

Etude Transversale

Jeux Olympiques et Euro 2024 : un impact économique limité mais une opportunité sur de nombreux secteurs – 6 valeurs à privilégier en amont

Date publication: 22/04/2024 17:36
Date rédaction: 22/04/2024 16:43

Valeur	Opinion	OC
Media		
JCDecaux	Surperformance	22 €
Stroër	Neutre	60 €
TF1	Surperformance	13 €
M6	Neutre	18 €
Publicis	Neutre	96,5 €
WPP	Neutre	990 p
Pro7Sat1	Surperformance	11 €
RTL Group	Neutre	41 €
Atresmedia	Neutre	4 €
MFE	Sous-performance	2,7 €
Hôtellerie / Loisirs / Catering		
Accor	Surperformance	48 €
Sodexo	Surperformance	98 €
FDJ	Neutre	36 €
FL Entertainment	Neutre	10,5 €
GL Events	Surperformance	25 €
Biens de consommation		
adidas	Surperformance	242 €
Puma	Neutre	44 €
Pernod Ricard	Neutre	150 €
Campari	Sous-performance	8,6 €
Remy Cointreau	Surperformance	125 €
Danone	Surperformance	64 €
Unilever	Surperformance	58 €
Nestlé	Surperformance	123 CHF
Anheuser-Bush InBev	Surperformance	68,4 €
Heineken	Neutre	93 €
JDE Peet's	Neutre	23,5 €
Coca-Cola EPP	Neutre	60 €
LVMH	Surperformance	857 €
Hermès International	Neutre	2 249 €
Immobilier		
URW	Surperformance	80,0 €
Covivio	Surperformance	54,0 €
Icade	Neutre	27,5 €
Transports		
Air France-KLM	Sous-performance	9,0 €
Lufthansa	Neutre	8,5 €
easyJet	Surperformance	710p
Ryanair	Surperformance	26 €
Wizz Air	Surperformance	2 400p
IAG	Neutre	2 €
ADP	Neutre	134 €
Getlink	Neutre	16 €
Fraport	Surperformance	60 €
Lagardère	Neutre	25 €
Avolta	Surperformance	58 CHF

Avec la participation de

Bruno Cavalier, Fabien Bossy, Thomas Zlowodzki
Emira Sagaama, Johanna Jourdain,
Geoffroy Michalet, Andreas Riemann,
Jean Danjou, Robert Jan Vos, Pierre Tegner, Arnaud
Autier, Florent Laroche-Joubert,
Yan Derocles, Olfa Tamallah, Sven Edelfelt,
Ana Arjona Martinez, Fehmi Ben Naamane

En amont des Jeux Olympiques d'été et de l'Euro de football 2024, nous identifions 6 valeurs à privilégier : JCDecaux, Accor, Sodexo, adidas, Unibail-Rodamco-Westfield et easyJet. Alors que ces deux événements sportifs majeurs ne devraient pas avoir d'impact significatif sur les économies hôtes à moyen terme, les impacts microéconomiques et sectoriels devraient être plus marqués. Les secteurs du tourisme, des transports, des boissons et des biens de consommation devraient être les principaux gagnants. Quelques valeurs des médias et de l'immobilier devraient aussi en bénéficier. Les enjeux ESG seront importants, notamment liés à l'alimentaire et au capital humain.

Deux événements sportifs majeurs en Europe en 2024

L'Europe va accueillir deux événements sportifs majeurs en 2024 : l'Euro et les Jeux Olympiques d'été. Le premier est, par nature, organisé en Europe tous les 4 ans. Toutefois, la combinaison avec les Jeux Olympiques d'été sur le sol européen est moins fréquente. Les deux dernières fois qu'ils se sont combinés étaient en 2012 (Jeux Olympiques de Londres) et 2004 (Jeux Olympiques d'Athènes). Le premier événement est donc l'Euro de football qui sera organisé en Allemagne du 14/06 au 14/07 (10 villes), le second les Jeux Olympiques d'été qui se dérouleront en France du 26/07 au 11/08. Nous pouvons ajouter les jeux paralympiques qui se tiendront du 28/08 au 08/09. Pour les Jeux Olympiques et les jeux paralympiques, 15 M de visiteurs sont attendus en France (dont 3 M avec billets) et pour l'Euro 2024 7 M (dont 2,7 M avec billets) en Allemagne.

Un impact macroéconomique limité voire insignifiant

Si l'accueil des Jeux Olympiques à Paris et de l'Euro de football en Allemagne est un motif de fierté pour les pays hôtes, les bénéfices économiques seront très limités voire nuls à moyen terme, spécialement dans le cas où l'hôte est déjà un pays développé ou une destination touristique reconnue. Il peut y avoir quelques effets transitoires (hausse ponctuelle des dépenses, puis rechute) mais pas d'effet durable. Aucune étude ne montre par exemple que les Jeux Olympiques de Londres en 2012 aient eu le moindre impact macroéconomique durable.

Un impact sectoriel et microéconomique nettement plus prononcé

Aucun impact macroéconomique significatif n'est attendu, mais les impacts microéconomiques et sectoriels devraient être plus marqués. Les flux touristiques associés à ces événements conduisent à un surplus de consommation et donc une opportunité de CA. Nous avons identifié plusieurs secteurs profitant de ces événements : médias, hôtellerie, loisirs, restauration, boissons, spiritueux, biens de consommation, immobilier et transports. Les approvisionnements durables, la gestion des déchets et le capital humain sont les principaux enjeux ESG des groupes exposés à ces événements.

6 valeurs à privilégier en amont des Jeux Olympiques et de l'Euro 2024

Sur la base de notre analyse des 43 valeurs de ces secteurs sous couverture, nous avons retenu 6 titres à privilégier en amont de ces événements sportifs. Outre une opportunité additionnelle de CA au cours de l'été 2024 (et donc des T2 et T3), chacune de ces valeurs présente des fondamentaux particulièrement attractifs. Nous estimons donc que le catalyseur court terme que pourraient constituer les Jeux Olympiques et l'Euro 2024 sont un argument de plus pour réitérer nos opinions Surperformance sur les 6 titres suivants : **JCDecaux** (OC : 22 €), **Accor** (OC : 48 €), **Sodexo** (OC : 98 €), **adidas** (OC : 242 €), **Unibail-Rodamco-Westfield** (OC : 80 €) et **easyJet** (OC : 710p).

Jérôme Bodin Analyste
+33 (0)1 55 35 42 49
jerome.bodin@oddo-bhf.com

Risque de conflits d'intérêts:

ODDO BHF et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflits d'intérêts avec certains des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts en dernière page de ce document.

Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.



Sommaire

Synthèse	3
Economie : les Jeux Olympiques un non évènement macro	5
L'impact des méga-événements sportifs : positif en théorie, proche de zéro en pratique	5
Les Jeux Olympiques de Paris 2024 : des efforts de maîtrise du budget et de réduction de l'empreinte écologique	6
Stratégie : les jeux olympiques et l'euro 24, un atout de plus pour le travel & leisure	8
Au sein des secteurs du Stoxx 600, le Travel & Leisure et le Food & Bev seront les plus impactés	8
Deux événements susceptibles de soutenir le sentiment de marché sur les actions européennes... si l'organisation et les résultats sont à la hauteur	9
ESG : la restauration et l'hôtellerie, des leviers importants pour l'exécution des ambitions	11
Restauration : un levier à fort impact environnemental	11
Hôtellerie : l'enjeu du capital humain	12
Impacts sectoriels et valeurs	14
Médias : un impact essentiellement publicitaire	14
Hôtellerie, loisirs et restauration : au cœur de la vague touristique	17
Biens de consommation : une hausse de la consommation pour de nombreux segments	19
Immobilier : un impact surtout local à proximité des événements	23
Transport : un effet d'aubaine	25



SYNTHESE

Si l'impact macroéconomique est nul, les impacts microéconomiques et sectoriels devraient être plus marqués. Les flux touristiques associés à ces événements conduisent à un surplus de consommation et donc une opportunité de CA pour de nombreux groupes. Plusieurs secteurs devraient en profiter : médias, hôtellerie, loisirs, restauration, boissons, spiritueux, biens de consommation, immobilier et transports. Sur la base de notre analyse des 43 valeurs de ces secteurs sous couverture nous avons retenu 6 titres à privilégier en amont de ces événements sportifs. Outre une opportunité additionnelle de CA au cours de l'été 2024 (et donc des T2 et T3), chacune de ces valeurs présente des fondamentaux particulièrement attractifs. Nous estimons donc que les Jeux Olympiques et l'Euro 2024 sont un argument de plus pour réitérer nos opinions Surperformance sur : JCDecaux, Accor, Sodexo, adidas, Unibail-Rodamco-Westfield et easyJet.

Récapitulatif des valeurs citées dans l'étude

Valeur	Recommandation	Obj. de cours	JO ou Euro 2024	Positif / négatif
Media				
JCDecaux	Surperformance	22 €	JO & Euro	++
Stroër	Neutre	60 €	Euro	++
TF1	Surperformance	13 €	Euro	+
M6	Neutre	18 €	Euro	+
Publicis	Neutre	96.5 €	JO & Euro	+
WPP	Neutre	990 p	JO & Euro	+
Pro7Sat1	Surperformance	11 €	Euro	-
RTL Group	Neutre	41 €	Euro	+
Atresmedia	Neutre	4 €	Euro	-
MFE	Sous-performance	2.7 €	Euro	-
Hôtellerie / Loisirs / Catering				
Accor	Surperformance	46 €	JO & Euro	++
Sodexo	Surperformance	98 €	JO	++
FDJ	Neutre	38 €	JO & Euro	++
FL Entertainment	Neutre	10.5 €	JO & Euro	++
GL Events	Surperformance	25 €	JO	++
Biens de consommation				
adidas	Surperformance	242 €	Euro	++
Puma	Neutre	44 €	Euro	-
Pernod Ricard	Neutre	150 €	JO & Euro	+
Campari	Sous-performance	8.6 €	JO & Euro	+
Remy Cointreau	Surperformance	125 €	JO & Euro	+
Danone	Surperformance	64 €	JO	+
Unilever	Surperformance	58 €	JO	+
Nestlé	Surperformance	123 CHF	JO	+
Anheuser-Bush InBev	Surperformance	68.4 €	JO	+
Heineken	Neutre	93 €	JO & Euro	++
JDE Peet's	Neutre	23.5 €	JO & Euro	-
Coca-Cola EPP	Neutre	60 €	JO & Euro	++
LVMH	Surperformance	857 €	JO	=
Hermès International	Neutre	2 249 €	JO	=
Immobilier				
URW	Surperformance	80.0 €	JO	++
Covivio	Surperformance	54.0 €	JO & Euro	+
Icade	Neutre	27.5 €	JO	-



Transports				
Air France-KLM	Sous-performance	9.0 €	JO & Euro	+
Lufthansa	Neutre	8.5 €	Euro	+
easyJet	Surperformance	710p	JO & Euro	+
Ryanair	Surperformance	26 €	Euro	=/+
Wizz Air	Surperformance	2 400p	Euro	=/+
IAG	Neutre	2 €	Euro	=
ADP	Neutre	134 €	JO	=/-
Getlink	Neutre	16 €	JO	=
Fraport	Surperformance	60 €	JO	=/-
Lagardère	Neutre	25 €	JO & Euro	+
Avolta	Surperformance	58 CHF	Euro	=/+

Tableau n°1 - Source : ODDO BHF Securities



ECONOMIE : LES JEUX OLYMPIQUES UN NON EVENEMENT MACRO

Bruno Cavalier (Chef Economiste)

+33 (0)1 44 51 81 35

bruno.cavalier@oddo-bhf.com

Fabien Bossy (Economiste)

+33 (0)1 44 51 85 38

fabien.bossy@oddo-bhf.com

Les méga-événements sportifs touchent des centaines de millions de personnes. Ils sont une vitrine pour mettre en évidence l'attractivité d'une ville ou d'un pays et un emblème de sa puissance dans le monde. Le sport est un vaste marché, c'est aussi une des formes du soft power. Si l'accueil des Jeux Olympiques 2024 à Paris et de l'Euro 2024 de football en Allemagne est un motif de fierté, il faut se garder d'en escompter des bénéfices économiques durables. L'évidence empirique est que ces événements sportifs sont, au plan macroéconomique, des non-événements.

