	-3,3% Cons. Staples	-1,7%
WORST	-3,8%	Energy -3,4%	Energy -6,3%	-2,2%	Energy -4,5%	Utilities -5,7%	Industrials -3,1%	Energy -11,1%	Energy -6,4%	Energy -22,4%	Utilities -9,7%	-3,7%	-3,7%
MSCI USA	7,0%	1,5%	-1,7%	1,8%	2,2%	3,8%	2,9%	0,2%	-8,2%	-12,7%	13,2%	5,2%	2,2%
*****	Jun 19	Jul 19	Aug 19	Sep 19	Oct 19	Nov 19	Dec 19	Jan 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	May 20	4/06/2020
***	Materials	Cons. Staples	Utilities	Financials	Cons. Discr.	IT	Utilities	Utilities	Utilities	Health Care	IT	Materials	Financials
	3,4%	2,5%	4,9%	4,6%	2,7%	3,1%	2,0%	10,1%	5,7%	12,1%	3,8%	3,3%	5,1%
	Cons. Discr.	Cons. Discr.	Cons. Staples	Energy	Industrials	Industrials	Financials	Health Care	İT	Cons. Staples	Health Care	Industrials	Energy
TOP	3,2%	0,9%	4,6%	2,3%	2,6%	1,4%	1,4%	2,7%	2,8%	9,4%	3,2%	3,3%	3,6%
PERFORMERS	Industrials	Utilities	Health Care	Utilities	IT	Health Care	Materials	Cons. Staples		Materials	Cons. Discr.	IT.	Industrials
	2,0%	0,9%	4,1% Com. Services	0,7% Materials	1,1% Financials	1,1% Materials	1,2% Cons. Discr.	1,9% IT	1,6% Com. Services	2,4%	3,0% Materials	2,7% Utilities	2,0% Cons. Discr.
	1.8%	0,9%	2,1%	0,6%	1,0%	0.9%	0,2%	1.4%	0.4%	1,7%	1.8%	2,5%	1.1%
	Health Care	Com. Services		IT	Health Care	Cons. Discr.	IT	Industrials	Financials	Energy	Industrials	Cons. Discr.	Materials
	1,0%	0,6%	0,3%	0,2%	0,8%	0,1%	-0,1%	1,1%	-0,4%	0,0%	0,5%	1,7%	0,8%
	Utilities -0,4%	IT 0,4%	Cons. Discr. -1,7%	Com. Services -0,3%	Materials 0,7%	Financials -0,2%	Health Care -0,2%	Com. Services -0,1%	Cons. Staples -0,4%	Com. Services -1,7%	Cons. Staples 0,1%	Com. Services 0,2%	Com. Services 0,2%
	Energy	Industrials	Materials	Industrials	Utilities	Cons. Staples		Financials	Cons. Discr.		Com. Services		IT
	-0,6%	-0,4%	-2,4%	-0,4%	-1,0%	-1,1%	-0,4%	-1,8%	-0,6%	-2,5%	-1,9%	-1,1%	-0,1%
	Financials -1,4%	Energy -1,2%	IT -2,6%	Cons. Discr.	Com. Services -1.0%	Energy -2,1%	Industrials -0.5%	Cons. Discr.	Industrials -0.9%	Cons. Discr. -4,7%	Financials -2,5%	Cons. Staples -2,1%	Utilities -0,3%
	Com. Services		Financials	Health Care	Energy		Cons. Staples		Materials	Industrials	Utilities	Financials	Cons. Staples
	-2,6%	-1,7%	-3,9%	-2,1%	-4,3%	-2,6%	-1,1%	-4,1%	-1,0%	-6,0%	-4,0%	-2,7%	-3,3%
WORST	Cons. Staples	Materials	Energy		Cons. Staples	Utilities	Com. Services	Energy	Energy	Financials	Energy	Energy	Health Care
	-3,0%	-3,0%	-5,8%	-4,2%	-4,5%	-2,8%	-3,7%	-6,1%	-5,3%	-9,8%	-10,3%	-4,5%	-5,3%
MSCI Europe	4,6%	0,7%	-1,7%	3,1%	0,5%	2,3%	1,7%	-1,6%	-8,0%	-13,5%	5,6%	4,0%	4,7%





