



Le choc d'incertitude est là
pour durer



■ PERFORMANCE DES INDICES	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 10
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	11 - 14
■ VALORISATION DES MARCHÉS	15-20
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	21-26
■ ANALYSE GRAPHIQUE	27
■ STATISTIQUES SBF1 20	29 - 32



Avertissement : Entreprise d'investissement agréée par le CECEI le 25 juillet 1997 (Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement de la Banque de France) et par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), la FINANCIERE D'UZES est également membre d'Euronext. La FINANCIERE D'UZES relève des autorités compétentes que sont l'AMF et l'ACPR. Les informations contenues dans ce document ont été puisées aux meilleures sources mais ne sauraient entraîner notre responsabilité. Par ailleurs, La FINANCIERE D'UZES est organisée de manière à assurer l'indépendance de l'analyste ainsi que la gestion et la prévention des éventuels conflits d'intérêt.

Intensification des facteurs de risque

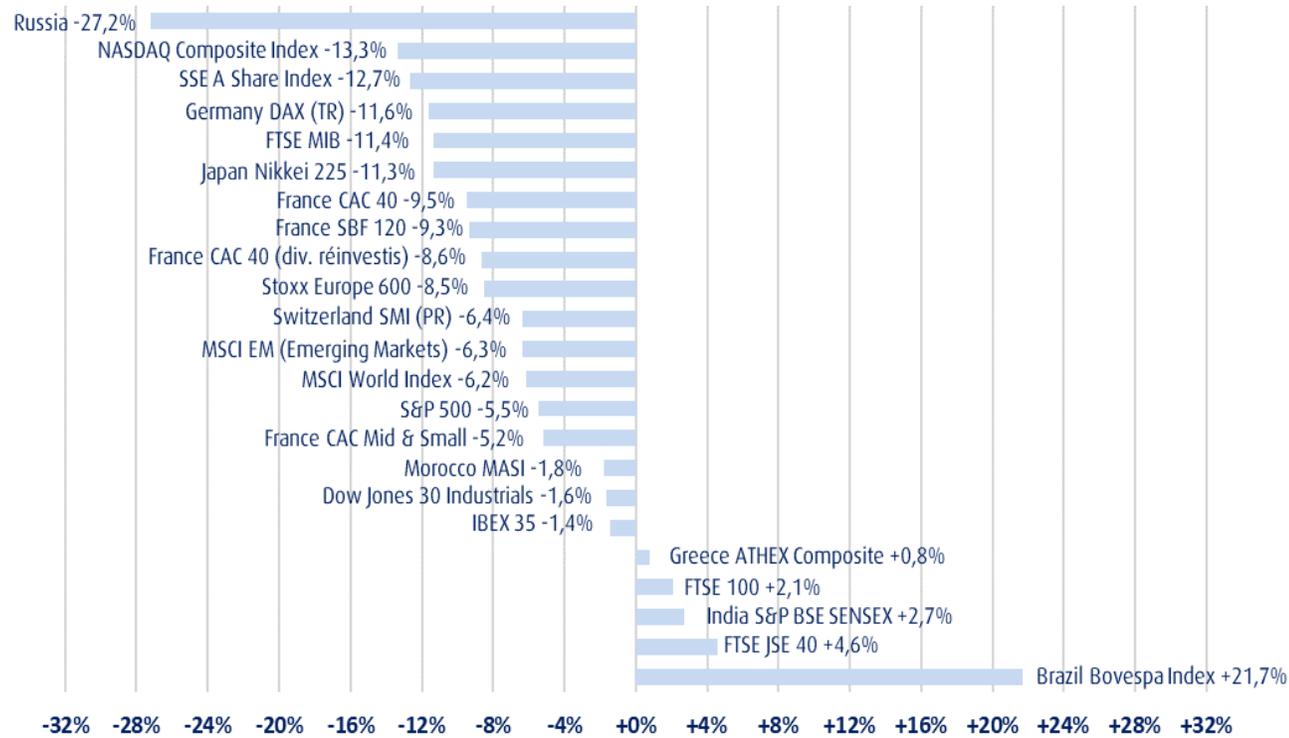
Guerre en Ukraine, inflation record, dégradation de la situation sanitaire en Chine, normalisation des politiques monétaires... Les très nombreux facteurs de risque s'intensifient, la volatilité augmente, le recul des grands indices se poursuit, avec la baisse la plus marquée pour les indices américains et les actifs les plus fortement valorisés.

