

FOCUS SECTEURS

23 novembre 2020



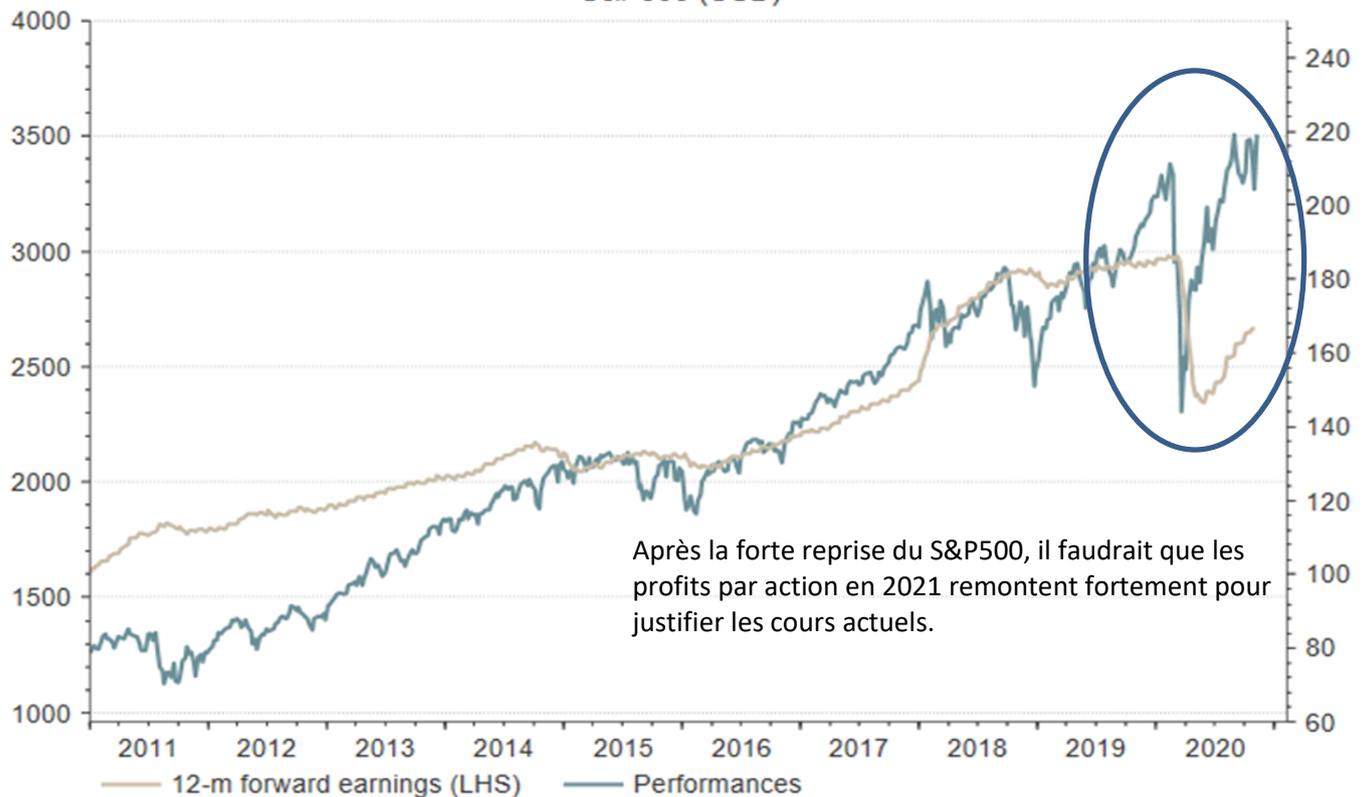
Alain GERARD
Senior Investment Advisor
Equities

EN UN MOT :

- Certains indices boursiers ont atteint de nouveaux sommets historiques suite à des nouvelles particulièrement positives dans le cadre de la recherche de vaccins contre la Covid-19 et aussi, suite aux élections américaines dont les résultats sont jugés comme favorables aux actions. Mais ces dernières sont maintenant tiraillées entre d'une part, à court terme, la résurgence en occident de la crise sanitaire qui freine la reprise économique et, d'autre part, une année 2021 où la reprise économique pourrait s'avérer plus forte qu'attendu.
- Ce contexte maintient une forte volatilité sur les secteurs les plus exposés à cette reprise cyclique et aux voyages, notamment l'énergie, les bancaires ou les loisirs en extérieur avec toujours de grosses incertitudes quant à leurs flux de trésorerie et à leurs dividendes.
- Nous préférons les secteurs cycliques et de valeur où la visibilité est bonne et/ou qui profitent de la reprise économique plus évidente en Asie (les matériaux, les industrielles et l'assurance globalement restent en '+'). Certains segments dans les soins de santé ainsi que l'énergie et la technologie européennes restent aussi trop décotés.
- Inversement, nous continuons à éviter les biens de consommation de base (-) qui traditionnellement sous-performent dans un contexte de reprise.