Aperçu sectoriel

Price index - in €																						
	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS								Sale	growt	th - %	1m / 3m % Δ in Sales		Divid
1/06/2020		20 2021 2022		12m fwd	2020 2021		2022 12m fwd		2020		2021		2022		12m fwd		2020	2021	2022)20	end yield (%)
MSCI EUROPE (€) (*)	18,3	13,9	12,0	16,2	-27,2	31,4	15,9	-6,7	-9,6	-33,0	-25,6	-18,9	-2,5	-13,4	-18,1	-26,8	-8,5	7,1	4,73	-2,2	-10,82	3,5
(*) EU15 + Switzerland + Norway																						
MSCI UK (£)	16,5	12,5	10,6	14,6	-34,5	32,1	17,5	-12,8	-10,1	-37,2	-5,1	-22,5	-2,6	-15,5	-7,8	-30,9	-13,9	8,9	7,1	-2,3	-15,1	5,0
MSCI Switzerland (CHF)	20,0	17,2	15,7	18,8	-8,4	16,4	9,7	1,1	-3,7	-15,7	-1,5	-9,6	-1,3	-7,8	-2,8	-13,1	-8,9	5,8	3,8	-0,6	-6,4	2,9
MSCI Germany	18,4	12,7	10,7	15,3	-24,7	45,3	18,1	2,0	-12,1	-35,2	-4,2	-16,4	-1,8	-9,9	-8,0	-26,4	-3,9	6,5	3,7	-3,1	-8,6	3,4
MSCI France	18,4	13,3	11,4	15,8	-30,6	37,9	16,4	-7,4	-10,5	-38,1	-4,5	-21,7	-2,3	-15,5	-7,6	-30,9	-9,9	7,5	4,0	-1,6	-12,2	2,6
MSCI Spain	14,3	11,3	9,8	12,9	-33,0	26,3	15,2	-13,8	-16,4	-41,6	-10,2	-28,9	-3,9	-21,7	-13,6	-36,3	-8,5	4,9	2,4	-2,1	-10,6	5,2
MSCI The Nertherlands	20,2	16,9	14,6	18,8	-10,4	19,3	16,3	1,0	-3,6	-18,6	-3,1	-13,2	-2,0	-10,3	-3,4	-16,2	1,1	4,6	3,5	0,7	-4,1	2,2
MSCI Belgium	17,2	14,0	12,3	15,7	-33,7	22,8	12,4	-15,6	-12,3	-33,6	-7,0	-23,2	-5,3	-20,9	-9,9	-29,1	-12,3	4,3	-7,0	-2,5	-9,0	3,1
MSCI EUROPE ENERGY	32,2	12,1	8,1	19,0	-74,4	166,2	49,4	-37,2	-19,2	-78,0	-5,7	-46,8	-2,4	-26,9	-10,8	-64,3	-29,0	18,7	10,1	-2,5	-29,4	9,2
MSCI EUROPE MATERIALS	18,8	14,7	13,5	16,9	-26,6	27,9	9,0	-7,2	-8,2	-30,8	-4,8	-18,5	-2,7	-17,5	-6,5	-25,7	-10,5	6,9	4,0	-2,2	-11,6	3,7
MSCI EUROPE INDUSTRIALS	22,5	15,9	13,7	19,1	-35,2	41,9	15,7	-9,9	-13,5	-39,2	-6,2	-22,1	-4,1	-18,3	-10,1	-31,6	-12,3	7,6	4,1	-4,8	-14,5	2,4