- Le MSCI Monde abandonne -4% (en devises) sur un mois.
- Au USA, le Nasdaq amplifie sa chute (-6% en devises sur 1 mois) dans un contexte de hausse généralisée des taux d'intérêt et après des publications souvent jugées décevantes sur les GAFAM. Le S&P500 recule de -5% sur 1 mois, le Dow Jones de -3,2%.
- En Europe, le Stoxx 600 abandonne -2,3% sur un mois avec un recul contenu des indices français (-0,9% et -0,2% dividendes réinvestis pour le CAC40) et Allemand (-0,6%).
- A rebours des autres indices, le Nikkei poursuit le redressement amorcé en mars et regagne +1,8% sur 1 mois (en devises), porté par le discours toujours très accommodant de la Banque du Japon.
- Le Dollar US poursuit son ascension face à l'euro à 1,05€/€ (+3%/1 mois) et face à un large panier de devises.
- Le bitcoin en revanche cède -4% sur un mois, en retrait de -15,4% sur l'année (en euro).

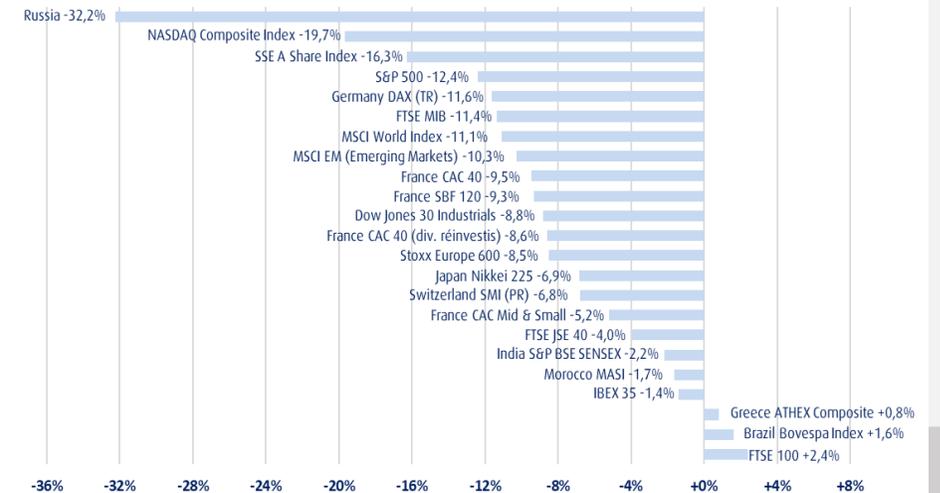
Indices Internationaux	Cours au 3-mai-22	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)
		1T-2022	dp le 12-avr.- 22	YTD	YTD
EUROPE					
Stoxx Europe 600	446,2	-6,5%	-2,3%	-8,5%	-8,5%
France CAC 40	6 476,2	-6,9%	-0,9%	-9,5%	-9,5%
France CAC 40 (div. réinvestis)		-6,7%	-0,2%	-8,6%	-8,6%
France SBF 120	5 028,4	-6,9%	-0,8%	-9,3%	-9,3%
France CAC Mid & Small	14 707,9	-3,0%	-0,9%	-5,2%	-5,2%
Germany DAX (TR)	14 039,5	-9,3%	-0,6%	-11,6%	-11,6%
FTSE 100	7 561,3	+1,8%	-0,2%	+2,4%	+2,1%
IBEX 35	8 590,2	-3,1%	+0,1%	-1,4%	-1,4%
Switzerland SMI (PR)	12 001,9	-5,5%	-3,0%	-6,8%	-6,4%
FTSE MIB	24 242,3	-8,5%	-1,7%	-11,4%	-11,4%
Greece ATHEX Composite	900,5	-1,6%	-2,3%	+0,8%	+0,8%
Russia	1 081,5	-36,0%	+7,6%	-32,2%	-27,2%
US					
S&P 500	4 175,5	-4,9%	-5,0%	-12,4%	-5,5%
NASDAQ Composite Index	12 563,8	-9,1%	-6,0%	-19,7%	-13,3%
Dow Jones 30 Industrials	33 128,8	-4,6%	-3,2%	-8,8%	-1,6%
AFRIQUE					
Morocco MASI	13 136,7	-4,0%	+1,3%	-1,7%	-1,8%
FTSE JSE 40	64 401,3	+2,2%	-3,6%	-4,0%	+4,6%
ASIE					
Japan Nikkei 225	26 818,5	-3,4%	+1,8%	-6,9%	-11,3%
SSE A Share Index	3 193,3	-10,6%	-5,2%	-16,3%	-12,7%
India S&P BSE SENSEX	56 976,0	+0,5%	-2,7%	-2,2%	+2,7%
AMÉRIQUE LATINE					
Brazil Bovespa Index	106 528,1	+14,5%	-8,3%	+1,6%	+21,7%
MSCI					
MSCI World Index	2 188,2	-5,0%	-4,0%	-11,1%	-6,2%
MSCI EM (Emerging Markets)	62 843,7	-6,5%	-1,9%	-10,3%	-6,3%
Changes					
Euro/\$	1,05	-2,2%	-3,1%	-7,3%	-0,0%
Euro/Rouble	71,93	+7,4%	-22,4%	-15,7%	-9,0%
Bitcoin (CME) Continuous	37 635,0	-4,7%	-4,2%	-21,6%	-15,4%
Matières premières					
Gold (NYM S/ozt) Continuous	1 870,6	+6,4%	-5,3%	+1,9%	+9,9%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	1 868,8	+6,7%	-5,2%	+2,3%	+10,3%