L'impact des méga-événements sportifs : positif en théorie, proche de zéro en pratique

Par la durée de leur préparation et leur ampleur, les méga-événements sportifs, tels que les Jeux Olympiques, peuvent entraîner des répercussions pour le pays où la ville-hôte. Les bénéfices de l'événement peuvent résulter de différents facteurs :

- Dépenses d'investissement et créations d'emploi (nouvelles infrastructures sportives, rénovation de réseaux de transport, planification urbaine).
- Afflux de touristes étrangers.
- Ventes de tickets, de produits dérivés et de droits de retransmission.
- Incitation à l'amélioration du cadre social et institutionnel.
- *Soft power* associé à un événement ayant une répercussion planétaire.

En contrepartie, la préparation et l'organisation de ces événements sont des défis logistiques d'une grande complexité et peuvent aussi avoir des effets négatifs :

- Retards de livraison, dépassement des coûts de construction.
- Coûts d'entretien et de recyclage des infrastructures.
- Hausses des prix des services associés (sécurité, hôtellerie).
- Effets d'éviction sur le tourisme.

Si tant de villes cherchent à accueillir ces grands événements sportifs, c'est que les bénéfices sont supposés excéder les coûts. Est-ce vraiment le cas ?

Les analyses ex-ante et ex-post donnent souvent des résultats opposés. En vue de rendre le projet désirable pour les habitants et de remporter le processus de désignation, les organisateurs de ces événements sont, en effet, incités à gonfler les bénéfices attendus et à minorer les coûts. Un politicien ayant gagné l'attribution des Jeux Olympiques en tire un prestige immédiat et a tout intérêt à présenter les choses sous leur meilleur jour tant qu'il est aux affaires. L'ensemble des coûts réels ne seront connus que bien après la compétition. Dans de nombreux cas, l'après-Jeux Olympiques révèle un gaspillage d'argent public (Montréal 1976, Athènes 2004) ou un mauvais bilan écologique (Sotchi 2014, Rio 2016). Les expériences les mieux réussies sont celles où l'utilisation des infrastructures a été pensée pour se poursuivre dans le temps (Los Angeles 1984).



Il existe une abondante littérature empirique sur les effets des méga-événements sportifs¹. La conclusion générale est que leur impact macroéconomique est à peu près insignifiant à moyen terme, spécialement dans le cas où l'hôte est déjà un pays développé ou une destination touristique reconnue. Il faut ajouter que si le budget de ces événements paraît colossal en termes absolus (une dizaine de milliards de dollars pour les récentes Olympiades, allant jusqu'à 40 Md\$ pour Pékin 2008 et Rio 2016), ce chiffre apparaît plus modeste une fois qu'il est rapporté au PIB du pays (quelques dixièmes de point de pourcentage).

Les Jeux Olympiques de Paris 2024 : des efforts de maîtrise du budget et de réduction de l'empreinte écologique

Organiser un méga-événement sportif suppose de respecter des contraintes multiples : livraisons des infrastructures, respect des budgets, organisation des transports, accueil et sécurité des athlètes et des visiteurs, reconversion des installations. Dans le cas des Jeux Olympiques, comme l'attribution est faite après une enchère sur un objet dont personne ne connaît le prix, c'est une pratique récurrente des villes-candidates de minimiser les coûts quitte à payer trop cher. Les économistes du sport parlent de « malédiction du vainqueur » (*winner's curse*). Le pays/ville-hôte n'affiche pas de meilleures performances économiques que les concurrents malheureux voire souvent le contraire.

Il y a aussi un paradoxe à faire venir au même point du monde le plus de millions de personnes possibles alors qu'il n'est question par ailleurs que de limiter l'empreinte carbone des déplacements humains. Pour ne pas répéter les excès de certaines Olympiades récentes, les Jeux Olympiques de Paris 2024 affichent la volonté d'une relative sobriété budgétaire et écologique.

Les dépenses directes se font à plusieurs échelons. Le Comité d'organisation (COJO) a un budget estimé 4.4 Md€ qui seront couverts par des fonds privés venant des recettes de billetterie et de partenariats. La Société de livraison des ouvrages olympiques (SOLIDEO) a un budget équivalent, couvert pour moitié-moitié par des recettes propres (commercialisation des logements du village des athlètes) et des subventions publiques. Il est impossible d'estimer avant l'événement les surcoûts éventuels mais il y en aura certainement pour quelques milliards (hausse des dépenses pour la sécurité, rémunérations exceptionnelles des agents publics). Au total, le budget total des Jeux Olympiques de Paris dépassera légèrement les 10 Md€, ou 0.4% du PIB. Ce chiffre se situe dans la moyenne des Jeux Olympiques organisés ces dernières décennies et est similaire à celui de Londres 2012.

Les dépenses indirectes générées par les Jeux Olympiques sont les celles des spectateurs en matière de logements, restauration, etc. Selon L'Office du Tourisme et des Congrès de Paris et d'autres sources 15 millions de visiteurs sont attendus, la grande majorité étant des nationaux et des excursionnistes (qui ne passent pas la nuit). Seulement 1.2 millions seraient des touristes étrangers venus pour l'événement. Les retombées économiques sont évaluées à 2-3 Md€ dont la moitié due aux étrangers.

D'un point de vue macroéconomique, toutes ces dépenses représentent des flux qu'il s'agit de bien classer. Les dépenses de la SOLIDEO sont des investissements, les achats de billets et les autres dépenses des visiteurs sont de la consommation, les primes des agents publics compenseront une fourniture de services publics plus élevée que la normale. Tout cela représente un surcroît de valeur ajoutée d'environ 15 Md€, généré en majorité durant la brève période des Jeux Olympiques (les investissements contribuent en revanche au PIB durant la durée des travaux de construction). Au vu des élasticités fiscales standards, le coût pour l'Etat devrait être assez faible. (NB : la France a des finances publiques dégradées mais pour d'autres raisons indépendantes des Jeux Olympiques).

¹ Maennig & Zimbalist (2012), *International Handbook on the Economics of Mega Sporting Events*; Baker (2019), *The Economic Impact of Mega Sport Event*; Müller & al. (2021), *An evaluation of the sustainability of the Olympic Games*; Fourie & Santana-Gallego (2022), *Mega-sport events and inbound tourism*; Ferris & al. (2023), *The Effects of Hosting Mega Sporting Events on Local Stock Markets and Sustainable Growth*.



Ce montant est une borne haute de l'impact macro car il faut aussi tenir compte de certains phénomènes d'éviction et autres contraintes d'offre. Si les Jeux Olympiques attirent des touristes à Paris pendant quelques semaines, il est possible qu'en partie il s'agisse de touristes qui seraient venus soit à un autre moment de l'année, soit à un autre endroit en France. D'autres visiteurs, redoutant la congestion des transports et les contraintes de déplacement liées à la sécurité, ont pu renoncer à venir à Paris. De surcroît, l'offre hôtelière n'est pas extensible sans limite. Les Jeux Olympiques se déroulant à la haute saison, le taux d'occupation aurait été élevé quoi qu'il en soit et l'ajustement ne peut donc se faire que sur les prix. Par ailleurs, certaines dépenses liées aux Jeux Olympiques auraient été faites de toutes façons, comme la réhabilitation de l'ancienne friche industrielle sur laquelle est située le village des athlètes. Les Jeux Olympiques ont juste été le prétexte pour avancer ces travaux et assurer leur bonne fin dans les délais prévus. Quant au grand projet d'infrastructures de transports du Grand Paris, il était antérieur aux Jeux Olympiques et n'a pas connu pour autant un coup d'accélérateur. Certains chantiers risquent même d'être un peu perturbés durant le déroulement des Jeux Olympiques cet été.

Paris accueille les Jeux Olympiques pour la troisième fois, après 1900 et 1924. Dans les décennies récentes, trois autres métropoles européennes ont eu cet honneur : Barcelone 1992, Athènes 2004 et Londres 2012.

- La reconnaissance de Barcelone comme une destination touristique de tout premier plan en Europe a sans aucun doute profité des Jeux Olympiques de 1992, même si le coût total a été en partie couvert par le budget national.
- Le cas d'Athènes en 2004 a été marqué par des retards et des surcoûts mais a aussi donné un élan pour la modernisation de l'aéroport et du réseau routier. Ces Jeux Olympiques ne sont pas responsables de la crise financière qui a frappé la Grèce quelques années plus tard mais ils ont participé au manque de responsabilité des gouvernements grecs de l'époque.
- Les Jeux Olympiques de Londres 2012 sont le cas le plus semblable à Paris : une grande capitale, bien dotée en infrastructures diverses, dont la réputation mondiale n'est plus vraiment à faire. Aucune étude ne montre que les Jeux Olympiques de Londres aient eu le moindre impact macroéconomique durable.

Ni la littérature empirique émanant de l'économie du sport, ni les études de cas, ne permettent de justifier que les Jeux Olympiques de Paris affecteront de manière durable les performances économiques de la France en 2024 et au-delà. Il peut y avoir quelques effets transitoires (hausse ponctuelle des dépenses, puis rechute), sans doute presque indiscernables à l'échelon macroéconomique d'un bruit statistique.

Laissons donc là l'économie, place au sport et que le meilleur gagne !



STRATEGIE : LES JEUX OLYMPIQUES ET L'EURO 24, UN ATOUT DE PLUS POUR LE TRAVEL & LEISURE

Thomas Zlowodzki
Head of Equity Strategy
+33 (0)1 44 51 81 34
thomas.zlowodzki@oddo-bhf.com

Au sein des secteurs du Stoxx 600, le Travel & Leisure et le Food & Bev seront les principaux gagnants. Plus généralement, ces deux événements sont susceptibles de soutenir le sentiment de marché sur les actions européennes... si l'organisation est à la hauteur et les résultats sportifs bons.

Au sein des secteurs du Stoxx 600, le Travel & Leisure et le Food & Bev seront les plus impactés

Boursièrement, quels sont les secteurs les plus susceptibles de bénéficier d'un « effet Jeux Olympiques » et/ou d'un « effet Euro de football 2024 » ?

- Nous avons d'abord mesuré la proportion (en capitalisation boursière) de sociétés impactées positivement par ces deux événements au sein de chacun des secteurs officiels du Stoxx 600 (Large et Mid caps européennes) ; nous avons intégré les sociétés de notre univers de couverture ainsi que leurs pairs non couverts.
- Nous avons ensuite affiné cette analyse en calculant un « score d'impact » qui prenait en compte la force de l'impact des Jeux Olympiques/Euro 2024 pour chacune des sociétés analysées dans la quatrième partie de cette étude (« impacts sectoriels et valeurs ») ainsi que leurs pairs, pondérée par les capitalisations boursières. Nous avons « rebasé » les impacts pour avoir une échelle homogène pour tous les secteurs.