MSCI EUROPE CAP GDS	20,1	15,2	13,0	17,6	-31,7	32,4	16,5	-9,8	-10,3	-35,2	-5,4	-22,9	-4,0	-19,2	-8,2	-29,8	-13,1	6,6	4,2	-4,8	-14,5	2,5
MSCI EUROPE COML SVS/SUP	24,0	19,7	18,1	22,1	-16,5	21,4	9,0	-2,9	-7,8	-22,3	-4,4	-11,9	-2,3	-11,6	-6,3	-17,9	-9,4	7,2	4,1	-2,5	-11,4	1,9
MSCI EUROPE TRANSPT	92,4	15,9	13,3	30,1	-84,2	480,6	19,4	-23,5	-66,1	-86,2	-13,5	-27,6	-7,4	-20,1	-33,1	-59,4	-10,5	12,9	3,5	-6,5	-16,8	2,3
MSCI EUROPE CONS DISCR	30,0	14,7	11,7	20,9	-54,1	103,4	25,7	-13,3	-29,5	-60,5	-8,8	-27,3	-3,8	-15,7	-18,2	-45,6	-14,4	12,0	6,4	-4,3	-16,3	2,1
MSCI EUROPE AUTO & COMPO	18,5	7,3	5,4	11,3	-65,0	154,7	33,6	-21,0	-39,0	-70,2	-9,9	-29,7	-3,2	-12,1	-22,9	-52,5	-14,6	10,4	5,3	-3,5	-15,0	3,1
MSCI EUROPE CONS DUR/APP	29,7	20,4	17,9	25,2	-32,4	45,5	14,2	-7,4	-13,8	-41,4	-6,4	-23,3	-5,9	-19,7	-10,2	-33,9	-11,7	13,4	6,6	-4,1	-17,2	1,6
MSCI EUROPE CONS SVS	63,6	16,6	13,5	24,3	-79,0	283,9	22,8	2,0	-59,4	-80,7	-14,4	-34,1	-2,7	-26,4	-26,6	-52,7	-19,6	16,3	12,1	-9,1	-23,3	2,5
MSCI EUROPE RETAILING	58,2	27,1	20,6	41,7	-47,8	114,8	31,6	-9,8	-28,4	-57,1	-7,0	-22,5	-0,7	-7,4	-18,2	-43,2	-10,8	16,6	7,4	-5,4	-16,1	2,5
MSCI EUROPE CONS STAPLES	19,5	17,7	16,5	18,6	-6,4	10,2	7,6	1,4	-2,5	-10,7	-1,6	-8,2	-1,3	-8,1	-2,2	-9,5	-1,7	3,2	2,7	-0,9	-3,7	3,0
MSCI EUROPE FD/STAPLES RTL	13,5	12,5	11,7	13,1	-1,8	7,7	6,0	1,5	-3,3	-4,2	-1,3	-3,4	-0,3	-5,4	-2,8	-4,2	0,7	1,4	1,1	-0,7	-1,7	3,3
MSCI EUROPE FD/BEV/TOB	19,8	17,8	16,4	18,8	-7,7	11,5	8,0	1,8	-2,7	-12,6	-1,8	-9,4	-1,4	-9,4	-2,3	-11,0	-5,0	4,9	3,9	-1,3	-6,6	3,2
MSCI EUROPE H/H PERS PRD	21,4	19,9	18,6	20,7	-4,6	7,3	6,9	0,2	-1,6	-7,4	-1,4	-6,5	-1,5	-5,4	-1,5	-7,0	-0,2	4,1	3,6	-0,6	-2,5	2,5
MSCI EUROPE HEALTH CARE	18,3	16,3	14,7	17,4	2,0	11,7	10,9	6,1	-0,1	-3,3	0,0	-2,3	0,1	-2,4	0,0	-2,9	4,3	5,5	5,1	0,1	-0,8	2,7