Source : FactSet

Performances des principaux indices dp le 1/1/22 (euro)



Performances des principaux indices dp le 1/1/22 (monnaie locale)



Matières Premières et Pétrole en soutien des indices

Au plan sectoriel, difficile de conclure sur les thématiques du mois d'avril sauf souligner la très grande volatilité des cours, le désordre ambiant et une tendance générale à la baisse.

Rares ont été les secteurs épargnés par la baisse : le Pétrole et la Construction (stables), plus étonnant l'Automobile (stable) et le Transport/Loisirs (+2,8%).

Côté retrait, à noter les prises de profits sur le secteur des Matières Premières (-8%), le recul de l'immobilier (-7,9%), de la Santé (-4,6%) et du Retail.

Sur l'année, le profil Value/Défensif surperforme. Les secteurs cycliques, sensibles aux taux et à PER élevés sont les plus attaqués.

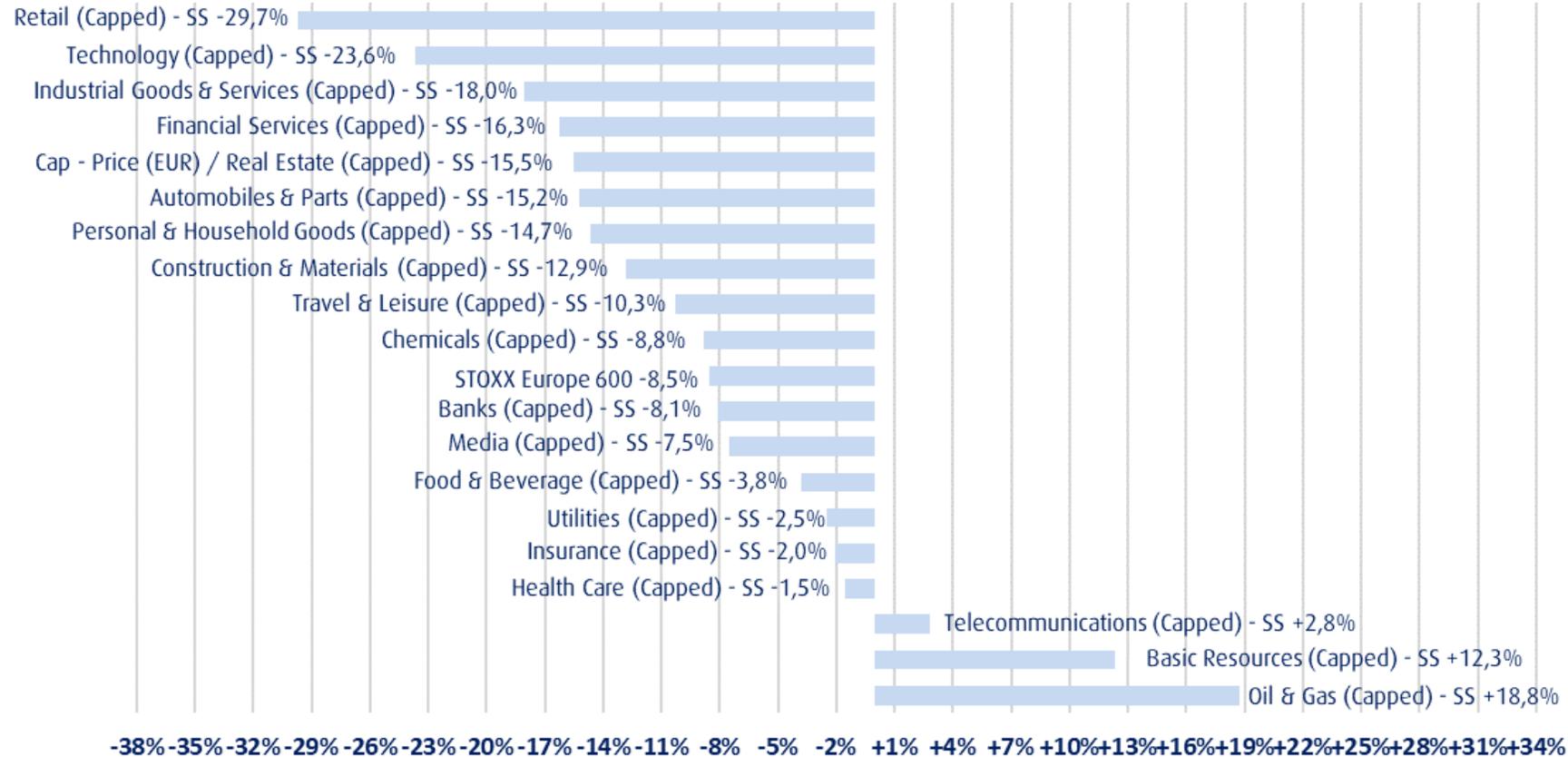
TOP 3 de l'année : Pétrole, Matières Premières, Télécoms.