	SECTEUR (MSCI Niveau 1)	INDUSTRIE (MSCI Niveau 2)		
		+	=	-
+	Matériaux	Matériaux		
	Industrielles	Services commerciaux et fournitures Infrastructure Biens d'équipement Transports		
	Soins de santé	Pharmacie & Biotech	Equipements, tech, services santé	
=	Technologie	Hardware EU Logiciels et services EU Semiconducteurs EU	Hardware US Logiciels et services US Semiconducteurs US	
	Financières	Assurances	Banques et Fin. Divers.	
	Energie	Energie EU	Energie US	
	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

Earnings vs. performances S&P500 (USD)



Source: Refinitiv Datastream, 29/10/2020

Les incertitudes économiques commencent à se dissiper

Après les déconfinements, la reprise économique s'est avérée plus forte qu'attendu en été. Les mois de rentrée (septembre-octobre) se sont en revanche montrés plus compliqués.

La rentrée des bureaux et des classes risquait d'à nouveau propager le virus au cours d'une saison, l'automne, plus froide, où les gens tombent plus souvent malades. Et en effet, la Covid-19 refait de nombreuses victimes en ce moment. Toutefois, des bonnes nouvelles se succèdent et plusieurs vaccins semblent presque prêts, avec des taux de succès très élevés. Ces vaccins pourraient commencer à être produits d'ici la fin de l'année et fournis en masse au cours du premier semestre 2021. **Avec l'espoir d'un retour vers une certaine normalité pour l'économie, les marchés d'actions - les valeurs cycliques et bon marché en particulier - ont rebondi mi-novembre après plusieurs semaines maussades entre septembre et novembre.**

Les résultats des sociétés se sont aussi montrés relativement bons, avec plus de 80% des sociétés américaines annonçant des résultats meilleurs qu'attendu. Les sociétés européennes ont aussi souvent surpris positivement. Les résultats des financières, des matériaux et des semi-conducteurs notamment sont en nette amélioration.

Mais il est vrai que dans l'absolu, les profits sont en forte baisse au T3-2020 par rapport à 2019 : environ -17% pour les Etats-Unis et -30% pour l'Europe. Bien évidemment, de forts rebonds des profits sont attendus en 2021 de part et d'autre de l'Atlantique.

Les grandes sociétés cotées semblent s'être assez bien adaptées au contexte économique compliqué. **Vus les sous-investissements de 2021, les profits en amélioration, une forte demande latente et les stocks assez bas, l'économie globale en 2021 pourrait surprendre positivement.** Ce rebond sera soutenu par les grands plans de relance lancés un peu partout dans le monde, les politiques monétaires attendues toujours très laxistes et des vaccins qui permettront à la confiance et à la consommation de rebondir.

Enfin, l'incertitude politique aux Etats-Unis a largement diminué. M. Biden a gagné les élections présidentielles avec une majorité confortable. Il est peu probable que les contestations de son adversaire aboutissent à un changement de verdict. La principale incertitude qui demeure semble être le choix des représentants au sénat pour la Géorgie. Un deuxième tour aura lieu en janvier 2021. Ce deuxième tour est crucial car si les démocrates emportent les deux sièges, ils contrôleront alors le Sénat et aussi le Congrès américain dans son ensemble puisque la chambre des représentants est déjà acquise aux démocrates. Si les démocrates ne remportent pas les deux sièges, alors le Sénat restera de justesse sous contrôle républicain. Et il sera très difficile pour M. Biden de lancer les grandes réformes qu'il souhaitait, notamment dans l'écologie, dans les énergies renouvelables, etc. Une hausse des impôts des sociétés était redoutée par certains dans le marché si le Sénat devenait démocrate car cette hausse de taxes aurait mis sous pression les bénéficiaires des sociétés. Un Sénat qui resterait républicain signifierait moins de régulations et aussi moins de pressions sur certaines entreprises dominantes, en particulier 'Big Tech' et 'Big Pharma'.

Donc, le résultat des élections est considéré comme favorable au marché d'actions, qui espère aussi que M. Biden pourra trouver des solutions pour mieux contrôler la crise sanitaire comparé à son prédécesseur.

Et un nouveau plan de relance est en train d'être discuté au Sénat américain.

Performances des secteurs ces trois derniers mois et depuis le début de l'année :

09/11/2020	MSCI USA (in \$)		MSCI EUROPE (in LC)	
	-3M	YTD	-3M	YTD
MSCI Zone	6,4	11,7	4,9	-9,5
Energy	-10,7	-45,2	-4,7	-44,8
Materials	12,8	13,1	4,6	-3,4
Industrials	11,7	4,8	11,4	-0,4
Consumer Discretionary	8,4	34,8	18,7	-1,3
Consumer Staples	2,3	2,8	2,5	-6,1
Health Care	4,0	10,0	-0,3	-2,2
Financials	8,6	-12,8	5,9	-23,6
Information Technology	6,6	33,1	-1,3	4,8
Communication Services	7,9	17,9	1,7	-19,3
Utilities	6,0	0,2	3,0	4,2

Source : Refinitiv/ Datastream

Les déconfinements du printemps et la forte reprise économique en été ont permis aux secteurs cycliques de fortement rebondir ces derniers mois. L'énergie reste à la traîne vu les craintes et difficultés toujours à se déplacer dans le contexte de pandémie.