MSCI EUROPE H/C EQ/SVS	25,8	21,4	19,1	23,8	-8,5	20,9	11,9	2,8	-4,3	-14,2	-2,1	-7,7	-2,3	-8,0	-3,4	-11,4	3,0	7,0	5,6	-0,7	-2,9	1,4
MSCI EUROPE PHARM/BIOTEC	17,4	15,7	14,2	16,7	3,4	10,7	10,8	6,5	0,4	-1,9	0,3	-1,5	0,5	-1,7	0,4	-1,7	4,7	5,1	5,0	0,3	-0,2	2,9
MSCI EUROPE FINANCIALS	11,4	8,6	7,3	10,0	-34,9	33,1	17,6	-13,3	-15,0	-38,7	-57,6	-23,0	-3,8	-15,1	-43,0	-31,9	-3,5	2,3	3,9	-1,1	-3,2	4,9
MSCI EUROPE BANKS	11,3	7,7	6,3	9,5	-51,9	47,9	22,4	-26,4	-23,6	-52,6	-74,3	-32,7	-4,4	-20,4	-62,0	-44,2	-6,4	1,6	1,7	-2,0	-6,4	5,2
MSCI EUROPE DIV FIN	18,8	14,0	11,0	16,6	-23,8	34,1	28,9	-3,3	-9,6	-34,5	-3,9	-23,2	-7,6	-20,2	-7,6	-29,3	-4,6	-2,1	8,1	-4,2	-7,2	2,5
MSCI EUROPE INSURANCE	9,0	7,6	7,1	8,4	-8,0	18,5	7,8	2,5	-6,8	-16,9	-1,9	-6,7	-1,4	-4,0	-4,6	-12,5	-1,5	3,9	4,4	0,2	-0,3	6,1
MSCI EUROPE REAL ESTATE	14,9	13,4	12,9	14,3	-6,5	10,6	3,9	-0,5	-3,2	-11,5	-0,3	-5,4	-0,2	-3,7	-2,1	-9,2	0,3	3,9	3,2	-2,5	-6,0	4,9
MSCI EUROPE IT	25,8	19,8	17,1	22,8	-11,2	30,0	15,9	6,0	-4,7	-20,8	-2,8	-11,3	-1,0	-8,9	-3,7	-16,2	0,0	9,1	6,3	-1,4	-5,9	1,1
MSCI EUROPE S/W & SVS	23,1	19,0	16,8	21,2	-12,5	21,3	13,1	0,7	-2,5	-18,2	-2,3	-11,4	-1,7	-10,4	-2,5	-15,2	0,5	9,4	7,0	-1,3	-5,7	1,4
MSCI EUROPE TCH H/W/EQ	19,9	16,0	14,1	18,1	0,9	24,4	13,0	10,5	-2,5	-11,3	-2,5	-6,1	0,0	-3,2	-2,5	-9,0	-0,1	4,3	2,9	-1,7	-3,7	0,7
MSCI EUROPE COMM. SERVICES	13,6	11,8	10,6	12,9	-8,5	15,2	11,2	0,7	-5,6	-17,7	-4,2	-12,6	-3,7	-12,7	-5,1	-15,8	-1,3	2,5	1,0	-0,2	-2,7	5,1
MSCI EUROPE TELECOM	13,0	11,8	10,8	12,6	-1,2	10,5	9,4	3,3	-3,9	-11,1	-4,0	-9,8	-3,9	-10,2	-4,0	-10,8	0,2	1,5	0,6	0,1	-1,1	5,3
MSCI EUROPE MEDIA & ENTER.	15,9	12,0	10,2	14,1	-28,3	32,5	16,9	-7,2	-11,3	-35,7	-5,0	-20,4	-3,1	-19,9	-8,4	-29,4	-6,4	6,0	2,7	-1,0	-8,3	4,2
MSCI EUROPE UTILITIES	14,8	13,6	12,9	14,2	6,1	8,8	5,6	7,2	-1,9	-7,9	-0,8	-5,5	-0,9	-5,2	-1,4	-6,9	15,0	4,4	1,8	-1,5	-1,4	4,6