Plus fortes baisses : Distribution, Technologie, Industrie.

Indices Sectoriels	Cours au 3-mai.-22	Performance (Monnaie locale)		
		1T-2022	dp le 12-avr.- 22	YTD
STOXX Europe 600	446,2	-6,5%	-2,3%	-8,5%
Automobiles & Parts (Capped)	559,5	-12,5%	+0,1%	-15,2%
Banks (Capped) - SS	133,3	-5,8%	-0,7%	-8,1%
Basic Resources (Capped) - SS	674,9	+18,3%	-8,0%	+12,3%
Chemicals (Capped) - SS	1 246,7	-9,0%	-0,2%	-8,8%
Construction & Materials (Capped)	562,7	-11,4%	+0,1%	-12,9%
Financial Services (Capped) - SS	630,9	-8,6%	-6,9%	-16,3%
Food & Beverage (Capped) - SS	836,3	-6,8%	+0,8%	-3,8%
Health Care (Capped) - SS	1 065,6	-1,6%	-4,6%	-1,5%
Industrial Goods & Services (Capped)	653,0	-13,2%	-1,6%	-18,0%
Insurance (Capped) - SS	315,5	+1,5%	-3,9%	-2,0%
Media (Capped) - SS	344,9	-5,2%	-3,3%	-7,5%
Oil & Gas (Capped) - SS	328,9	+14,1%	+0,1%	+18,8%
Personal & Household Goods (Capped)	940,3	-12,1%	-2,2%	-14,7%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	163,6	-6,6%	-7,9%	-15,5%
Retail (Capped) - SS	312,8	-27,8%	-4,2%	-29,7%
Technology (Capped) - SS	616,4	-16,9%	-2,1%	-23,6%
Telecommunications (Capped)	236,4	+1,1%	-1,8%	+2,8%
Travel & Leisure (Capped) - SS	208,5	-10,6%	+2,8%	-10,3%
Utilities (Capped) - SS	394,9	-3,7%	-0,4%	-2,5%

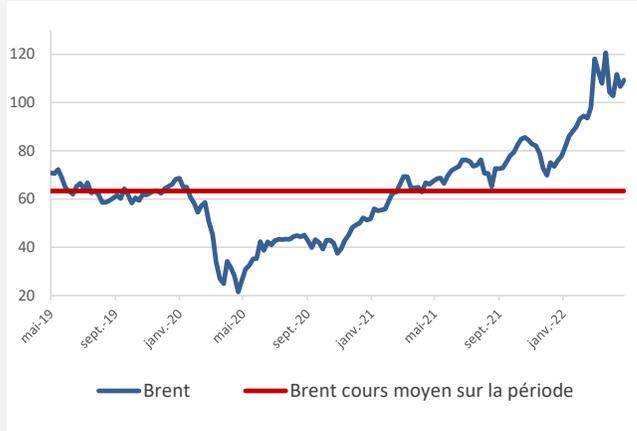
Source : FactSet

Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/22



Conflit russe : une offensive soutenue, plus vaste et plus longue qu'imaginée au départ

Brent (\$/baril)



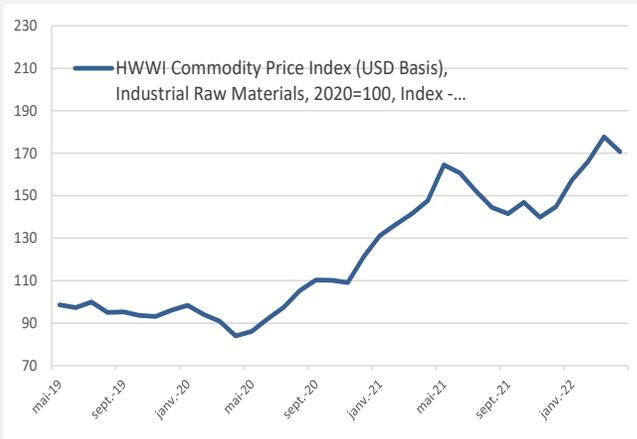
Entre menace et risque d'escalade

- L'espoir que des négociations de cessez-le-feu aboutissent a disparu. Vladimir Poutine a échoué dans sa guerre éclair mais il poursuit son offensive dans certaines parties du territoire ukrainien.
- Face aux décisions occidentales d'accroître leur soutien militaire à Kiev, la Russie en vient même à menacer d'élargir le conflit. Les propos sur la situation des populations pro-russes en Moldavie vont dans ce sens.