La plupart des secteurs défensifs sous-performent ces derniers temps. Au sein des soins de santé, la pharmacie apparaît comme extrêmement bon marché, avec des valorisations qui n'ont plus été observées depuis de nombreuses années : ratio Cours/ Bénéfices d'environ 15,3 pour l'Europe et à peine 13,6 pour la pharma US, une forte décote par rapport au marché d'actions US !

Enfin, le secteur technologique en Europe a souffert récemment des annonces d'une grande société de software qui a annoncé des prévisions de profit extrêmement décevantes.

Préférences sectorielles (pas de changement par rapport au mois précédent)

Dans le contexte actuel, nous suggérons de favoriser à court terme les valeurs cycliques et 'de valeur', encore fort bon marché. Toutefois, avec la révolution techno/digitale en cours et vu les faibles valorisations dans le secteur pharmaceutique, de nouveaux achats ciblés peuvent aussi prendre place dans ces secteurs, au minimum dans un souci de diversification.

Matériaux (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. Les bilans 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. Les résultats des sociétés étaient fort bons dans ce secteur au 3T-2020.

Industrielles (positif) : ce secteur est fort corrélé aux PMI manufacturiers et à la Chine. Au niveau mondial, on observe que les activités de fret et de transport continuent de s'améliorer. Les entreprises en général n'ont pas beaucoup investi ces derniers mois et, la reprise économique étant plus forte que prévu, elles doivent renforcer leurs capacités de production. Dans de nombreux cas, elles doivent également investir davantage dans leurs chaînes d'approvisionnement (de nombreuses perturbations se sont produites au printemps) et elles doivent reconstituer leurs stocks, parfois à des niveaux plus élevés qu'auparavant pour éviter les disruptions.

C'est pourquoi, bien que le secteur industriel ne soit pas si bon marché (ratios cours/bénéfices attendus en 2021 de l'ordre de 20), il devrait poursuivre sa lancée, soutenu par les prévisions d'augmentation des dépenses en infrastructure, les « Green deals » (« Accords verts ») et autres plans de relance attendus ou en cours dans divers pays. Les changements profonds dans la manière dont les entreprises industrielles sont gérées (e-commerce, « Industry 4.0 » ou « Internet des Objets » notamment) créent aussi de nouvelles opportunités.

Soins de santé (positif) : après les excellentes performances des technologiques des soins de santé et des équipementiers médicaux, nous avons le mois dernier tactiquement baissé notre recommandation à neutre sur ces segments. Concernant les équipementiers médicaux, leur business pourrait à nouveau souffrir comme au printemps si les patients n'osent plus se rendre à l'hôpital vu la recrudescence des cas de la covid.

Les **pharmaceutiques (+)**, en revanche, ont enregistré une sous-performance ces derniers mois. **Elles sont maintenant trop bon marché et nous y trouvons de la valeur, tout comme dans la biotechnologie (+).**

Enfin, les **résultats dans le secteur des soins de santé furent aussi souvent meilleurs qu'attendu** en 2020, une rareté dans le contexte de la crise de la COVID-19. Et bien entendu, ce secteur reçoit en ce moment un soutien exceptionnel des autorités politiques et de la population.

Cette année, les secteurs de croissance ont surperformé, du moins les technologiques et les soins de santé. Dans ces secteurs, nous avons depuis le début de l'année mis en avant la 5G, l'intelligence artificielle, l'e-commerce, l'innovation dans les soins de santé globalement ainsi que les technologiques européennes avec beaucoup de succès.

Les taux d'intérêts toujours très bas sont un autre soutien non négligeable pour ces secteurs de croissance. Tant que l'inflation ne remontera pas drastiquement et tant que l'action des banques centrales maintiendra les rendements à des niveaux très bas - avec en outre le soutien des plans de relance votés dans de nombreux pays - nous ne pensons pas qu'une correction majeure affectera ces thématiques et secteurs.

En fait, **la crise sanitaire a amplifié le mouvement de hausse des technologiques** car beaucoup de particuliers et d'entreprises ont dû mieux s'équiper : il valait mieux rester/travailler de la maison lorsque c'était possible. De même, les consommateurs ont pris l'habitude de commander de plus en plus de biens et services en ligne car beaucoup de magasins étaient fermés et ils ne pouvaient pas sortir de chez eux ou pour une durée limitée.

Les valorisations sont maintenant chères, surtout en ce qui concerne les 'FAANGs' (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google, etc). Des litiges réapparaissent régulièrement aux Etats-Unis quant à la toute-puissance et à l'attitude peu sociale de certaines 'Méga Techs'. Davantage de

contrôles et de régulations pourraient apparaître dans les années qui viennent afin de contrer les abus et de permettre une concurrence plus saine.

Mais il y a encore du momentum et il semble encore trop tôt pour prendre massivement des bénéfices sur l'ensemble des technologiques. Plusieurs segments ont encore du potentiel, notamment les actions liées à la 5G, à l'intelligence artificielle, ou encore les technos européennes.