		Р	E		EPS Growth - %					1m / 3m % Δ in EPS								s growt	h - %	1m / 3m % Δ in Sales		Divid end
1/06/2020		2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	12m fwd	20)20	20	21	2022		12m	12m fwd		2021	2022	20)20	yield (%)
MSCI USA	24,2	18,9	16,2	21,5	-21,4	28,4	16,7	-2,6	-6,3	-27,3	-2,9	-16,5	-1,69	-12,2	-4,73	-22,4	-5,0	8,7	6,7	-2,1	-9,4	2,5
MSCI USA ENERGY	NA	40,3	16,6	159,5	-110,1	NA	142,4	-83,3	NA	-108,6	-6,7	-72,6	-2,4	-42,4	-30,3	-92,7	-28,7	14,2	14,9	-4,4	-31,2	5,5
MSCI USA MATERIALS	22,6	17,6	15,6	20,2	-20,9	28,4	13,0	-2,6	-7,9	-25,4	-5,3	-16,6	-4,3	-15,2	-6,6	-21,4	-8,2	6,5	4,3	-3,3	-10,1	2,4
MSCI USA INDUSTRIALS	24,6	17,6	14,9	21,1	-34,0	39,6	17,8	-8,4	-11,7	-39,2	-7,7	-26,7	-5,7	-22,3	-9,8	-33,7	-11,9	8,5	6,0	-2,9	-14,0	2,2
MSCI USA CAP GDS	22,2	16,7	14,1	19,5	-33,6	33,2	18,2	-9,3	-11,7	-37,6	-8,5	-28,9	-6,0	-24,3	-10,2	-33,6	-12,9	8,1	6,1	-3,7	-14,3	2,3
MSCI USA COML SVS/SUP	31,3	26,6	23,2	29,2	-13,8	17,6	14,4	-2,6	-4,6	-20,0	-3,0	-15,6	-2,4	-12,9	-3,9	-18,2	-7,6	6,7	5,2	-0,9	-11,2	1,3
MSCI USA TRANSPT	31,5	17,2	14,7	23,7	-43,6	83,6	17,4	-7,7	-15,8	-52,3	-6,7	-23,1	-5,6	-18,1	-10,8	-39,5	-10,2	10,5	6,0	-0,9	-13,6	2,3
MSCI USA CONS DISCR	55,7	28,0	22,2	39,8	-51,9	99,2	26,3	-13,5	-30,1	-57,0	-8,9	-25,2	-3,8	-16,1	-19,2	-43,0	-6,0	14,3	8,3	-2,5	-11,8	1,7
MSCI USA AUTO & COMPO	NA	18,1	13,0	61,7	-116,1	NA	39,2	-56,2	-213,5	-114,0	-9,3	-40,3	-3,2	-23,0	-48,1	-81,3	-17,4	19,3	5,7	-4,0	-19,7	0,4
MSCI USA CONS DUR/APP	23,6	17,7	14,8	21,4	-26,4	33,5	19,4	-7,3	-14,7	-37,6	-8,1	-25,2	-4,9	-18,1	-12,3	-33,3	-7,8	9,3	6,6	-4,2	-13,8	1,9
MSCI USA CONS SVS	248,8	29,7	21,0	57,2	-92,3	738,2	41,6	-41,9	-80,5	-92,9	-24,4	-47,5	-13,9	-32,9	-44,3	-70,9	-28,0	29,0	11,4	-12,1	-31,2	1,8
MSCI USA RETAILING	48,8	32,1	26,3	40,7	-25,8	52,2	22,1	-1,3	-17,9	-32,9	-4,4	-12,5	-0,4	-7,3	-11,7	-24,3	3,4	11,7	9,0	0,0	-4,6	1,8
MSCI USA CONS STAPLES	20,2	18,6	17,2	19,4	-2,7	8,8	7,8	3,0	-3,1	-7,6	-1,8	-6,2	-2,0	-6,1	-2,4	-6,8	1,1	2,9	4,1	-0,7	-2,1	3,1
MSCI USA FD/STAPLES RTL	21,9	20,3	18,8	20,9	-3,2	8,1	7,9	5,4	-3,6	-6,3	-2,0	-4,4	-2,8	-3,3	-2,7	-5,0	2,9	2,6	4,5	-0,3	-0,7	1,8
MSCI USA FD/BEV/TOB	18,3	16,6	15,1	17,5	-5,5	10,3	8,2	0,9	-4,1	-9,9	-2,3	-7,9	-2,4	-8,2	-3,2	-9,0	-2,0	3,6	3,6	-1,6	-4,5	4,0
MSCI USA H/H PERS PRD	23,8	22,4	21,1	22,7	5,9	5,9	6,6	6,0	0,0	-2,3	-0,1	-3,1	-0,1	-3,2	0,0	-2,9	1,5	2,0	3,4	0,1	-2,2	2,5
MSCI USA HEALTH CARE	18,2	15,5	13,9	17,0	0,1	17,1	11,6	7,0	-1,3	-8,1	0,0	-3,1	0,3	-2,6	-0,8	-6,0	6,6	7,0	5,8	0,3	-1,5	2,2
MSCI USA H/C EQ/SVS	21,0	17,3	15,4	19,4	-4,0	21,2	12,5	5,8	-3,6	-13,1	-1,6	-5,8	-1,4	-4,8	-2,8	-10,2	6,6	6,7	5,9	0,0	-1,6	1,4