Vers un nouveau train de sanctions contre la Russie

- **Côté américain, Washington accélère les livraisons d'équipements militaires à l'Ukraine** et forme désormais ouvertement des militaires ukrainiens aux armements lourds américains.
- **En Europe, après l'embargo décidé sur le charbon russe (45% des importations européennes), Bruxelles tente de trouver un accord sur un arrêt des achats de pétrole russe d'ici 6 mois (27% des importations européennes).** L'Allemagne qui annonce pouvoir mettre fin à sa dépendance au pétrole russe d'ici la fin de l'été, accepterait l'embargo. La Hongrie s'y oppose et plusieurs pays dont la Slovaquie et la République tchèque, largement dépendants des hydrocarbures russes, souhaiteraient une exemption temporaire et une période de transition allongée.
- **En parallèle, le bras de fer autour des livraisons de gaz russe se poursuit.** L'UE précise refuser de payer ses achats de gaz à la Russie en roubles alors que le groupe Gazprom annonçait la semaine dernière la suspension de ses livraisons de gaz vers la Bulgarie et la Pologne au motif que ces 2 pays n'avaient pas effectué leurs paiements en roubles comme imposé par le Kremlin. L'UE se prépare à une suspension possible de ses approvisionnements.
- **L'hypothèse de base est désormais que le choc d'incertitude est là pour durer. Les sanctions économiques imposées par l'Union européenne à la Russie s'annoncent durables.** Aucun apaisement ne sera possible sans un accord de paix entre Moscou et Kiev, a déclaré le chancelier allemand Olaf Scholz.

Matières premières industrielles



Des prix du baril et de l'énergie durablement élevés

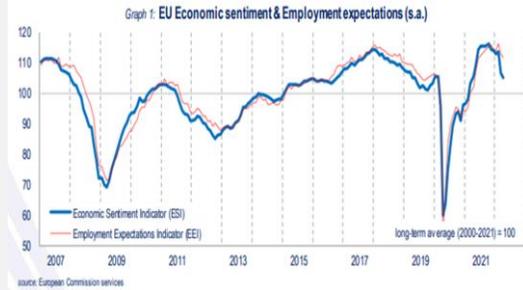
- **Le baril de brut revient autour des 110\$** (111\$/Brent de la mer du Nord, 108\$/WTI) mais reste plus élevé qu'avant la guerre, pris en tenaille entre l'affaiblissement de la demande chinoise et l'imminence d'un embargo européen sur les importations russes. De leur côté, les membres de l'OPEP+ s'en tiennent à un relèvement modeste de leur production pour le mois de juin (environ +400k barils/jour), conformément au calendrier adopté en juillet dernier. Des relèvements jugés insuffisants pour soulager le marché alors que les inquiétudes persistent sur la capacité de plusieurs pays du cartel à augmenter leur production.
- **S'agissant du gaz, l'incertitude reste élevée.** Outre déclarer le paiement en roubles de l'énergie russe contraire aux sanctions prise à l'encontre de Moscou, les ministres de l'Énergie de l'UE réitèrent leur volonté de reconstituer les réserves de gaz des pays à 100% d'ici l'hiver prochain, sans exclure l'éventualité d'une suspension des approvisionnements russes.
- **Les prix du pétrole et du gaz vont rester élevés.** De nouvelles pressions sur les prix de l'énergie ne sont pas à écarter lesquelles viendraient alimenter les risques haussiers sur l'inflation européenne.

Effet covid et tensions sur les chaînes d'approvisionnement au T1. FINANCIÈRE D'UZÈS

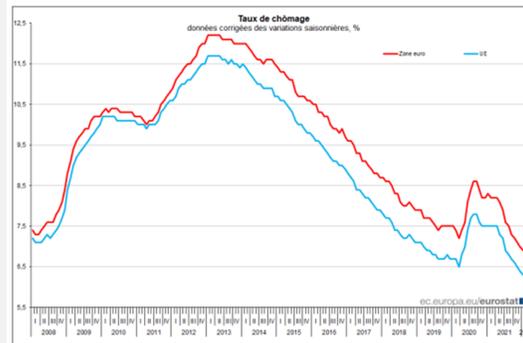
Les impacts de l'inflation sont à venir (1/2)