A noter que la résurgence des cas de covid en Occident apporte à nouveau du soutien au secteur technologique qui avait fortement corrigé début septembre.

Financières : Début mars, nous sommes devenus plus prudents en général sur les financières (=) en raison de la crise économique à venir. Les banques américaines font face à des faillites d'entreprises et de nombreux consommateurs ne seront pas non plus capables de rembourser leurs prêts ni leurs cartes de crédit. De manière générale, les taux d'intérêts 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'intérêts, ce qui serait un contexte beaucoup plus favorable pour le secteur bancaire.

Les dividendes sont sous pression de part et d'autre de l'Atlantique. Bien que cette situation devrait être temporaire, les banques perdent ainsi 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.

Dès lors, nous recommandons toujours la **sélectivité**.

Parmi les Financières, nous préférons le secteur de l'assurance (+). La solvabilité reste très bonne (environ 200 % en moyenne). Les ratios C/B 2021 en Europe sont maintenant d'environ 8x pour l'assurance contre 15,3x pour le marché et aux Etats-Unis, c'est 10,5x contre 20,7x. Les rendements des dividendes en Europe y semblent relativement sûrs à environ 5,4%.

Il y a bien certains doutes quant à des dédommagements possibles de business affectés par la crise. Mais nous pensons que ces réclamations ne devraient pas pénaliser 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'.

Energie (neutre) : en raison de la résurgence de la covid-19 et des craintes liées, la reprise dans le secteur des voyages et des « sorties » semble s'essouffler et, par conséquent, la demande de pétrole plafonne en ce moment. A court terme, l'environnement est devenu moins favorable sur le marché du pétrole et du gaz. Dans un autre segment, les entreprises d'énergie renouvelable ont connu une très forte hausse en bourse cette année et ont probablement besoin d'une pause dans leur envolée. Par conséquent, nous retarderions de nouveaux achats dans le secteur de l'énergie en général. Nous avons réduit le mois dernier tactiquement notre recommandation de positive à neutre. Nous maintenons toutefois notre recommandation positive sur les Majors pétrolières européennes dans une optique de long terme, car elles sont très bon marché.

Consommation Discrétionnaire (=) : comme mentionné à plusieurs reprises, il s'agit d'un **secteur très disparate**. Il offre 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, hôtels, etc.) et au voyage en général. Nous préférons le sous-secteur de l'automobile, encore trop décoté. **Mais de manière générale, il faut être sélectif et nous privilégions une approche plutôt thématique pour ce secteur.**

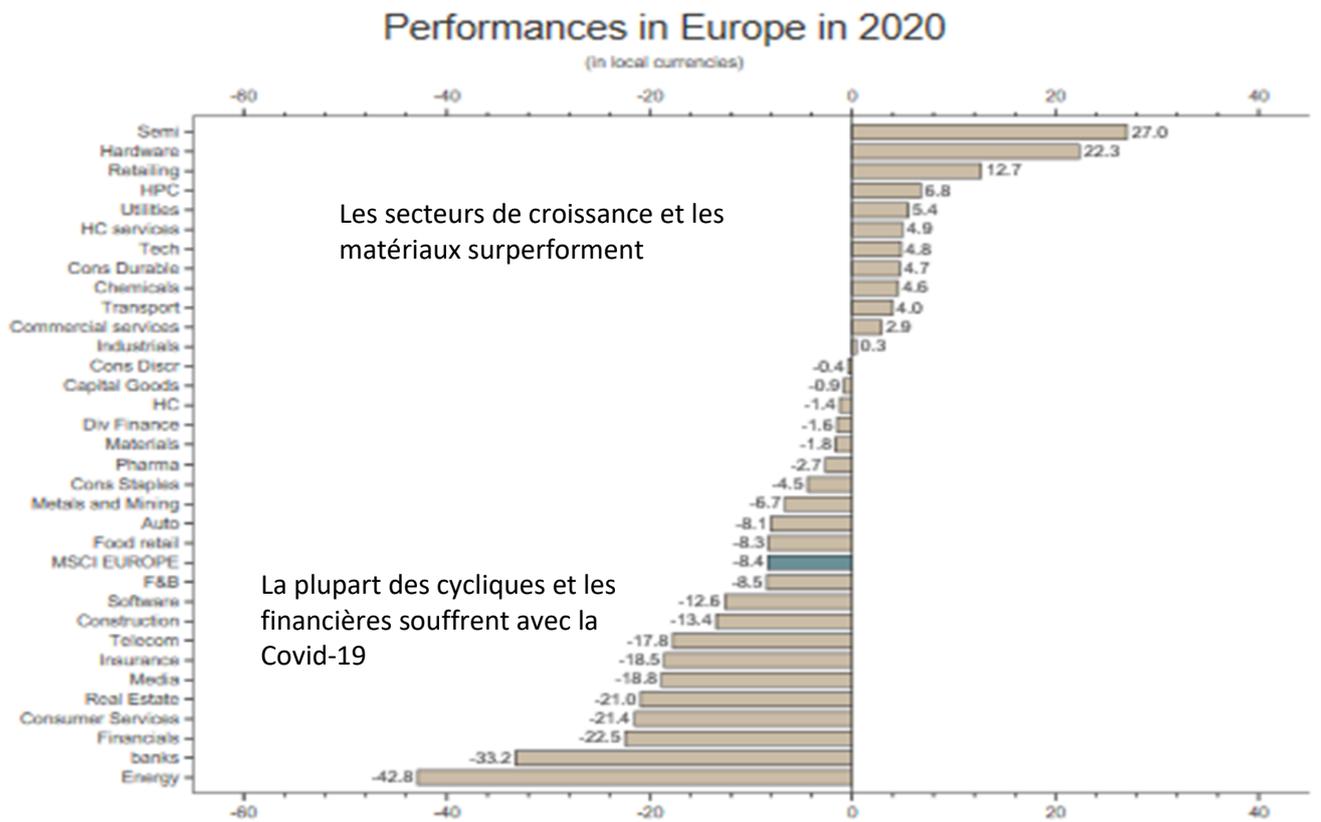
En 2020, nous avons à juste titre largement privilégié les valeurs liées à l'e-commerce. **En 2021, nos préférences seront plus diversifiées au sein de ce secteur : nous recommanderons de manière générale les sociétés gagnantes des nouvelles tendances de la consommation, et donc, plus uniquement les gagnantes de la consommation via le net.** Nous espérons bien sûr la fin des 'lockdowns' et un retour à une vie normale. Il y a de plus en plus de signes que consommateur, ayant beaucoup épargné en 2021 souhaite se faire plaisir et dépensera d'autant plus en 2021 !