MSCI USA PHARM/BIOTEC	16,4	14,3	12,9	15,4	2,8	14,6	11,0	7,8	0,2	-4,6	1,1	-1,3	1,5	-1,1	0,6	-3,1	6,7	8,4	5,4	1,6	-1,5	2,9
MSCI USA FINANCIALS	15,8	11,3	9,5	13,5	-37,5	40,3	18,2	-13,4	-7,7	-40,5	-2,7	-23,2	-1,4	-16,8	-5,3	-33,0	-11,5	8,7	4,8	-6,3	-10,8	3,4
MSCI USA BANKS	17,0	9,8	7,8	13,0	-55,8	73,3	25,7	-24,9	-2,0	-57,1	-2,1	-31,3	-0,2	-20,8	-2,1	-45,8	-4,4	1,6	2,9	-0,1	-5,8	4,6
MSCI USA DIV FIN	18,1	14,1	12,2	16,2	-27,2	28,4	16,3	-7,9	-10,9	-32,2	-3,2	-20,3	-2,1	-15,2	-7,4	-27,1	-24,4	19,6	5,1	-14,5	-20,1	2,5
MSCI USA INSURANCE	11,3	9,7	9,0	10,6	-10,6	17,3	7,6	0,3	-9,5	-16,0	-3,0	-9,4	-3,0	-9,1	-6,7	-13,1	-2,4	4,7	6,4	-2,9	-5,0	2,8
MSCI USA REAL ESTATE	41,7	36,9	36,1	39,5	-27,8	12,9	10,9	-13,9	-5,5	-17,6	-6,3	-15,1	-4,6	-11,8	-5,9	-16,5	-2,2	8,0	6,5	-2,3	-7,6	3,5
MSCI USA IT	25,9	22,2	19,6	23,7	-0,6	16,6	13,4	8,4	-1,2	-9,5	-1,4	-7,7	-1,1	-6,3	-1,5	-8,7	0,6	8,5	6,9	-0,4	-5,7	1,5
MSCI USA S/W & SVS	31,7	27,6	24,0	29,4	3,9	14,7	14,9	7,4	-1,5	-8,9	-1,8	-7,9	-1,5	-7,1	-1,8	-8,8	4,6	9,0	9,3	-0,8	-5,0	1,3
MSCI USA TCH H/W/EQ	21,9	18,6	16,8	19,7	-2,2	17,8	10,6	9,7	-0,8	-10,8	-1,3	-7,4	-1,7	-6,3	-1,3	-8,8	-3,3	7,6	4,0	-0,4	-6,8	1,4
MSCI USA COMM SERVICES	24,8	20,0	17,1	22,4	-14,6	24,1	17,2	2,1	-7,4	-22,1	-3,0	-14,4	-0,5	-12,2	-5,3	-18,4	-1,0	10,7	8,2	-2,3	-8,5	3,4
MSCI USA TELECOM	10,9	10,5	10,0	10,7	-7,6	3,9	5,0	-3,0	-2,2	-9,9	-1,3	-11,5	-2,7	-13,1	-1,8	-10,6	-2,7	3,2	0,5	-1,9	-3,9	5,9
MSCI USA MEDIA & ENTER.	33,8	24,7	20,0	29,1	-18,6	37,1	23,2	5,2	-10,5	-28,4	-3,8	-15,8	0,4	-11,8	-7,2	-22,3	0,0	14,9	12,0	-2,5	-10,9	1,3
MSCI USA UTILITIES	17,5	16,5	15,6	17,1	1,6	6,3	5,6	3,6	-1,0	-2,4	-0,5	-0,9	-0,5	-0,9	-0,8	-1,7	1,3	3,5	2,2	-0,8	-3,7	3,7





NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANIChief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Advisor, Asia

Belgique

Philippe GIJSELS Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS

Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Pol TANSENS

Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ

Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS

Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger KELLER

Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de $\bar{2}$.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 distribué, 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. investisseur doit entièrement comprendre 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 présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

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

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés.