Sentiment Économique de la Commission Européenne (ESI)

EU developments



Zone euro : Taux de chômage (Eurostat)



Zone euro/EU : prix à la production industrielle



USA : une demande intérieure toujours solide

- Selon l'estimation préliminaire du BEA, **le PIB réel s'est contracté de -1.4% t/t en rythme annualisé au T1 2022, soit une hausse de +3,6% en variation annuelle** (vs +5,5% au T4-2021). Pour l'essentiel, la baisse est imputable à la contribution négative du commerce extérieur (-3,2%), des inventaires (-0.8%) et de la dépense publique. En revanche **la demande intérieure est restée robuste** du fait de la réouverture des services qui a plus que compensé une légère correction sur les biens. La consommation réelle résiste (+0,5% en mars et +3,7% sur un an), parallèlement à une baisse du taux d'épargne (5,8% vs 6,2% en février). **L'investissement en équipement des entreprises progresse de +15.3%, l'investissement résidentiel continue également de progresser.**
- **Le climat des affaires résiste** avec un PMI Markit manufacturier à 59,2 en avril (+0,7pt) et 58,9 (+2,4pts) dans les services, sur fond de relâchement des mesures de restrictions liées au covid. L'ISM manufacturier perd un peu de vigueur à 55,4 vs 57,1 en mars, l'ISM non Manufacturier également à 57,1 vs 58,2 en mars. Mais dans l'ensemble, **l'économie US souffre essentiellement de difficultés de production, pas d'un manque de demande.**
- **La confiance des ménages mesurée par le Conference Board se stabilise** à 107,3 en avril après le net repli constaté en janvier/février.
- **Le marché de l'emploi reste sous tension**, avec 428k créations de postes en avril, un taux de chômage inchangé à 3,6% et un nombre de postes vacants record (11,5M/mars). Les tensions sur les salariales se modèrent un peu (+0,3% en rythme mensuel vs +0,5% en mars) mais la **Fed estime maintenant que le marché du travail doit être freiné.**
- **L'inflation a poursuivi sa progression en mars** à +8,5% mais avec une composante sous jacente traduisant de premiers signes de stabilisation (+5,2% vs +5,4% en février).
- **La contraction du PIB au T1 apparait technique**, liée à la forte hausse des importations US (+17,7%) alors que les entreprises n'ont pu reconstituer leurs stocks du fait des pénuries. **La demande intérieure demeure solide. Les chiffres d'inflation en revanche deviennent préoccupants et se confirment comme la priorité.**

Zone euro : vers un net ralentissement, en réaction à la guerre en Ukraine

- **PIB T1 : +0,2% en variation trimestrielle et +5% sur un an**, soit une croissance positive, en partie protégée par la reprise exceptionnelle post covid. En France, le PIB est ressorti stable par rapport au trimestre précédent (soit +5,3% en glissement annuel) pénalisé par le recul des dépenses de consommation (-1,3% en variation séquentielle) et un investissement résidentiel des ménages en baisse (-1,1%). En Allemagne, le pays évite la récession avec une augmentation de son PIB de +0,2%. L'économie italienne en revanche recule de -0,2%.
- **Le climat des affaires se veut plus hésitant, animé par des forces contraires. Les services résistent et bénéficient de la levée des restrictions sanitaires** (PMI à 57,7 vs 55,6 en mars); **le secteur manufacturier s'affaiblit** (PMI à 55,5 vs 56,5), très largement exposé aux perturbations des chaînes logistiques.
- **Les ménages européens basculent dans la morosité. L'indice du sentiment économique de la Commission Européenne revient à 105** en avril vs 106,7 en mars, témoignant du choc négatif de la guerre en Ukraine et de la situation sanitaire en Chine. **Les ventes au détail du mois de mars reculent** (-0,4% en glissement mensuel) avec pourtant une **amélioration sur le front de emploi** (taux de chômage à 6,8%/mars vs 6,9%/février et 8,2% un an plus tôt).
- **L'inflation progresse à + 7,5% en avril** et +3,5% en sous jacent (après 7,4% et 2,9% en mars), avec une stabilisation revenant avant tout au recul des prix de l'énergie en avril et aux mesures de soutien des Etats pour atténuer le choc. Partout l'inflation reste forte (Espagne à +8,4% en glissement annuel, Allemagne à +7,4%, France à +5,4%), témoignant d'une diffusion des tensions inflationnistes. De leur côté **les prix à la production sont en hausse de + 5,3% sur le mois de mars et 36,8% sur un an... Le risque d'un emballement durable de l'inflation prend le pas sur celui d'un ralentissement de la croissance économique.**
- **A ce stade, la faiblesse de la croissance s'explique par un effet covid et des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. L'impact de la guerre en Ukraine et ses répercussions sur l'inflation et les prix de l'énergie sera plus fort et plus visible au T2.**