Pour les services de communication, les services aux collectivités et pour l'immobilier (recommandations globalement neutres), nous recommandons aussi la sélectivité et/ ou une approche thématique.

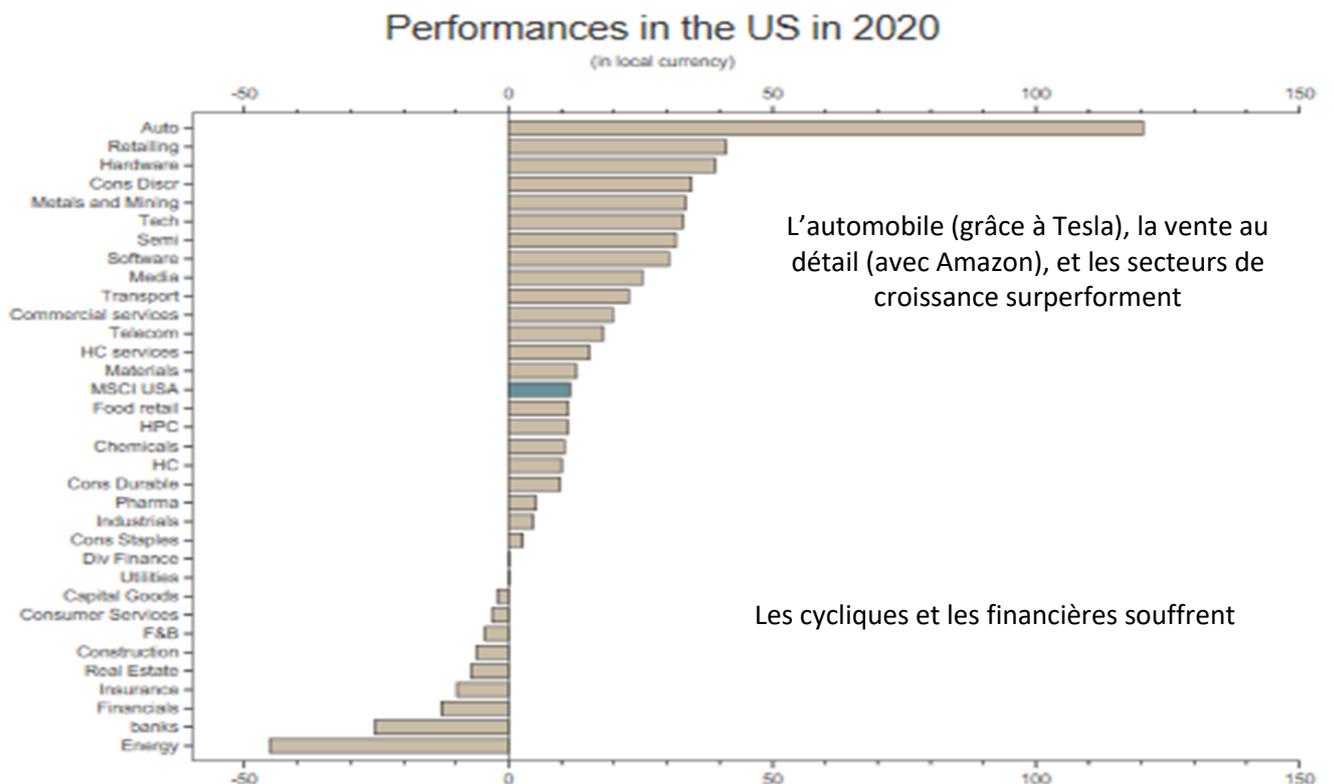
Biens de consommations de base (opinion négative) : Suite à son rebond avec le reste du marché en mars-avril et suite à la fin des « lockdowns », le secteur est de nouveau bien valorisé (ratios cours/ bénéfices d'environ 20 en moyenne) et devrait sous-performer dans le contexte actuel de reprise économique.