Secteurs les plus impactés par les Jeux Olympiques et l'Euro de Football

Secteur	% de la capitalisation boursière de l'indice impactée positivement	Score d'impact
Travel & Leisure	55%	0.57
Food & Beverage & Tobacco	58%	0.53
Consumer Products & Services	70%	0.21
Personal Care Drug and Grocery Stores	37%	0.37
Media	15%	0.15
Real Estate	9%	0.03

Tableau n°2 - Sources : Bloomberg, ODDO BHF Securities

Sur le papier, deux secteurs sortent du lot : le Travel & Leisure et le Food & Beverage & Tobacco. Viennent ensuite le Personal Care Drug & Grocery Stores et les Consumer Products & Services. Le secteur Médias du Stoxx 600 est moins impacté, mais il existe de nombreuses valeurs Small et Mid (non incluses dans le Stoxx 600) qui devraient en bénéficier et sont analysées en quatrième partie de cette étude (« impacts sectoriels et valeurs »).

Dans tous les cas, l'impact est relativement marginal sur la bottom line. L'impact potentiel des Jeux Olympiques et Euro de football est donc, selon nous, à chercher davantage sur la perception du secteur, et donc sur un potentiel de rerating.



Nous rappelons ci-dessous certaines métriques utilisées dans notre allocation sectorielle publiée le 4 avril (cf. « [Trimestriel Stratégie Actions : Surfin U.S.A](#) »)

Métriques et opinions sectorielles

Stoxx Sector	Correlation to Macro indicators	PE 2025e (x)	Valuation ST< discount*	2025/23e EPS G	Strategy Rating for Q2 2024
Travel & Leisure	0.39	13.5	29%	26.6%	OW
Media	0.37	18.5	-9%	15.9%	OW
Consumer Products & Services	0.33	22.9	4%	25.8%	MW
Food Beverage and Tobacco	0.14	14.0	14%	12.0%	UW
Personal Care Drug & Grocery Stores	0.10	13.9	20%	13.3%	UW
Real Estate	0.27	14.2	16%	8.7%	UW

Tableau n°3 – Source : ODDO BHF Securities - * données mises à jour le 19/04/2024

Nous pensons que les Jeux Olympiques & l’Euro 2024 bénéficieront principalement au secteur Travel & Leisure. En effet, celui-ci dispose encore d’un potentiel de rerating (29% de décote par rapport à son historique court et long terme). Il fait, en outre, partie des secteurs cycliques (forte corrélation aux indicateurs de sentiment macro) qui devraient surperformer dans les prochains mois. Il reste Value (PE 2025e relativement faible) et a de bonnes perspectives de progression de BPA. Les effets Jeux Olympiques & Euro 2024 viendront ainsi amplifier une bonne dynamique. Nous avons d’ailleurs une opinion Surpondérer (OW : Overweight) sur le secteur. Sa récente correction en raison des tensions géopolitiques au Moyen-Orient constitue un bon point d’entrée.

Nous sommes également à Surpondérer sur le secteur Médias, mais pour d’autres raisons, indépendantes de ces événements, qui ne concerneront que deux noms dans l’indice, WPP et Publicis, qui ont une forte exposition aux Etats-Unis.

Nous sommes à Neutre (Marketweight) sur le secteur Consumer Products & Services ; celui-ci pourrait bénéficier marginalement d’un effet Jeux Olympiques, si ces derniers occasionnaient un surplus de consommation de produits de luxe à Paris. Ce serait toutefois marginal. Néanmoins, des jeux réussis viendraient conforter à long terme l’image du « luxe à la française ». De fait, comme nous sommes à Neutre sur le secteur, les projecteurs braqués sur la France cet été pourraient être l’occasion d’un redémarrage boursier du secteur s’il devait modérément performer jusque-là.

Sur le papier, de nombreux acteurs du Food & Beverage sont exposés à l’événement, notamment les brasseurs. Nous sommes pour le moment à Souspondérer sur le secteur de par son caractère défensif et son endettement important (pour les brasseurs). Les Jeux Olympiques ne suffisent pas à modifier cette opinion. Le Personal Care & Grocery Stores est également trop défensif selon nous.

Quant à l’Immobilier, si quelques acteurs pourront tirer leur épingle du jeu (cf. infra), leur poids est trop marginal pour entraîner l’ensemble de l’indice uniquement sur ce critère Jeux Olympiques ou Euro 2024.

Deux événements susceptibles de soutenir le sentiment de marché sur les actions européennes... ... si l’organisation et les résultats sont à la hauteur

En dehors de cet aspect sectoriel, les Jeux Olympiques et l’Euro 2024 peuvent-ils avoir un impact positif sur le sentiment de marché vis-à-vis des actions européennes ? Nous pensons que oui. En effet, l’économie européenne a aujourd’hui une croissance très faible, et nos économistes prévoient une reprise graduelle en 2024. Si ces jeux étaient un succès, non seulement dans l’organisation mais aussi pour les sportifs (français pour les Jeux Olympiques, allemands pour l’Euro 2024) cela pourrait entraîner un surcroît d’optimisme (« effet coupe du monde 1998 ») et donc de consommation des ménages, qui pourrait faire que la reprise économique s’accélère cet été, enclenchant un cercle vertueux.



Ceci pourrait ainsi soutenir la poursuite du rerating des indices européens, CAC 40 et DAX 30 en tête.

Inversement, si l'organisation devait être défailante ou trop lourde pour le reste de l'activité économique, un effet négatif n'est pas à exclure. La question se pose principalement pour les Jeux Olympiques de Paris, au vu des dernières annonces qui prévoient notamment de couper de très importants axes routiers franciliens pendant deux mois et demi, avec un potentiel impact économique négatif pour une région qui réalise environ 30% du PIB français.



ESG : LA RESTAURATION ET L'HOTELLERIE, DES LEVIERS IMPORTANTS POUR L'EXECUTION DES AMBITIONS

Emira Sagaama (Analyste ESG)

+33 (0)1 44 94 56 12

emira.sagaama@oddo-bhf.com

Les Jeux Olympiques de Paris 2024 ont été pensés comme un événement à impact environnemental maîtrisé et vecteur d'opportunités sur le volet social et sociétal. Les secteurs de la restauration et de l'hôtellerie sont deux leviers importants de l'exécution de ces ambitions. Les approvisionnements durables, la gestion des déchets et le capital humain sont les principaux enjeux ESG des entreprises de ces secteurs exposées à l'évènement. Seront-elles à la hauteur de « l'excellence à la française ? ». Nous pensons que la stratégie de développement durable de Sodexo est un atout.

Restauration : un levier à fort impact environnemental

La stratégie de durabilité des Jeux Olympiques intègre des ambitions sur le volet environnemental, social et sociétal. L'ambition est de livrer des jeux éco-responsables, inclusifs, ayant un impact positif sur le développement des territoires, et de profiter de cet événement pour bâtir un héritage durable (créer une prise de conscience sur l'importance de l'activité physique, renforcer l'accès à la pratique, s'appuyer sur le sport pour inclure des publics en difficulté, etc.).

Sur le volet environnemental, les objectifs portent sur l'impact de l'évènement en termes d'émissions de GES (un budget carbone estimé à 1.5 Mt CO2 eq., vs 3.6 Mt en moyenne pour les précédentes éditions des jeux d'été), la préservation de la biodiversité (préservation des habitats sur les sites et régénération d'écosystèmes dégradés), le déploiement de l'économie circulaire (achats responsables, gestion des déchets, éco-conception et seconde vie des équipements) et l'amélioration de la résilience (adaptation au changement climatique, lutte contre les pollutions).

La restauration est un levier à fort impact puisque l'organisation estime que 13 millions de repas seront servis pendant la durée de l'évènement, dont près de 2.2m de repas pour les athlètes, 5.3m pour l'organisation, les médias et les volontaires et 5m de snacks pour les spectateurs. L'ambition est de servir une alimentation locale, plus végétale et de qualité (100% d'alimentation certifiée, dont 80% de produits d'origine France, 25% à moins de 250km des sites et 30% issus de l'agriculture biologique ou en conversion, entre autres objectifs), en limitant le gaspillage alimentaire (100% des aliments non consommés valorisés) et la quantité de déchets plastiques générés (diviser par deux la quantité de plastique à usage unique en phase de consommation). Une dimension sociale est également incluse à travers un objectif d'un minimum de 10% d'insertion professionnelle dans la restauration sur tous les sites.

Les approvisionnements durables, la gestion des déchets (en particulier le gaspillage alimentaire et l'empreinte plastique), ainsi que la gestion de la main d'œuvre sont donc les principaux enjeux ESG des entreprises de la restauration collective et de l'hôtellerie exposées à l'évènement.



Sodexo (Opinion ESG Best-in class) assurera la restauration au sein du Village des Athlètes ainsi que celle du grand public sur divers sites de compétitions. Dans ce contexte le groupe s'engage à respecter la charte ci-dessus et à optimiser l'utilisation des infrastructures en capitalisant sur des structures déjà existantes. Nous pensons que Sodexo est bien armé pour les questions de la gestion du gaspillage alimentaire et des approvisionnements durables étant donné que ces leviers font partie de sa stratégie ESG : **1/** le groupe a un objectif de baisse du gaspillage alimentaire sur ses sites de 50% d'ici 2025 vs 2019 (-37.6% en 2023 sur les sites où le programme est déployé, et qui représentent 57% du coût des matières premières du groupe) ; **2/** bien qu'il ne communique pas sur un objectif d'approvisionnement durable à l'échelle globale, il précise le niveau de durabilité/certification de certaines catégories sensibles (46% des approvisionnements en produits de la mer en volume certifiés durables sur l'exercice 2023, 54% du café responsable, 100% de l'huile de palme certifiée durable, 29% des œufs coquilles issus d'élevages hors cage, etc.) ; **3/** l'approvisionnement local est un point fort de la stratégie de Sodexo selon nous, avec un objectif de 2 Md€ d'approvisionnements auprès des PME d'ici 2025, représentant près de 25% des approvisionnements alimentaires à l'échelle du groupe. En France, l'approvisionnement direct auprès des producteurs est majoritaire. L'importance de l'offre biologique et végétale dans le mix dépend des pays mais l'objectif global de Sodexo est d'atteindre 1/3 de repas végétaux d'ici 2025 (vs. 22,9% de recettes dans les menus centralisés en 2023). La part des plats végétaux dans l'offre proposée aux Jeux Olympiques est plus ambitieuse, ce qui nécessitera des adaptations de recettes.

Concernant l'empreinte plastique, la restauration à emporter génère en France plus de 220 000 tonnes de plastique par an, en majorité à usage unique. La loi AGECE introduite en 2020 et renforcée en 2021 interdit la mise à disposition de produits plastiques à usage unique comme les gobelets, verres, assiettes jetables, pailles, couvercles à verres jetables etc. ce qui devrait aider à restreindre l'empreinte plastique de l'évènement. Pour la restauration sur place, il est prévu que la totalité de la vaisselle soit réutilisable. Pour les repas à emporter des volontaires et médias, un système de consigne sera mis en place.

Hôtellerie : l'enjeu du capital humain

Une étude² commandée par le ministère du travail et le comité d'organisation des jeux estimait en juin 2023 **le nombre d'emplois directement mobilisés par l'évènement à 151 100 postes**, et ce principalement dans deux segments : près de 60% dans l'organisation (dont 20% dans la restauration), et 40% dans le tourisme (dont près de 26% en restauration, 22% pour le service en salle, 6% entre les services d'étage et métiers du hall en hôtellerie). Ces métiers étant habituellement sous tension, **le recrutement et la formation seront des enjeux**.

Un autre enjeu est la maîtrise du risque des conditions de travail étant donné qu'il devrait s'agir majoritairement de contrats non-permanents. Les emplois non-permanents ne sont pas toujours intégrés dans les KPI sociaux des sociétés (accidentologie, turnover, formation). Sodexo³ a par exemple lancé en septembre dernier une campagne de recrutement visant 6 000 postes, ce qui représente près de 1% des effectifs totaux hors Pluxee et 5% des effectifs en Europe. Ces postes devraient être majoritairement non-permanents selon nous, l'impact sera visible à l'échelle de la France (qui représente 12% du CA) mais peu significatif à l'échelle du groupe.