Effet covid et tensions sur les chaînes d'approvisionnement au T1. Les impacts de l'inflation sont à venir (2/2)

FMI- Estimations avril 2022

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)	2021	2022	2023
Production mondiale	6,1	3,6	3,6
Pays avancés	5,2	3,3	2,4
États-Unis	5,7	3,7	2,3
Zone euro	5,3	2,8	2,3
Allemagne	2,8	2,1	2,7
France	7,0	2,9	1,4
Italie	6,6	2,3	1,7
Espagne	5,1	4,8	3,3
Japon	1,6	2,4	2,3
Royaume-Uni	7,4	3,7	1,2
Canada	4,6	3,9	2,8
Autres pays avancés	5,0	3,1	3,0
Pays émergents et pays en développement	6,8	3,8	4,4
Pays émergents et pays en développement d'Asie	7,3	5,4	5,6
Chine	8,1	4,4	5,1
Inde	8,9	8,2	6,9
ASEAN-5	3,4	5,3	5,9
Pays émergents et pays en développement d'Europe	6,7	-2,9	1,3
Russie	4,7	-8,5	-2,3
Amérique latine et Caraïbes	6,8	2,5	2,5
Brésil	4,6	0,8	1,4
Mexique	4,8	2,0	2,5
Moyen-Orient et Asie centrale	5,7	4,6	3,7
Arabie saoudite	3,2	7,6	3,6
Afrique subsaharienne	4,5	3,8	4,0
Nigéria	3,6	3,4	3,1
Afrique du Sud	4,9	1,9	1,4
<i>Pour mémoire</i>			
Pays émergents et pays à revenu intermédiaire	7,0	3,8	4,3
Pays en développement à faible revenu	4,0	4,6	5,4

Chine : une grande vulnérabilité de l'activité à la situation sanitaire

- Pour sa part, **la croissance chinoise commence à freiner dangereusement**. Les chiffres du T1 (+1,3% en rythme séquentiel) sont conformes aux attentes mais **les signes de fragilisation se multiplient avec un impact visible des confinements depuis le mois de mars** : baisse des ventes au détail de -3,5% en rythme annuel après +6,7% en février, ralentissement de la production industrielle à +5% en mars après +7,5% en février.
- **Les indicateurs d'activité PMI officiels du mois d'avril continuent de chuter**, sous le seuil de contraction dans les services (41,9 vs 48,4 en mars), et dans le secteur manufacturier (47,4 vs 48,8 en mars).
- Le gouvernement réaffirme sa stratégie « zero covid » mais en vient à accepter des mesures de soutien jusque là non souhaitées par le président Xi Jinping (promesse de soutien des grands groupes technologiques) pour éviter un ralentissement trop brutal.
- **L'objectif de croissance du gouvernement fixé à +5,5% en 2022 est clairement sous pression. A l'échelle mondiale, le renforcement des problématiques d'approvisionnement intervient à un moment déjà difficile et ne va faire que renforcer des pressions inflationnistes déjà élevées.**

Révision à la baisse des estimations de croissance mondiale (FMI)

Comme attendu, le FMI rabat ses prévisions de croissance mondiale à +3,6% pour 2022 (vs 4,4% en janvier) et +3,6% pour 2023 (vs 3,8%), avec des situations différentes d'un pays à l'autre.

La croissance reviendrait à +3,7% en 2022 au USA (vs 5,2% attendu en janvier) avec pour principal sujet de préoccupation les tensions sur le marché du travail et les risques « d'inflation de second tour ».

Elle reviendrait à +2,8% en zone euro (vs +4,3%), zone la plus exposée à la guerre en Ukraine avec, parmi les pays les plus pénalisés, l'Allemagne (+2,1% +4,6%) et l'Italie (+2,3% vs +4,2%). En France, la croissance est révisée à +2,9% pour 2022 vs +3,9% attendu précédemment.

En Chine, le FMI ajuste sa croissance à +4,4% pour 2022 vs +5,6% précédemment..

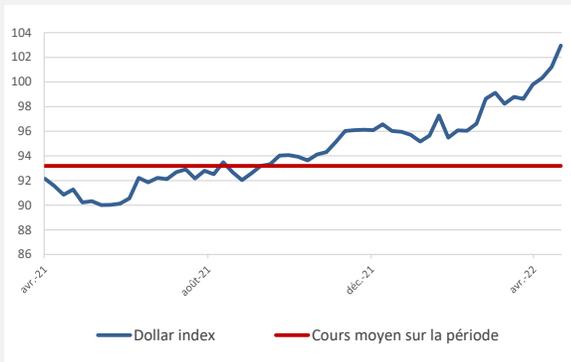
L'inflation est là et elle est forte. Pour le FMI, l'inflation devrait atteindre **+5,7 % dans les pays avancés et +8,7 % dans les pays émergents et en développement en 2022** (+180 et +280pb vs les prévisions de janvier), du fait de la généralisation des pressions à la hausse sur les prix.