De manière générale, à l'exception de la pharmacie, nous sommes prudents sur les secteurs défensifs qui devraient continuer à sous-performer dans le contexte de reprise économique.

Comment les secteurs performant en 2020 ? (Au 9 novembre 2020)



Source: Refinitiv Datastream, 09/11/2020



Source: Refinitiv Datastream, 09/11/2020

Aperçu sectoriel

Price index - in €																						
09/11/2020	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS				Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)				
	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	2020	2021		2022			
MSCI EUROPE (€) (*)	21,2	15,3	13,1	16,1	-32,4	38,2	16,9	22,2	1,3	-2,0	-0,1	-0,5	-0,1	-0,6	0,1	-0,7	-9,4	6,6	4,52	0,1	-0,14	3,1
<i>(*) EU15 + Switzerland + Norway</i>																						
MSCI UK (€)	17,4	12,6	10,7	13,3	-38,8	38,0	17,9	18,5	0,8	-3,8	0,5	0,2	0,0	-0,3	0,5	-0,2	-15,3	8,7	5,6	0,2	-1,0	4,8
MSCI Switzerland (CHF)	21,0	17,9	16,2	18,4	-9,2	16,8	11,1	11,8	0,6	-0,9	0,5	-0,6	0,5	0,0	0,5	-0,6	-8,0	4,2	3,5	0,6	0,7	2,9
MSCI Germany	21,3	14,3	12,1	15,0	-27,4	48,5	18,5	33,8	3,2	3,0	-0,4	-0,5	-1,0	-1,1	-0,1	-0,1	-4,7	5,8	4,7	0,4	1,0	3,0
MSCI France	25,9	15,5	12,8	16,6	-46,8	67,2	20,8	36,5	-0,3	-11,0	-0,7	-2,5	0,1	-1,1	-0,6	-3,5	-11,7	7,6	3,9	-0,3	-0,9	2,2
MSCI Spain	25,3	13,0	10,8	14,2	-60,9	94,5	20,6	41,6	1,3	-14,9	-3,6	-6,2	-1,5	-4,2	-3,1	-7,0	-11,9	4,5	3,8	-0,4	-1,0	5,1
MSCI The Netherlands	23,1	19,9	17,1	20,5	-9,0	16,1	16,2	11,5	0,6	1,4	-1,6	-1,4	-0,9	-1,3	-1,1	1,4	2,2	3,9	0,1	0,5	2,0	
MSCI Belgium	21,1	17,9	15,9	18,3	-35,6	18,0	16,3	5,3	0,7	0,4	0,0	-1,1	-0,1	-1,7	0,1	-0,9	-12,1	5,9	1,7	0,0	2,5	2,8
MSCI EUROPE ENERGY	45,7	10,6	6,9	12,2	-85,8	329,7	54,2	86,9	-13,3	-29,8	-2,0	-2,7	0,1	-1,3	-2,6	-4,4	-28,9	16,3	8,0	-0,2	0,5	10,0
MSCI EUROPE MATERIALS	20,1	15,3	14,5	15,9	-20,8	31,6	5,0	21,2	4,1	12,2	2,1	10,5	0,9	5,8	2,3	10,5	-12,7	8,0	3,2	0,3	-2,1	3,3
MSCI EUROPE INDUSTRIALS	31,1	19,5	16,3	20,7	-43,6	59,5	19,3	32,8	3,3	-5,9	-0,2	-0,4	0,3	0,6	0,1	-1,0	-13,3	7,0	4,8	0,1	0,3	1,9
MSCI EUROPE CAP GDS	28,1	18,5	15,6	19,4	-41,1	52,4	18,4	29,2	3,1	-8,8	-0,4	-0,7	0,0	-0,3	-0,1	-1,7	-14,6	6,5	4,6	0,0	-0,1	2,0
MSCI EUROPE COML SVS/SUP	27,6	22,8	20,6	23,6	-19,3	21,1	10,9	12,4	0,1	-0,8	-0,4	-1,3	-0,2	-0,5	-0,3	-1,2	-9,4	6,3	5,2	0,1	0,4	1,8
MSCI EUROPE TRANSP	188,3	23,2	16,8	27,1	-89,9	712,4	37,6	179,3	63,8	621,6	1,2	3,7	3,4	8,5	2,2	5,9	-8,8	10,2	5,7	0,7	2,3	1,4
MSCI EUROPE CONS DISCR	56,2	17,8	14,0	20,2	-70,3	216,4	27,0	100,3	8,5	-15,1	3,0	3,7	2,6	2,6	3,3	2,4	-14,4	12,1	6,6	0,7	1,1	1,3
MSCI EUROPE AUTO & COMPO	84,3	8,4	6,4	9,8	-90,6	908,3	30,4	227,9	121,2	-38,9	6,9	11,5	5,0	6,2	8,0	9,7	-15,2	11,3	5,8	0,9	1,4	2,2
MSCI EUROPE CONS DUR/APP	43,2	24,9	21,4	27,0	-46,4	73,5	16,5	38,7	0,4	-6,5	0,7	-0,2	0,8	0,1	0,7	-0,8	-14,9	15,5	6,8	0,1	-0,3	1,1