² https://observatoires.afdas.com/sites/default/files/document-ressource/Cartographie_JOP_juin%202023.pdf

³ <https://fr.sodexo.com/sodexo-live-recrute-6-000-person.html>



La question du travail temporaire est plus matérielle pour le secteur de l'hôtellerie. En 2022, le groupe Accor employait 290 500 personnes entre ses propres employés Accor et ceux sous enseigne Accor (les hôtels gérés et les franchises). La main d'œuvre entrant indirectement dans la sphère d'influence d'Accor se compose de personnel intérimaire qui renforce les équipes durant les hausses ponctuelles d'activité ainsi que du personnel de sous-traitance (blanchisserie, entretien des étages et espaces verts, etc.). Celle-ci est significative car elle a été estimée à près de 380 000 personnes en 2021 ! Afin de gérer ce risque, Accor engage ses fournisseurs référencés par la signature de la charte d'achats responsables qui formalise ses attentes envers ses fournisseurs en matière d'éthique, respect des droits humains, protection des droits des salariés, et est une obligation contractuelle. Les fournisseurs identifiés à risque élevé ou très élevé et représentant un volume d'activité de plus de 30 000 euros par an sont évalués par Ecovadis (85% des fournisseurs référencés) et audités (par Bureau Veritas et Intertek selon les pays) en cas de note Ecovadis inférieure à 43% (94% des fournisseurs concernés). Cet audit intègre les dimensions de droit du travail, conditions de travail, santé et sécurité, système de management, éthique et environnement.



IMPACTS SECTORIELS ET VALEURS

Nous avons identifié les secteurs suivants comme devant être les gagnants de ces deux événements sportifs: médias, hôtellerie, loisirs, restauration, boissons, agroalimentaire, spiritueux, biens de consommation, immobilier et transport.

Sur cette base, nous étudions les impacts pour 43 valeurs de notre couverture. Nous privilégions 6 titres en particulier en amont des Jeux Olympiques et de l'Euro 2024 qui nous semblent présenter un mix de momentum favorable à court terme et des fondamentaux très solides. Nous réitérons donc nos recommandations Surperformance sur les 6 valeurs suivantes : JCDecaux, Accor, Sodexo, adidas, Unibail-Rodamco-Westfield et easyJet.

Jérôme Bodin (Analyste)

+33 (0)1 55 35 42 49

jerome.bodin@oddo-bhf.com

Médias : un impact essentiellement publicitaire

Quels impacts sectoriels des Jeux Olympiques et/ou de l'Euro 2024 ?

Les années de Jeux Olympiques et d'Euro de football sont généralement positives pour le secteur des médias compte-tenu du surcroît d'audience (hausse de la consommation de médias) qu'ils entraînent. Ils sont ainsi un support de communication important pour les marques et des événements permettant de générer de fortes audiences, soit directes (marketing dans les stades ou autour – mobilier urbain) soit indirectes (télévision). Les estimations sont de l'ordre de 15 M de visiteurs en France pour les Jeux Olympiques. A ces événements sportifs s'ajoutent les élections présidentielles aux USA qui entraînent toujours un surcroît d'investissement dans le pays (~40% du marché publicitaire mondial). Au final, ces 3 événements cumulés entraînent un « boost » sur le marché publicitaire. Les données historiques ne permettent pas d'estimer l'ampleur de l'impact, notamment car plusieurs années de référence (2008 et 2012) correspondent également à des données de crise. A l'inverse 2021 (année de l'Euro de Football en France) a été une année exceptionnelle de rebond lié à la sortie de crise du COVID-19. Nous estimons toutefois un impact favorable, sur l'année des événements, compris entre 0,5% et 1% sur le marché publicitaire de manière théorique.

❖ Communication extérieure

Le principal impact concerne, selon nous, la communication extérieure tout particulièrement dans les pays organisant ces événements. Dans notre univers de couverture, deux valeurs devraient être impactées. La première est JCDecaux qui réalise 18% de son CA en France et 7% de son CA en Allemagne et la seconde est Stroer avec 45% de son CA dans la communication extérieure en Allemagne. Le surplus d'investissement concerne essentiellement l'activité de « mobilier urbain » (MU) qui correspond essentiellement à de la publicité en centre-ville où les audiences augmentent fortement durant ces événements. Les Jeux Olympiques ou l'Euro sont ainsi un moyen de communiquer aux spectateurs / voyageurs. Or, rappelons, que l'activité de MU est celle qui affiche l'effet de levier le plus important (>75%). L'impact sur la marge est donc particulièrement positif au regard de surplus d'activité.



Le cahier des charges du CIO (Comité Internationale Olympique) encadre précisément la publicité extérieure pendant les Jeux Olympiques. Une des dispositions est que les espaces publicitaires de mobilier urbain (dans un périmètre de 500 m des sites olympiques) et ceux des aéroports doivent être vendus en priorité aux sponsors officiels. L'autre règle est que la hausse des prix est encadrée (environ +30% vs l'année précédente). Cette hausse est toutefois importante et s'applique surtout sur la base d'une période assez creuse commercialement (été).

❖ Télévisions

Concernant les valeurs de télévisions privées (TF1, RTL Group, M6 Pro7sat1, MFE, Atresmedia) il convient de distinguer les deux événements. Tout d'abord, les Jeux Olympiques sont systématiquement diffusés sur les chaînes publiques (France Télévisions en France ou ZDF et ARD en Allemagne). L'impact est marginalement négatif sur ces groupes puisqu'ils diffusent peu ou pas de publicité. Certes les chaînes privées perdent de l'audience à cause des Jeux Olympiques mais la récupération du CA est assez limitée pour leurs concurrents publics. Il y a donc une forte hausse de la consommation de télévision lors des Jeux Olympiques mais pas au profit des chaînes privées. Concernant l'Euro 2024, les diffuseurs au sein de notre univers de valeurs sont TF1, M6 et RTL Group. Ces trois groupes devraient donc être impactés positivement par cet événement. Néanmoins le coût des programmes associé est important conduisant, généralement, à une rentabilité très faible de ces événements. Enfin les chaînes privées comme Groupe Canal+ (Vivendi) ne devraient pas être impactées alors que leurs abonnements ne dépendent pas de ces événements.

❖ Agences de publicité

Les agences de publicité (Publicis et WPP) devraient profiter de l'éventuel meilleur momentum publicitaire mondial avec le surplus d'investissement des annonceurs que nous avons évoqué. Ceci constitue un soutien au bon momentum actuel pour ces acteurs et devrait conduire à une année positive en termes de croissance organique. Nous tablons respectivement sur +4,9% et +1,2% pour Publicis et WPP, soit une moyenne de 3%.

Quelles valeurs seront les plus impactées ?

JCDecaux et Stroër devraient, selon nous, être les deux valeurs les plus impactées par ces deux événements compte tenu de leur exposition au mobilier urbain français et allemand.

Récapitulatif des impacts pour les valeurs médias

Valeur	Recommandation	Obj. de cours	JO ou Euro	Positif / négatif
JCDecaux	Surperformance	22 €	JO & Euro	++
Stroër	Neutre	60 €	Euro	++
TF1	Surperformance	13 €	Euro	+
M6	Neutre	18 €	Euro	+
Publicis	Neutre	96,5 €	JO & Euro	+
WPP	Neutre	990 p	JO & Euro	+
Pro7Sat1	Surperformance	11 €	Euro	-
RTL Group	Neutre	41 €	Euro	+
Atresmedia	Neutre	4 €	Euro	-
MFE	Sous-performance	2,7 €	Euro	-

Tableau n°4 - Source : ODDO BHF Securities



JC Decaux à privilégier (Surperformance, OC 22 €)

La valeur qui nous semble la plus attractive en amont des Jeux Olympiques pour le secteur des médias est : **JCDecaux**.

- Nous tablons sur une croissance organique de 7,1% en 2024e. Cette prévision intègre ces deux événements.
 - **Les Jeux Olympiques** : l'impact sur l'activité France est double :
 - 1/ Tout d'abord au T3 2024, nous estimons un impact positif sur le CA de l'ordre de 30 M€. En termes de points de croissance organique l'incrément devrait ainsi être de 3,5 points sur le T3 et de l'ordre de 1 point sur l'année. Nous pouvons noter que Group M (WPP) a indiqué que le marché publicitaire français serait en croissance de 8,3% en 2024, soutenu par les Jeux Olympiques (vs +3,6% en 2023), ce qui illustre bien l'incrément de croissance lié à cet événement.
 - 2/ Les Jeux Olympiques ont déjà impacté le CA 2023. En effet, les conditions générales de ventes de JCDecaux prévoient une option de renouvellement. Ainsi pour garantir aux annonceurs les espaces en année N+1 il convient de réserver l'année précédente. C'est pourquoi, certains espaces ont été réservés au T3 2023. Nous estimons un impact de l'ordre de 10 M€ pour ce trimestre.
 - **Euro 2024** : cet événement devrait soutenir l'activité en Allemagne :
Nous estimons un impact de l'ordre de 10 M€ sur le CA en Allemagne. Le groupe devrait profiter de son exposition au mobilier urbain (notamment les contrats de Berlin et Hambourg) mais aussi de ses contrats avec les aéroports.

L'impact de ces deux événements devrait être assez fort sur l'EBITDA compte tenu de l'effet de levier de l'activité de mobilier urbain (~75%). En supposant un incrément de CA de l'ordre de 30 M€ (retraité de l'effet de base de 2023 pour les Jeux Olympiques) et que cette activité est réalisée au 2/3 en MU, l'impact sur l'EBITDA pourrait être de ~15 M€e selon nous (soit +2% vs 2023).

- **Nous réitérons notre opinion Surperformance sur JCDecaux** :
2024 devrait être solide au niveau de l'organique (+7,1%) mais surtout conduire à une hausse importante de l'EBITDA et du FCF. Ce dernier indicateur est ressorti à seulement 1 M€ en 2023 impacté par des effets exceptionnels (rattrapage de paiement post COVID-19). Nous tablons sur un FCF de 260 M€ en 2024.

Nous estimons que le groupe a profité de la période 2020/23 pour renforcer son modèle avec : 1/ la renégociation de nombreux contrats (extension de la durée notamment) ; 2/ le gain de nouveaux contrats (Shenzhen par exemple) ; 3/ la poursuite du développement de son offre numérique et programmatique. Le modèle devrait ainsi être plus solide pour 2025/26 qu'en 2019. Dans ce contexte, nous réitérons notre prévision de marge d'EBITDA de 20,9% en 2026 (vs 18,6% en 2023) et un taux de croissance organique moyen de 6% par an sur la période. Cette prévision repose sur un scénario de normalisation progressive de la Chine. L'activité est toujours environ 30% inférieure à celle de 2019 dans le pays. L'activité internationale en aéroport reste basse et celle en métro reste poussive (« soft »). A l'inverse la dynamique en bus et sur le trafic domestique en aéroport reste bonne (niveau d'activité revenu à celui de 2019). Il n'en reste pas moins que la Chine affiche une croissance organique. L'activité a été renforcée dans le pays avec notamment les gains des contrats de Shenzhen Bao'an.

- **Des multiples de valorisation proches des plus bas** :

Notre objectif de cours de 22 € est obtenu sur la base d'un DCF. Le PE 2024e ressort actuellement autour de 15x, ce qui est proche du plus bas historique de 10x (plus haut à 40x hors COVID). Il nous semble donc que le momentum est le bon pour profiter de la normalisation du modèle post-COVID et de se positionner en amont pour tirer profit du rebond du marché publicitaire chinois.



Johanna Jourdain (Analyste)

+33 (0)1 55 35 42 63

johanna.jourdain@oddo-bhf.com

Hôtellerie, loisirs et restauration : au cœur de la vague touristique

Quels impacts sectoriels des Jeux Olympiques et/ou de l'Euro 2024 ?

Plusieurs secteurs de notre couverture vont bénéficier de l'organisation des Jeux Olympiques et de l'Euro de football en 2024. Ainsi, l'hôtellerie qui accueille les voyageurs et touristes se déplaçant pour ces événements va en profiter pendant l'été, mais également autour des événements. En restauration collective, Sodexo sera partenaire des Jeux Olympiques et des jeux paralympiques. Enfin, dans les paris sportifs, tant FDJ que Betclac vont bénéficier à la fois des Jeux Olympiques mais plus encore de l'Euro de football au début de l'été.

❖ Hôtellerie

Dans l'hôtellerie, **Accor** sera le principal bénéficiaire de l'organisation des Jeux Olympiques à Paris sur l'été 2024. La France représente c.20% du CA du groupe et plus précisément 10% du CA total est réalisé sur Paris et la région parisienne. Au-delà de l'organisation estivale, nous considérons que les Jeux Olympiques vont offrir un moteur de croissance pour les RevPAR, en particulier sur les mois précédant et suivant l'évènement. Au total, Accor attend une croissance des RevPAR additionnelle de +0.4% en 2024 liée aux Jeux Olympiques et cet évènement soutiendra également l'objectif de +3/4% de croissance des RevPAR au niveau du groupe à moyen terme.

Enfin, Accor devrait également profiter de l'organisation de l'Euro de football en Allemagne en juin/juillet, pays qui représente c.7/8% de son CA et qui offre une base de comparaison relativement facile (le pays sous-performe le reste des pays européens depuis la sortie de pandémie). L'impact de l'Euro pour Accor devrait être cependant moins important que celui des Jeux Olympiques, à l'instar de l'apport assez limité sur les RevPAR de la Coupe du monde de rugby en septembre/octobre 2023 en France.

❖ Loisirs (dont jeux en ligne)

Au sein du secteur des Loisirs, **FDJ** et **Betclac (division de FL Entertainment)** vont bénéficier de la tenue des Jeux Olympiques en 2024 via leurs activités de paris sportifs. Chez FDJ, ces paris sportifs se feront en ligne et en points de vente (marque Parions Sport) et en ligne seulement chez Betclac. Néanmoins, tant FDJ que Betclac considèrent que l'apport des Jeux Olympiques en termes d'activité sera relativement limité, compte tenu de la multitude de sports lors de cette compétition, qui sont faiblement représentés sur les plateformes de paris en ligne. Les sports entraînant le plus de paris sportifs sont le football (de très loin), le basketball, le tennis et le rugby.

Par conséquent, l'Euro de football en juin/juillet aura un impact plus significatif sur l'activité de FDJ et de Betclac que les Jeux Olympiques. A titre d'exemple, Betclac estime que l'Euro de football 2020 (organisé en 2021 après le COVID) avait eu un impact positif *mid-single digit* sur la croissance des mises en paris sportifs. FDJ avait constaté un impact de 10% en termes de croissance des mises et de 6% sur le CA, mais l'impact à venir en 2024 dépendra aussi du parcours de l'équipe de France lors de la compétition.

❖ Restauration collective

Sodexo est partenaire de l'organisation des Jeux Olympiques, pour lesquels le groupe va fournir des services de restauration pour les athlètes sur le village olympique ainsi que sur certains sites de compétition sur lesquels le groupe est déjà présent. Sodexo sera également partenaire des jeux paralympiques.

Au total, le groupe attend une contribution des Jeux Olympiques de 60 M€ sur son CA FY 24 (clos à fin août 2024), soit +0.3% et de 20 M€ sur son CA FY 25 (soit +0.1%, liés à aux jeux paralympiques jusqu'en septembre 2024).



Geoffroy Michalet (Analyste)
+33 (0)1 44 51 81 44
geoffroy.michalet@oddo-bhf.com

❖ Évènementiel

Pour les sociétés cotées du secteur de l'évènementiel présentes sur les Jeux Olympiques, telles que **GL Events**, une partie de l'impact est déjà dans le CA 2023 (c.60 M€) et devrait monter en puissance en 2024 (c. 150 M€, soit c. 10% du CA). Deux éléments sont à garder en tête 1/ le fait que les Jeux Olympiques aient lieu en France ne constitue pas en soi une occasion particulière pour GL Events au motif qu'il serait français. En effet le groupe a effectué des prestations de services sur la majorité des derniers Jeux Olympiques / coupes du monde FIFA / COP / etc... ces 20 dernières années ; 2/ au contraire, dans un pays dans lequel le coût de la main d'œuvre est élevé, et où les dépenses sont scrutées de près, (et les polémiques rapides, la dimension du dossier étant également très politique), la marge issue de ces Jeux Olympiques devrait être moins élevée qu'elle ne peut l'être dans des pays moins matures. Tout cela nous semble bien intégré dans le consensus 2024, voire même 2025, quand il s'agira de compenser cet « effet de base », qui n'en est pas vraiment un (car c'est le métier du groupe), et que nous pourrions plutôt qualifier de saisonnalité.

Quelles valeurs seront les plus impactées ?

Accor, Sodexo, FDJ, FL Entertainment et GL Events devraient, selon nous, être les 5 valeurs les plus impactées par ces deux événements compte tenu de leurs expositions respectives à l'hôtellerie, à la restauration des athlètes des Jeux Olympiques et aux paris sportifs lors des Jeux Olympiques et l'Euro de football.

Récapitulatif des impacts pour les valeurs Hôtellerie / Loisirs / Catering

Valeur	Opinion	Obj. de cours	Jeux Olympiques ou Euro	Positif / négatif
Accor	Surperformance	48 €	JO & Euro	++
Sodexo	Surperformance	98 €	JO	++
FDJ	Neutre	36 €	JO & Euro	++
FL Entertainment	Neutre	10.5 €	JO & Euro	++
GL Events	Surperformance	25 €	JO	++

Tableau n°5 - Source : ODDO BHF Securities

Nous privilégions Accor (Surperformance, OC 48 €) et Sodexo (Surperformance, OC 98 €)

La valeur qui nous semble la plus attractive en amont des Jeux Olympiques et de l'Euro de football pour le secteur Hôtellerie, Loisirs est **Accor** :

- Nous attendons une croissance des RevPAR de 4.3% en 2024e, dont +0.4% liés aux Jeux Olympiques (guidance +3/4%), sur des bases de comparaison élevées et un EBITDA de 1 110 M€ (+9% yoy, guidance +9/12%).
- Nous réitérons notre recommandation Surperformance sur Accor, qui bénéficie de : 1/ la poursuite du rebond hôtelier mondial, qui pourrait bénéficier davantage au cours des prochains mois de la réouverture de l'Asie Pacifique et de la Chine (c.15% du CA total) ; 2/ une situation financière solide et un potentiel de cessions d'actifs qui vont permettre un retour significatif aux actionnaires (3 Md€ sur 2023/2027 soit 30% de la capitalisation boursière) ; 3/ la réorganisation par segment devrait permettre de mieux valoriser le pôle Luxe/Lifestyle et ouvre la voie à un potentiel spin-off à moyen terme
- La valorisation actuelle d'Accor à 11.6x en VE/EBITDA 2024e fait ressortir une décote de 30% vs comparables US (significativement supérieure à la décote historique de 12%). Au cours actuel, en appliquant un multiple de 12.5x dans la division PME (25% de discount vs pairs US asset light) dans notre SOP inversée, la valorisation de la division Luxury & Lifestyle ressort à 10x en VE/EBITDA 2024e, très en dessous des récentes opérations dans ce secteur (>20x en Luxe, 18x en Lifestyle) et une décote de plus de 40% vs pairs US sur ce segment (Marriott, Hilton), qui ne nous paraît pas justifiée au vu du portefeuille de marques d'Accor et de son potentiel de croissance (TMVA CA M&F +11/13% sur 2023/2027e).



Dans le secteur de la restauration collective, **Sodexo** est la valeur la plus attractive pour jouer la thématique des Jeux Olympiques. Elle fait également partie de notre liste de convictions European large caps :

- Nous attendons une croissance organique de 8% en FY 24 (à fin août 2024), dont 0.3% de contribution liée aux Jeux Olympiques (guidance FY 24 +6/8%) et une progression de la marge d'EBIT de 40 pb (guidance +30/40 pb).
- Nous réitérons notre recommandation Surperformance sur Sodexo et notre OC à 98 € (moyenne des méthodes DCF et des comparables boursiers). Nous apprécions : 1/ son profil défensif, avec 55% du CA sur des secteurs peu sensibles à la macroéconomie ; 2/ le potentiel d'amélioration opérationnelle, déjà visible en 2022/2023, notamment la rétention (>95%, cible relevée à 96%) et le net new business. ; 3/ portée par le contexte de stabilisation de l'inflation à un niveau élevé, l'accélération de la croissance organique au-delà de 6% par an en 2024e et 2025e et de la rentabilité, plus proches de ceux de Compass à terme (marge de c.6% à moyen terme, dont 5.1% en 2025e) ; 4/ la structure financière solide, avec un levier de <2x permettant un dividende régulier.
- La valorisation de Sodexo à 11.4x VE/EBIT 2024e, soit une décote de >30% par rapport à Compass que nous jugeons exagérée, notamment par rapport à la moyenne historique de 15%.

Biens de consommation : une hausse de la consommation pour de nombreux segments

Quels impacts sectoriels des Jeux Olympiques et/ou de l'Euro 2024 ?

Plusieurs secteurs de notre couverture vont bénéficier de l'organisation des Jeux Olympiques et de l'Euro de football en 2024. Ainsi, les secteurs des boissons (brasseurs et sodas) et des spiritueux devraient profiter d'une hausse de la consommation autour de ces événements. Nous soulignons aussi un impact positif pour **adidas** et **Puma** en termes de ventes. Ces événements sont aussi une importante occasion de marketing pour ces groupes, avec potentiellement un effet durable sur leur image et leurs ventes. Enfin, nous abordons le secteur agroalimentaire avec notamment Danone et Unilever.

❖ Boissons

Les sociétés de boissons sous couverture prises en compte dans cette section sont Anheuser-Busch InBev, Coca-Cola Europacific Partners, Heineken et JDE Peet's.

Pour **Anheuser-Busch InBev**, l'Europe en tant que région n'est pas très importante en termes de chiffre d'affaires et d'EBIT. A titre d'illustration, la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique représentait 15% du chiffre d'affaires du brasseur et 9% de l'EBIT en 2023. Au sein de cette zone, l'Europe se compose principalement du Benelux, du Royaume-Uni et de l'Allemagne. Cela dit, la portée des événements (en particulier les Jeux Olympiques) dépasse évidemment les pays/continents qui accueillent les événements. Nous ne devons donc pas nous laisser tromper par les revenus directs limités du brasseur à l'Europe. Lors de la présentation de ses résultats 2023, Anheuser-Busch InBev a déclaré qu'il existerait un grand calendrier d'événements tout au long de l'année 2024, allant de la NBA à la NFL, en passant par les Jeux olympiques et la Copa America. Le brasseur prévoit des campagnes marketing massives avec des affichages et des placements marketing auprès des distributeurs en 2024. La méga-marque mondiale d'Anheuser-Busch InBev, Corona Zero, est un sponsor officiel des Jeux Olympiques, et avec ses autres marques mondiales (c'est-à-dire Michelob Ultra, Budweiser, etc.) le brasseur sponsorise de manière sélective des équipes sportives nationales. Nous supposons une implication beaucoup plus faible d'Anheuser-Busch InBev pour l'Euro 2024 en Allemagne. Cela dit, selon le groupe, l'été devrait être très bon en termes de ventes de bières en 2024.