MSCI EUROPE CONS SVS	114,4	28,3	18,7	31,9	-83,1	304,6	51,5	108,6	-31,4	-56,4	-8,9	-19,1	-2,1	-5,9	-10,1	-21,9	-14,8	8,1	12,3	0,1	-0,9	0,6
MSCI EUROPE RETAILING	61,0	33,1	25,4	37,3	-29,8	84,1	30,2	55,3	2,8	12,7	1,1	1,2	0,6	0,6	1,3	2,3	-2,9	15,5	9,0	1,0	2,3	0,7
MSCI EUROPE CONS STAPLES	20,5	18,8	17,3	19,0	-9,9	9,0	9,0	6,1	0,1	-0,7	-0,5	-2,3	-0,3	-1,7	-0,4	-2,1	-3,2	2,2	3,1	-0,1	-0,4	3,0
MSCI EUROPE FD/STAPLES RTL	13,4	12,6	11,8	12,9	-2,7	6,1	7,4	2,8	1,9	4,6	-0,9	1,0	-0,1	2,2	-0,2	1,4	-0,1	0,4	1,8	0,1	0,5	3,7
MSCI EUROPE FD/BEV/TOB	20,4	18,5	16,8	18,7	-12,3	10,6	9,9	7,5	-0,2	-1,5	-0,6	-3,2	-0,4	-2,4	-0,5	-3,0	-7,6	3,9	4,1	-0,4	-1,3	3,2
MSCI EUROPE H/H PERS PRD	23,9	22,6	21,1	22,8	-6,1	5,9	7,1	3,8	0,2	-0,9	-0,2	-1,2	-0,2	-1,2	-0,1	-1,2	-1,5	2,5	3,6	-0,2	-0,6	2,4
MSCI EUROPE HEALTH CARE	18,1	16,3	14,6	16,6	-0,7	10,8	11,4	8,8	-0,5	-1,6	-0,8	-2,2	-1,1	-2,4	-0,7	-2,1	2,4	5,4	5,2	-0,5	-1,3	3,0
MSCI EUROPE H/C EQ/SVS	29,1	23,4	20,8	24,2	-13,3	24,2	12,9	16,9	2,1	-0,1	-0,7	-1,9	-0,6	-1,5	-0,3	-1,6	1,3	6,9	5,8	-0,2	-0,8	1,2
MSCI EUROPE PHARM/BIOTEC	16,7	15,3	13,8	15,5	1,1	9,1	11,2	7,8	-0,8	-1,8	-0,8	-2,2	-1,1	-2,6	-0,8	-2,1	2,8	5,0	5,1	-0,6	-1,4	3,4
MSCI EUROPE FINANCIALS	13,0	9,2	7,7	9,7	-40,3	41,2	19,4	21,2	2,5	-1,6	0,5	-1,2	0,3	-0,7	0,7	-1,2	-4,7	2,0	3,1	0,4	-0,4	4,2
MSCI EUROPE BANKS	14,2	8,4	6,5	9,0	-60,8	67,7	29,7	24,5	5,9	-4,5	-0,5	-4,0	-0,2	-1,9	0,2	-4,0	-6,5	0,0	2,0	0,1	0,1	4,4
MSCI EUROPE DIV FIN	15,0	14,0	12,0	14,1	5,5	7,7	17,4	9,2	7,4	16,2	4,0	5,2	2,4	2,5	4,6	7,2	-1,8	-3,2	2,7	1,3	1,9	2,3
MSCI EUROPE INSURANCE	10,8	8,0	7,4	8,4	-21,6	35,2	8,7	23,7	-2,6	-6,6	0,1	-0,6	0,0	-0,4	-0,2	-1,4	-4,4	4,4	3,7	0,4	-1,2	5,4
MSCI EUROPE REAL ESTATE	16,2	15,8	14,8	15,9	-8,3	2,4	6,5	-0,6	-0,2	0,2	-1,2	-6,4	-1,0	-6,9	-1,0	-5,3	-0,5	-0,9	4,4	-0,3	-1,4	4,5
MSCI EUROPE IT	29,4	24,6	21,2	25,2	-5,8	19,6	16,2	16,1	2,3	3,7	-4,6	-4,5	-4,7	-5,1	-3,6	-3,4	0,3	7,3	6,4	-0,3	-0,4	1,0
MSCI EUROPE S/W & SVS	27,6	24,2	21,3	24,7	-16,6	14,4	13,2	8,4	-0,4	-1,4	-8,5	-8,9	-10,3	-10,6	-7,4	-7,8	-2,8	7,4	6,2	-1,6	-1,9	1,4
MSCI EUROPE TCH H/W/EQ	22,0	19,2	17,1	19,6	13,0	14,5	12,5	15,1	5,9	10,4	1,0	1,2	1,1	0,4	1,9	2,7	0,1	3,1	3,5	0,2	-0,5	0,7
MSCI EUROPE COMM. SERVICES	15,6	13,3	11,9	13,8	-15,8	17,2	12,2	9,6	-2,3	-4,4	-1,3	-4,0	-1,3	-3,0	-1,6	-4,0	-0,1	2,7	2,0	0,3	0,6	4,8
MSCI EUROPE TELECOM	14,0	12,3	11,0	12,7	-9,5	14,1	11,9	7,9	-2,8	-4,3	-1,3	-3,8	-1,6	-3,1	-1,7	-3,9	2,0	2,2	1,5	0,4	0,9	5,9
MSCI EUROPE MEDIA & ENTER.	21,8	16,9	14,9	17,6	-33,3	29,2	13,2	15,6	-0,5	-4,8	-1,3	-4,7	-0,4	-2,3	-1,2	-4,6	-9,2	5,0	4,4	-0,1	-0,9	2,0
MSCI EUROPE UTILITIES	17,4	15,8	14,8	16,1	5,7	10,5	6,3	8,8	1,8	0,3	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-0,1	12,6	3,9	2,5	-0,3	0,3	4,0