Robert Jan Vos (Analyste)
+31 6 534 67119
robertjan.vos@aa-ob.com



Coca-Cola Europacific Partners (CCEP) est l'un des sponsors officiels des Jeux Olympiques de 2024 et de l'Euro 2024. Nous espérons que ces événements sportifs susciteront l'enthousiasme des consommateurs, augmenteront la fidélité à la marque et stimuleront la croissance des volumes. CCEP souligne également que plus la météo sera clémente, plus l'impact sur les ventes sera probablement important. Côté coûts, nous notons que le marketing lors de ces événements est généralement pris en charge par The Coca-Cola Company pour les marques Coca-Cola. Cependant, CCEP prévoit de lourds investissements (c'est-à-dire marketing dans les stades, marketing auprès des détaillants, etc.). Cela nous amène à croire que ces événements ne généreront pas directement de profits significatifs, mais contribueront plutôt en termes d'exécution à la fois sur le réseau hors domicile et chez les retailers.

Heineken ne sponsorise activement aucun des deux événements (uniquement la Ligue des champions), mais nous nous attendons à ce que les événements soient globalement impactant pour la consommation au cours des mois d'été, avec les marques sans alcool susceptibles de faire mieux que la moyenne autour des Jeux Olympiques. Cela dit, l'exposition d'Heineken à l'Europe est importante (39% du chiffre d'affaires et 32% de l'EBIT en 2023) et le brasseur a souffert du mauvais temps estival en Europe l'année dernière, ce qui implique, selon nous, une base de comparaison relativement facile pour l'Europe en 2024. En conclusion, même si nous attendons une impulsion positive des deux grands événements estivaux, nous estimons qu'une meilleure météo estivale sera bien plus importante pour les résultats européens du groupe.

JDE Peet's est majoritairement actif dans le café et bien que son exposition à l'Europe soit significative (58% du chiffre d'affaires et 70% de l'EBIT en 2023), le café n'est pas vraiment une catégorie typiquement liée aux grands événements sportifs comme l'Euro 2024 ou les Jeux Olympiques. Nous n'excluons pas que JDE Peet's (vraisemblablement comme d'autres sociétés) puisse utiliser les événements (par le biais de publicités et de promotions) comme levier pour mettre en valeur ses marques auprès des clients et des consommateurs. Nous ajoutons que la catégorie du café a généralement une corrélation opposée aux conditions météorologiques estivales par rapport aux brasseurs. En conclusion, nous n'attendons pas d'impact matériel sur les volumes de JDE Peet des deux événements.

❖ Spiritueux

Arnaud Autier (Analyste)
+33 (0)6 73 62 84 50
arnaud.autier@oddo-bhf.com

Les Jeux Olympiques devraient avoir un impact positif sur la consommation de boissons alcoolisées en août 2024 avec plus de 15 millions de spectateurs attendus à Paris pour profiter de l'événement. Même si ABI est le partenaire officiel pour la vente de boissons alcoolisées dans le cadre des Jeux Olympiques de 2024, les noms de spiritueux devraient en être positivement affectés. L'ampleur dépendra de l'exposition au travel retail français et européen, qui sont les marchés de spiritueux les plus touchés par l'événement.

Dans ce cas, nous attendons une croissance incrémentale pour les groupes les plus exposés au travel retail en France et en Europe, à savoir **Pernod Ricard, Campari et Rémy Cointreau**. Concernant les marges, même si les investissements A&P devraient être soutenus, cela devrait être compensé par un effet mix positif (produits à plus forte marge grâce à l'augmentation des ventes au détail dans le secteur des voyages et augmentation des ventes dans le commerce). Rémy Cointreau et Pernod Ricard sont respectivement exposés au travel retail français et européen pour 6% et 8% de leur chiffre d'affaires. Campari est également bien exposé au travel retail en France et en Europe (7% du chiffre d'affaires net).

Nous pensons que le consensus doit déjà tenir compte de ces éléments. Cependant, alors que les investisseurs attendent une reprise de la croissance du CA pour les groupes de spiritueux aujourd'hui sous-évalués, un tel soutien pourrait être accueilli favorablement et aider à enclencher le rerating. Cela devrait être le cas plus particulièrement pour Remy Cointreau qui offre une valorisation attractive et est en phase de redressement des ventes. Alors que Campari n'a pas souffert de la normalisation du marché à l'échelle mondiale et les attentes de croissance pour l'exercice 2024e et la valorisation sont déjà exigeantes à notre avis.



Pierre Tegner (Analyste)
+33 (0)1 55 35 42 73
pierre.tegner@oddo-bhf.com

❖ Alimentaire et Hygiène-beauté

Les Jeux Olympiques devraient a priori avoir un impact positif sur la consommation de produits agroalimentaires mais aussi de boissons non alcoolisées voire de produits d'hygiène-beauté.

Nous identifions plusieurs facteurs favorables :

- Une hausse de la mobilité, laquelle est favorable à la consommation de produits de snacking, de boissons (eaux embouteillées, soft drinks) pendant toute la durée des jeux. Cela devrait soutenir les volumes, étant entendu que les produits de consommation hors foyer sont plutôt mieux valorisés que les produits de consommation à domicile. Le visionnage des épreuves sportives peut également être un facteur de hausse de la consommation de produits de snacking, de boissons mais aussi d'aides culinaires (sauces, condiments). Dans notre univers de couverture, les activités d'eaux embouteillées de **Danone** (Evian, Volvic, Badoit) et **Nestlé** (Perrier, Vittel, San Pellegrino) seraient favorisées. **Unilever** pourrait bénéficier d'un soutien de consommation sur ses crèmes glacées (Magnum, Miko, Ben & Jerry's) et ses sauces (Amora, Maille). Nestlé pourrait également trouver un peu de soutien pour ses activités d'aides culinaires à une période où la saisonnalité n'est pas favorable.
- Une opportunité de promouvoir la double dimension pratique et saine des produits alimentaires à l'heure où la problématique de l'obésité est montée en puissance depuis l'été 2023 avec le développement de traitements anti-obésité (GLP1 et analogues).
- Un afflux touristique qui peut être favorable au Travel Retail, pour les produits de beauté (parfums, soins de la peau, maquillage). L'Oréal et Beiersdorf, à travers la marque la prairie, seraient les principaux bénéficiaires d'un afflux touristique, notamment s'il vient d'Asie. L'Oréal génère en effet près de 10% de son CA en Travel Retail, dont quasiment les 2/3 provient du tourisme asiatique.

Ces facteurs ne sont pas de nature à déformer considérablement la croissance des volumes qui reste pour le moment très faible, voire négative en Europe pour les acteurs de l'agroalimentaire. Mais cela peut aider à relancer la consommation après 2 années d'inflation qui ont mis le consommateur européen sous pression.

Danone devrait profiter directement d'une hausse de la consommation hors foyer mais aussi faire son grand retour auprès des consommateurs européens et français. Danone est en effet partenaire des Jeux Olympiques, ce qui va soutenir le retour de la marque qui a fait l'objet d'un profond repositionnement depuis 2 ans. Ce sera l'opportunité pour le groupe de renouer avec son statut d'acteur d'une alimentation saine et pratique. Indirectement cela peut aussi être une belle opportunité de continuer à promouvoir la gamme HiPro dont le succès perdure, notamment auprès des jeunes et des sportifs.

Unilever pourrait profiter d'un redressement de la consommation de sauces mais aussi et surtout de crèmes glacées, alors que le T3 de 2023 a été marqué par une forte baisse des volumes en Europe en raison d'une météo défavorable mais aussi du contexte d'inflation. Un redressement des volumes de l'activité Crèmes glacées serait favorable à extraire davantage de valeur dans le cadre de la sortie du périmètre du groupe, annoncée mi-mars et qui devrait avoir lieu d'ici fin 2025.

❖ Biens de consommation (Puma, adidas)

A chaque grand événement de football comme une Coupe du Monde ou un Championnat d'Europe, la première question est de savoir combien d'équipes sont sponsorisées par adidas et Puma. À l'heure actuelle, parmi les équipes participant à l'UEFA EURO 2024, 6 sont sponsorisées par adidas, 9 par Nike et 4 par Puma. 3 autres équipes ont des accords de sponsoring différents et 3 autres se qualifieront après les matchs éliminatoires.

Quelle est l'importance d'un tel événement pour adidas et Puma ? La vente de maillots est une activité importante, et nous estimons qu'elle peut ajouter 2 à 3% aux ventes annuelles. Parallèlement, adidas et Puma profitent de cet événement pour intensifier leurs initiatives marketing. Cela signifie que le ratio marketing/ventes, qui est généralement de 11 à 12% pour les deux sociétés, sera supérieur de quelques points de base. Puisque cela est connu, nous pensons que le consensus en tient déjà compte dans une large mesure.

Andreas Riemann (Analyste)
+49 (69) 71 83 039
andreas.riemann@oddo-bhf.com



Cela affectera-t-il le cours de Bourse? Historiquement, l'attention a toujours été légèrement accrue sur adidas et Puma à chaque grand événement de football. Dans le cas où un sponsor aurait plusieurs équipes en phase éliminatoire, cette société pourrait voir des revenus plus élevés dans la mesure où les fans de football pourraient acheter plus de maillots, ce qui pourrait alors légèrement bénéficier au cours de Bourse. Cependant, c'est un élément difficile à prévoir. Les équipes adidas les plus importantes sont l'Allemagne, l'Espagne, la Belgique et l'Italie, tandis que Nike a des accords avec l'Angleterre, le Portugal, les Pays-Bas et la France.

En revanche, les Jeux Olympiques sont des événements moins pertinents en termes de ventes et de marketing. Les Jeux Olympiques sont probablement moins émotionnels que les événements de football et il y a donc moins de marchandises vendues autour des Jeux Olympiques.

❖ Luxe

Jean Danjou (Analyste)
+33 (0)1 44 51 89 56
jean.danjou@oddo-bhf.com

Dans le secteur du luxe, être un sponsor n'entraîne pas de conséquences visibles sur la thèse d'investissement. Ainsi LVMH paiera environ 150 M€ pour être un sponsor clé des Jeux olympiques selon la presse (pour rappel le groupe a dépensé au total près de 10,4 Md€ en publicité et promotion en 2023) mais les deux marques les plus mises en avant par le groupe lors des jeux (Chaumet fournira les médailles olympiques, Berluti les costumes de la délégation française) ne sont certainement pas parmi les plus importantes pour soutenir la thèse d'investissement sur le titre.

Les Jeux Olympiques devraient apporter beaucoup de trafic dans la région parisienne cet été, mais l'impact à attendre sur les ventes de produits de luxe fait débat, car certains acheteurs de luxe pourraient éviter Paris en raison des perturbations attendues. Quoi qu'il en soit, l'arbitrage entre localisations n'aurait pas nécessairement un impact important étant donné la nature mondiale des réseaux de ventes au détail exploités par toutes les marques. La France représente en moyenne 5% des ventes de produits de luxe (avec Paris pour au moins la moitié), mais LVMH et Hermès y ont une exposition supérieure avec respectivement 8% et 9% de leurs ventes totales réalisées dans le pays.

Quelles valeurs seront les plus impactées ?

Adidas, Heinken et Coca-Cola EPP devraient, selon nous, être les valeurs du secteur des biens de consommation les plus impactées par ces deux événements.

Récapitulatif des impacts pour les valeurs des biens de consommation

Valeur	Recommandation	Obj. de cours	JO ou Euro	Positif / négatif
adidas	Surperformance	242 €	Euro	++
Puma	Neutre	44 €	Euro	-
Pernod Ricard	Neutre	150 €	JO & Euro	+
Campari	Sous-performance	8.6 €	JO & Euro	+
Remy Cointreau	Surperformance	125 €	JO & Euro	+
Danone	Surperformance	64 €	JO	+
Unilever	Surperformance	58 €	JO	+
Nestlé	Surperformance	123 CHF	JO	+
Anheuser-Bush InBev	Surperformance	68.4 €	JO	+
Heineken	Neutre	93 €	JO & Euro	++
JDE Peet's	Neutre	23.5 €	JO & Euro	-
Coca-Cola EPP	Neutre	60 €	JO & Euro	++
LVMH	Surperformance	857 €	JO	=
Hermès International	Neutre	2 249 €	JO	=

Tableau n°6 - Source: ODDO BHF Securities



adidas à privilégier (Surperformance, OC 242 €)

La valeur qui nous semble la plus attractive en amont des Jeux Olympiques et de l'Euro de football pour le secteur des biens de consommation est **adidas**.

Le groupe pourrait être impacté positivement sur ses ventes (environ 2 à 3 %) autour de l'UEFA EURO 2024. Sur cette base et étant donné que la croissance des ventes d'Adidas devrait s'accélérer au S2 2024, nous pensons qu'il s'agit d'un titre attractif en prévision de cet événement.

Quel est notre argumentaire d'investissement adidas ? Le nouveau PDG, Gulden, actionne les bons leviers (plus de vente en gros, plus de produits locaux, entre autres). En conséquence, la croissance des ventes devrait s'accélérer au cours des prochains trimestres pour revenir à des niveaux à deux chiffres et d'ici 2026, la marge EBIT devrait revenir à 10% contre 3% cette année.

Ainsi, nous pensons que l'application d'un PE fwd moyen 2 ans de 22x (constaté sur les 10 dernières années) sur nos estimations 2026 est justifiée et conduit à un objectif de cours de 242 €.

Immobilier : un impact surtout local à proximité des événements

Florent Laroche-Joubert (Analyste)

+33 (0)1 55 35 42 66

florent.laroche-joubert@oddo-bhf.com

Quels impacts sectoriels des Jeux Olympiques et/ou de l'Euro 2024 ?

Les JO et l'Euro 2024 devraient avoir un impact positif surtout sur les centres commerciaux et les hôtels situés à proximité de la tenue des événements. Au sein de notre couverture, Unibail-Rodamco-Westfield et Covivio présentent le portefeuille d'actifs le mieux positionné.

Unibail-Rodamco-Westfield est doublement supporteur et partenaire des Jeux Olympiques et Paralympiques et nous estimons que l'événement pourrait avoir un impact d'environ +1.0% (i.e. de l'ordre de 0.10 €) sur son Adjusted Recurring EPS 2024e.

- **Viparis**, filiale d'URW à 50%, va tout d'abord mettre à disposition quatre de ses sites pour la tenue des Jeux : 1/ **Paris-Le Bourget**, se prépare depuis l'été 2023 pour devenir l'IBC (International Broadcast Center) des Jeux Olympiques. Les images des Jeux Olympiques et Paralympiques y seront rassemblées, afin d'être traitées puis retransmises dans le monde entier. Il accueillera plus de 10 000 journalistes, techniciens et personnels au service des Jeux de Paris 2024. 2/ **Paris Expo Porte de Versailles** va accueillir dans 3 de ces pavillons les phases préliminaires d'épreuves sportives (i.e. handball, volleyball, ...) tout comme 3/ **Paris Nord Villepinte** (boxe,...). Enfin, 4/ le **Palais des Congrès de Paris** situé à Porte Maillot, deviendra le Centre de Presse Principale Olympique.
- **Le partenariat avec la marque Westfield vise à fédérer sur les jeux au-delà des épreuves sportives.** Les 8 centres Westfield en Ile-de-France, à Lyon et à Lille deviendront ainsi des lieux de shopping majeurs des produits officiels des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris 2024. Des rencontres avec les athlètes et des animations y seront proposées.

Chez Covivio, l'activité d'hôtellerie (17% de son portefeuille) sera portée aussi bien par les Jeux à Paris que l'Euro de football en Allemagne en sachant que 17% et 11% de ses hôtels en valeur se situent respectivement en Ile de France et en Allemagne (dont Francfort, Munich, Berlin). Nous estimons globalement que l'EPRA Earnings / action pourrait être impacté positivement de 0.25% à 1.00% en 2024e.



Pour Icade, la tenue des Jeux Olympiques va entraîner la fin de son bail avec le Comité d'Organisation des Jeux de Paris dans son immeuble Pulse à Saint-Denis (93). Si la tenue des Jeux pourrait avoir un impact positif à terme sur la visibilité de l'immeuble, il devrait réduire le taux d'occupation de la Foncière Tertiaire d'environ 2% à partir de fin octobre 2024. Icade devrait recommercialiser ensuite l'immeuble en multi-locataires et nos estimations prennent déjà en compte la vacance pour cet immeuble sur environ 12 mois. D'un point de vue plus positif, la tenue des Jeux pourrait faciliter la promotion du village des Athlètes pour lequel Icade Promotion a déjà commencé la commercialisation pour ses bâtiments en vue d'une livraison 2025.

Au-delà de ces impacts directs, nous estimons que ces Jeux Olympiques devraient avoir un impact positif à MT sur l'image et l'attractivité de la ville de Paris ainsi que sur l'amélioration de la qualité de ses infrastructures.

Quelles valeurs seront les plus impactées ?

Unibail-Rodamco-Westfield (URW) et Covivio devraient, selon nous, être les deux valeurs les plus impactées par ces deux événements compte tenu de l'exposition de leur patrimoine à ces événements sportifs :

Récapitulatif des impacts pour les valeurs immobilières

Valeur	Recommandation	Obj. de cours	JO ou Euro	Positif / négatif
URW	Surperformance	80.0 €	JO	++
Covivio	Surperformance	54.0 €	JO & Euro	+
Icade	Neutre	27.5 €	JO	-

Tableau n°7 - Source : ODDO BHF Securities

Unibail-Rodamco-Westfield à privilégier (Surperformance, OC 80 €)

La valeur qui nous semble la plus attractive en amont des Jeux Olympiques pour le secteur immobilier est **Unibail-Rodamco-Westfield** :

- **Nous nous attendons à ce que les Jeux Olympiques contribuent à soutenir la performance opérationnelle de ses centres commerciaux et de son activité Convention & Exhibition.** Nous tablons globalement sur un Adjusted Recurring EPS 2024e de 9.80 € (+1.9%) en ligne avec le haut de la fourchette de la guidance « AREPS compris entre 9.65 € et 9.80 € » et un EPRA NTA 24e stable à 112.7 € par action. Nous n'excluons pas que le groupe révisé à la hausse sa guidance à mi-année.
- **URW devrait être, par ailleurs, une des principales valeurs du secteur immobilier à bénéficier de la baisse des taux d'intérêt à venir ;** ce qui devrait lui permettre d'accélérer ses programmes de cession en Europe et aux Etats-Unis en vue d'atteindre ses objectifs de désendettement.
- **Notre objectif de cours à 80.0 € valorise le titre à 8.2x le CF 24e et 0.71x l'EPRA NTA 24e,** soit des niveaux de valorisation attractifs et encore inférieurs aux foncières de commerce les plus comparables.



Transport : un effet d'aubaine

Quels impacts sectoriels des Jeux Olympiques et/ou de l'Euro 2024 ?

L'Euro de football organisé dans 10 villes allemandes du 14 juin au 14 juillet et les Jeux Olympiques 2024 du 26 juillet au 11 août (15M de spectateurs attendus et environ 3m de visiteurs supplémentaires à Paris) sont des événements importants pour le secteur du transport : compagnies aériennes, aéroports et acteurs du Travel Retail.

❖ Transport aérien

Yan Derocles (Analyste)
+33 (0)1 44 51 88 57
yan.derocles@oddo-bhf.com

Olfa Taamallah (Analyste)
+33 (0)1 44 94 56 34
olfa.taamallah@oddo-bhf.com

Nous voyons trois conséquences majeures pour le transport aérien :

- **Un effet volume limité à court terme** : nous n'anticipons pas d'effet volume supplémentaire notable pour les titres de notre couverture puisque ces deux événements sont étalés sur les mois de juin-juillet-août, période de l'année où la demande est traditionnellement la plus forte. Par ailleurs, cette année, l'offre de sièges étant contrainte par les mises au sol des A320neo équipées de moteurs GTF ainsi que par les difficultés de montée en cadence de Boeing et d'Airbus, l'ajout de capacité additionnelle est quasi impossible. Un regard vers l'historique montre également que dans certains cas particuliers (Georgia 1996, Londres 2012...), le pic de trafic passagers ne s'est même pas matérialisé, les prédictions de foule ayant découragé les touristes et le trafic d'affaires. Notons également que i/ l'espace aérien autour de Paris sera fermé pendant 5H au moment de la cérémonie d'ouverture le 26 juillet et de la cérémonie de clôture le 11 août et ii/ que l'autorité de l'aviation civile (DGAC) pourrait mettre en place d'autres « no-fly zones » pour protéger certains sites, ce qui compliquera l'organisation du programme de vol et pourrait entraîner des annulations à chaud et par conséquent le paiement de compensations (EU261). Enfin, les compagnies aériennes vont devoir gérer le déséquilibre des flux lors des pics de départs et d'arrivée correspondants aux cérémonies d'ouverture et de clôture (y compris les athlètes, les officiels et les journalistes, avec les particularités associées). Pour y répondre, **ADP** a lancé un certain nombre d'initiatives, notamment la rénovation d'une salle d'embarquement dédiée aux athlètes et la construction d'une installation temporaire de tri des bagages, avec service d'enregistrement à distance, dans le village olympique.
- **Un levier sur le yield** : Pour la plupart des événements mondiaux, les passagers ont tendance à anticiper la réservation de leurs vols par rapport à un voyage loisir classique, ce qui offre aux compagnies aériennes une plus grande visibilité sur la courbe de remplissage et permet de gérer plus agressivement le yield des différents vols. Concernant les olympiades, la vente de tickets n'a débuté que le 30 novembre 2023 mais les réservations avaient déjà commencé à augmenter depuis plusieurs mois. L'origine des réservations est aussi un gage de bonne qualité des yields puisque, en dehors de la France et de l'Europe, ce sont les Etats-Unis, le Canada, le Japon et le Brésil qui ressortent comme les zones les plus dynamiques (Sojern, Data Appeal). On peut aussi penser que les Parisiens (qui auront loué leur appartement...) préféreront fuir Paris et choisiront d'autres destinations. Au final, nous estimons que ces deux événements auront un impact positif de l'ordre de 0.5% à 1% sur le yield passager en base annuelle. Ce changement dans la composition du trafic devrait également avoir un impact légèrement positif sur les dépenses de détail dans les aéroports, puisque la moyenne par passager devrait légèrement augmenter. Nous nous attendons cependant à ce qu'elle ne soit pas significative et soit partiellement compensée par la baisse des voyages d'affaires, généralement à pouvoir d'achat supérieur à la moyenne.
- **Une attractivité renforcée à long terme** : Au-delà de la période des Jeux Olympiques et de l'Euro, nous pensons que l'attractivité de Paris et de certaines villes allemandes, sera renforcée permettant ainsi, soit de solidifier la prime tarifaire offerte par la destination (Paris notamment), soit d'apporter un effet booster en termes de volumes de passagers.



Air France-KLM, easyJet et Lufthansa devraient, selon nous, être les trois valeurs les plus impactées par ces deux événements compte tenu de l'exposition géographique de leur réseau. Air France-KLM devraient bénéficier à la fois des Jeux Olympiques et de l'Euro (à noter que la destination France représentait 5.6% de CA trafic en 2023). Alors que pour easyJet et Lufthansa, nous pensons que les bénéfices de l'Euro seront plus importants que ceux des Jeux Olympiques de Paris car nous estimons que la marge de manœuvre sur le yield management reste plus importante. Concernant easyJet, nous modélisons un léger effet volume Jeux Olympiques lié au rajout de capacités vers la destination Paris (effet mix avec modules A321) mais nous pensons également que le déséquilibre du trafic inbound/outbound et l'inflation des prix (notamment d'hébergement et de restauration) auront pour conséquence de détourner une partie de trafic City vers d'autres capitales européennes.