09/11/2020	PE				EPS Growth - %				1m / 3m % Δ in EPS				Sales growth - %			1m / 3m % Δ in Sales		Divid end yield (%)				
	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	12m fwd	2020	2021	2022	2020	2021		2022			
MSCI USA	25,2	20,7	17,8	21,2	-13,5	21,7	16,1	15,7	3,0	6,4	1,0	2,3	0,34	1,7	1,18	2,78	-2,6	8,1	6,6	0,5	1,5	2,2
MSCI USA ENERGY	NA	23,7	12,7	29,4	-107,3	NA	86,4	229,7	NA	-615,4	-7,4	-9,3	-6,0	-9,4	-9,0	-12,9	-33,0	17,1	10,7	-0,6	-5,0	7,8
MSCI USA MATERIALS	23,5	18,2	16,5	18,9	-11,7	28,7	10,8	21,7	4,8	10,0	4,5	9,5	3,7	7,9	4,6	9,6	-6,4	7,3	4,6	1,1	1,5	2,1
MSCI USA INDUSTRIALS	26,9	20,3	17,1	21,1	-25,3	32,7	18,4	22,4	3,4	6,6	0,3	2,9	0,7	3,3	0,7	3,5	-8,7	7,2	6,6	0,5	1,9	1,9
MSCI USA CAP GDS	24,8	19,0	16,0	19,7	-31,3	30,8	18,6	18,6	3,6	3,3	-0,2	1,1	0,2	1,1	0,3	1,4	-11,5	7,0	6,3	0,4	0,8	2,0
MSCI USA COML SVS/SUP	32,0	28,7	25,7	29,1	-2,1	11,6	11,9	9,5	1,1	4,8	0,5	3,1	0,9	2,6	0,6	3,5	-1,7	6,3	5,9	0,2	0,7	1,2
MSCI USA TRANSP	31,9	21,1	17,6	22,5	-8,0	51,3	20,3	45,1	3,6	21,9	1,7	9,5	2,4	11,2	1,9	11,3	-0,8	8,1	7,7	0,8	5,8	1,8
MSCI USA CONS DISCR	52,8	32,9	25,7	35,3	-30,6	60,5	28,1	41,3	4,7	30,5	2,2	8,1	1,6	8,3	2,4	10,0	0,0	13,7	9,6	0,7	3,8	1,4
MSCI USA AUTO & COMPO	81,6	26,9	21,0	30,3	-64,2	203,2	28,3	107,4	68,6	1859,7	13,5	23,9	8,1	14,9	15,9	31,6	-13,2	20,0	7,1	2,4	2,6	0,3
MSCI USA CONS DUR/APP	26,1	20,8	17,8	22,2	15,0	25,3	16,9	22,8	5,5	16,2	4,7	14,1	3,4	15,2	5,0	16,0	1,9	13,1	6,6	1,4	4,9	1,4
MSCI USA CONS SVS	NA	45,3	24,2	53,1	-108,4	NA	86,9	647,5	NA	NA	-5,1	-21,1	-1,0	-1,1	-5,6	-23,1	-33,4	29,4	19,5	-0,8	-5,7	1,6
MSCI USA RETAILING	46,3	35,6	29,1	37,3	-0,8	30,2	22,1	23,7	0,7	27,0	0,3	9,5	0,3	7,6	0,4	11,9	11,9	9,9	9,6	0,2	5,1	1,5
MSCI USA CONS STAPLES	21,0	19,8																				



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANI
Chief 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 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

vosre 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 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.