❖ Aéroports

Ana Arjona Martinez (Analyste)

+34 682 222 685

ana.arjona-martinez@oddo-bhf.com

ADP et Fraport devraient, selon nous, être les aéroports les plus impactés, les deux aéroports parisiens et l'aéroport de Francfort étant les portes d'entrée des événements.

Toutefois, du point de vue de la valorisation, l'impact sera négligeable. Comme nous l'avons déjà expliqué, nous n'attendons pas une augmentation significative du nombre de passagers, mais plutôt une modification de la composition du trafic. Comme ce fut le cas à Londres 2012, l'augmentation du trafic provoquée par les participants aux événements pourrait être compensée par une baisse du trafic intérieur, des voyages d'affaires et des touristes évitant la ville pendant les événements. Néanmoins, grâce au changement de mix vers un mix plus rentable, les deux opérateurs (principalement ADP) devraient bénéficier d'un impact positif en termes de redevances aéroportuaires et de dépenses de détail (voir aussi notre point sur Lagardère et sa JV avec ADP). Du côté négatif, pour assurer le bon déroulement des opérations, ADP verra ses coûts augmenter courant 2024 (coûts de sécurité plus élevés, embauche de personnel intérimaire...). Dans l'ensemble, nous prévoyons une augmentation des dépenses d'exploitation liées à l'événement comprise entre 40 et 50 M€. Cet impact négatif devrait compenser l'augmentation des revenus (le cas échéant) due à l'évolution du trafic (nombre total de passagers et mix) ; en tout cas, tous ces impacts ayant un caractère non récurrent, rendant ainsi l'effet des événements plutôt neutre.

Sven Edelfelt (Analyste)

+33 (0)1 55 35 42 58

sven.edelfelt@oddo-bhf.com

Nous pouvons enfin mentionner **Getlink** qui va probablement connaître un rebond de son trafic lors des Jeux Olympiques mais celui-ci sera probablement modéré. Eurostar va profiter d'une hausse du trafic passager de Londres à destination de Paris (impact sur le trafic navette neutre). Toutefois, Eurostar pourrait être pénalisé par la désertion de la clientèle asiatique, celle-ci préférant éviter Paris et privilégier Londres pour leur traditionnel shopping sur le vieux continent. Lors de notre précédent roadshow avec le CEO/ CFO, le management avait évoqué un effet marginalement positif sur le trafic prenant l'exemple du vécu des Jeux Olympiques de Londres.

❖ Travel Retail

Jérôme Bodin (Analyste)

+33 (0)1 55 35 42 49

jerome.bodin@oddo-bhf.com

Lagardère devrait profiter des deux événements pour son activité de Travel Retail qui représente 62% de son CA et 43% de son EBITA. Le groupe gère également la concession des aéroports parisiens en JV avec ADP (50/50). Il opère aussi les concessions de nombreuses gares et aéroports en Allemagne (dont Berlin et Francfort). Les ventes de Travel Retail devraient donc logiquement s'accroître lors de cette période permettant le maintien d'une croissance soutenue au T3 2024. Pour l'ensemble de l'exercice 2024, nous tablons sur une croissance organique de 12% pour Lagardère Travel Retail.

Fehmi Ben Naamane (Analyste)

+33 (0)1 44 94 56 14

fehmi.ben-naamane@oddo-bhf.com

Sur **Avolta** (ex Dufry), la France est un très petit marché, probablement moins de 2% des revenus groupe, selon nos estimations. Les principales opérations sont sur l'aéroport de Nice et de Toulouse, ainsi que quelques autoroutes principalement du Sud de la France. La ville de Nice accueillera 6 matches du tournoi de football, ce qui peut drainer du trafic autoroutier supplémentaire, mais l'impact devrait être très peu significatif à l'échelle de Avolta.



Quelles valeurs seront les plus impactées ?

Air France-KLM, Lufthansa, easyJet et Lagardère devraient, selon nous, être les valeurs de transport les plus impactées par ces deux événements

Récapitulatif des impacts pour les valeurs de Transport

Valeur	Recommandation	Obj. de cours	JO ou Euro	Positif / négatif
Air France-KLM	Sous-performance	9.0 €	JO & Euro	+
Lufthansa	Neutre	8.5 €	Euro	+
easyJet	Surperformance	710p	JO & Euro	+
Ryanair	Surperformance	26 €	Euro	=/+
Wizz Air	Surperformance	2 400p	Euro	=/+
IAG	Neutre	2 €	Euro	=
ADP	Neutre	134 €	JO	=
Getlink	Neutre	16 €	JO	=
Fraport	Surperformance	60 €	Euro	=
Lagardère	Neutre	25 €	JO & Euro	+
Avolta	Surperformance	58 CHF	Euro	=/+

Tableau n°8 - Source : ODDO BHF Securities

easyJet à privilégier (Surperformance, OC 710p)

La valeur qui nous semble la plus attractive en amont des JO et de l'Euro pour le secteur du transport aérien est : **easyJet**

- Sur l'exercice à fin septembre 2024, nous attendons un résultat net avant impôts sur FY 24 (exercice à fin septembre 2024) de 790 M€ en hausse de 83% yoy et une génération de FCF de 443 M€. Nous modélisons un léger effet volume lié au rajout de capacités vers la destination Paris pour les JO puisque nous estimons que le déséquilibre du trafic inbound/outbound et l'inflation des prix (notamment d'hébergement et de restauration) auront pour conséquence de détourner une partie de trafic City vers d'autres capitales européennes. Les bénéfices de l'Euro 2024 devraient être plus marqués grâce à une marge de manœuvre plus importante sur le yield management.
- Sur l'été, nous sommes aujourd'hui plus optimistes et avons relevé notre estimation de RPS passager de 160 pb à 4.1% (+3% sur T3 et +5% sur T4) en dépit d'une base comparaison qui devient compliquée. Nous pensons que la dynamique offre/demande reste globalement favorable avec i/ d'un côté, une poursuite de la discipline capacitaire sur l'intra-européen et une offre globale que nous attendons 5% à 10% en dessous de 2019 sur l'été 2024 (les nouvelles livraisons compensées par l'immobilisation au sol du GTF et les contraintes de capacité sur la maintenance) et ii/ de l'autre, une demande toujours solide et une priorité donnée aux dépenses voyages chez les ménages.
- Nous pensons, par ailleurs, que son activité de tour-operating Holidays continuera de bénéficier de la progression de la conversion des passagers que nous attendons en hausse de 38% et nous tablons sur une contribution au PBT sur l'exercice de 189 M€ avec une marge de 16%.
- En termes de valorisation, le titre reste attractif à nos yeux avec un multiple de VE/EBITDA 12 mois glissant de 1.9x contre un historique 10 ans de 6.0x.



• Méthode de valorisation

Nos objectifs de cours sont établis à 12 mois et leurs fixations reposent principalement sur trois méthodes de valorisation. Tout d'abord l'actualisation des cash-flows disponibles utilisant les paramètres d'actualisation fixés par le groupe et affichés le site Internet de ODDO BHF. Ensuite la méthode dite des sommes des parties reposant sur l'agrégat financier le plus pertinent en fonction du secteur d'activité. Enfin, nous utilisons également la méthode dite des comparables qui permet d'évaluer la société analysée par rapport à des entreprises similaires, soit car elles opèrent sur des segments d'activité identiques (et sont donc concurrentes) soit car elles bénéficient de dynamiques financières comparables. Il peut arriver de mixer ses méthodes dans des cas particuliers afin de refléter au mieux les spécificités de chaque entreprise couverte et ainsi pouvoir en affiner l'appréciation.

• Sensibilité du résultat de l'analyse/classification des risques :

Les avis exprimés dans ce document sont des avis basés sur une date particulière - la date indiquée en première page du présent document. La recommandation peut changer selon des événements inattendus susceptibles, par exemple d'avoir un impact tant sur la société étudiée dans le présent document que sur l'ensemble du secteur.

• Nos recommandations boursières

Nos recommandations boursières reflètent la performance RELATIVE attendue sur chaque valeur à un horizon de 12 mois.

Surperformance : performance attendue supérieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Neutre : performance attendue voisine de celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

Sous-performance : performance attendue inférieure à celle de l'indice de référence, sectoriel (large caps) ou non (petites et moyennes valeurs).

• Les cours des instruments financiers utilisés et mentionnés dans le présent document sont des cours de clôture.

• L'ensemble des publications des sociétés suivies et mentionnées dans le présent document est disponible sur le site de la recherche: www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer.

Conformément à l'Article 20 du Règlement européen n° 596/2014 (Market Abuse Regulation) une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois est disponible en cliquant sur le lien suivant www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer.

Répartition des recommandations

		Surperformance	Neutre	Sous-performance
Ensemble de la couverture	(688)	51%	38%	11%
Contrats de liquidité	(79)	51%	39%	10%
Contrats de recherche	(52)	65%	21%	13%
Service de banque d'investissement	(37)	49%	46%	5%

Risque de conflits d'intérêts :

Services de banque d'investissement et/ou Distribution

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre publique portant sur des instruments financiers de l'émetteur et rendue publique ? Sodexo

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisées au cours des 12 derniers mois ? Non

Contrat de recherche entre le groupe ODDO et l'émetteur

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V. et l'émetteur ont-ils convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur ? Non

Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport, ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées agit-il en tant que teneur de marché ou a-t-il conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ? LVMH, M6, Coca-Cola Europacific Partners, Covivio

Prise de participation

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V. détient-il 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

Une ou plusieurs sociétés affiliées de ODDO BHF SCA, autres que ABN AMRO - ODDO BHF B.V, peuvent, à certaines occasions, détenir 1% ou plus de la totalité du capital émis de l'émetteur.

ODDO BHF SCA ou sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V., détient-il une position longue ou courte nette de plus de 0,5% de la totalité du capital émis de l'émetteur ? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de ODDO BHF SCA ou de sa filiale ABN AMRO - ODDO BHF B.V ? Non

Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? No

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur? No

Autres conflits d'intérêts

ODDO BHF SCA ou l'une de ses sociétés affiliées est-il au courant de conflits d'intérêts supplémentaires ? Non



Conflits d'intérêts personnels

Les personnes en charge de la rédaction de l'analyse financière ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente analyse financière? No

Les personnes en charge de la rédaction du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit? Non

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de ODDO BHF: www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer.



Disclaimer:

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par le département Corporates & Markets de ODDO BHF SCA (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel.

Avertissement relatif à la distribution par ODDO BHF SCA à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :

La présente étude a été réalisée par ODDO BHF Corporates & Markets, division d'ODDO. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par ODDO BHF New York Corporation (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement. La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. La recommandation contenue dans ce document est revue et mise à jour au moins trimestriellement à chaque publication par l'émetteur de son rapport trimestriel.

A la date de publication du présent document, ODDO, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude. Cette étude ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

Ce rapport de recherche s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Il peut ne pas contenir l'information nécessaire pour que d'autres prennent des décisions d'investissement. Consultez votre conseiller financier ou un professionnel de placement si vous n'êtes pas un investisseur institutionnel

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;
- A la date de publication de la présente étude, l'analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, ODDO BHF Corporates & Markets, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ODDO BHF Corporates & Markets, ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- Ni ONY, ni ODDO, ni ODDO BHF Corporates & Markets, n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;
- ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) :

ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d' ODDO BHF Corporates & Markets car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'ODDO BHF SCA; Louis paul ROGER, Président (louis-paul.roger@oddo-bhf.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 646-286-2137.