La croissance ralentit ce qui n'est pas encore vraiment lisible dans les chiffres du T1 mais la visibilité reste faible. **Le scénario central reste à un freinage sans récession** mais un trimestre de ralentissement supplémentaire et on basculerait « techniquement » en stagflation (2 trimestres consécutifs de croissance négative). Beaucoup va dépendre de l'évolution de la situation en Chine et en Russie/Ukraine : 2 pays qui pour des raisons différentes contribuent à perturber les chaînes d'approvisionnement.

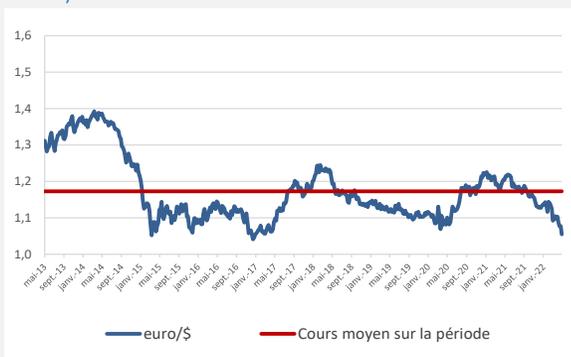
Dollar Index / 10 ans



Dollar Index / 1 an



Euro / Dollar



Le dollar index au plus haut

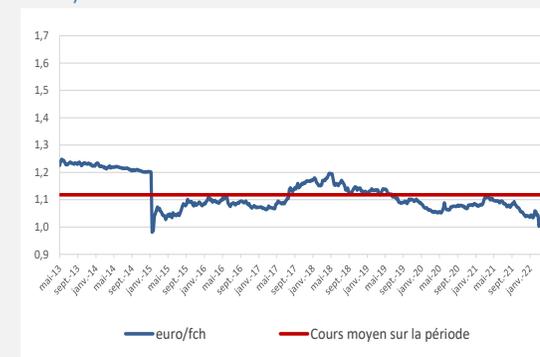
- **Le dollar index poursuit son ascension à 103**, soutenu par les anticipations de politique monétaire de la Fed.
- L'euro dollar chute et revient sur son plus bas niveau de 2020 à 1,05\$, en baisse de -7,5% depuis le début de l'année.
- Cette tendance traduit la force de l'économie américaine face à une Europe très dépendante pour son énergie.
- **C'est une bonne nouvelle pour les exportateurs européens. C'est en revanche une mauvaise nouvelle pour les importateurs, notamment les importateurs d'énergie et matières premières.**

	Cours au 31/12/2020	01/01/2021 30/06/2021	30/06/2021 31/12/2021	Cours au 31/12/2021	01/01/2022 30/06/2022
Moyen	31/12/2020	Moyenne S1	Moyenne S2	31/12/2021	Moyenne S1
EURUSD	1,22 9,0%	1,21 9,4%	1,16 -1,6%	1,14 -7,1%	1,09 -9,4%
EURJPY	126,33 3,6%	129,83 8,9%	129,90 4,5%	130,95 3,7%	133,60 2,9%
EURCHF	1,08 -0,5%	1,09 2,8%	1,07 -0,7%	1,04 -4,2%	1,03 -5,8%
EURBRL	6,36 40,7%	6,49 19,8%	6,27 -1,3%	6,33 -0,3%	5,58 -14,0%
EURrub	90,50 29,8%	89,54 16,7%	84,91 -4,0%	85,30 -5,7%	88,81 -0,8%
EURcny	8,00 2,3%	7,80 0,6%	7,47 -6,6%	7,25 -9,4%	7,03 -9,9%
eurcad	1,56 7,1%	1,50 0,0%	1,46 -5,9%	1,44 -7,8%	1,39 -7,6%

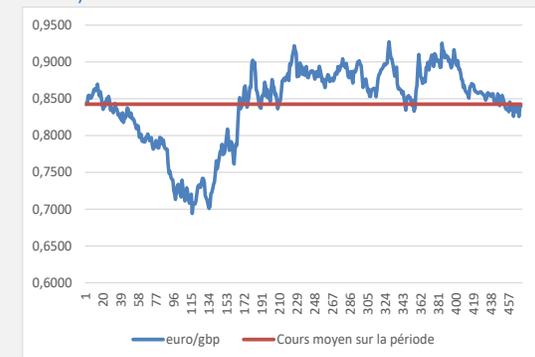
Euro/Yen



Euro/FCH



Euro/GBP

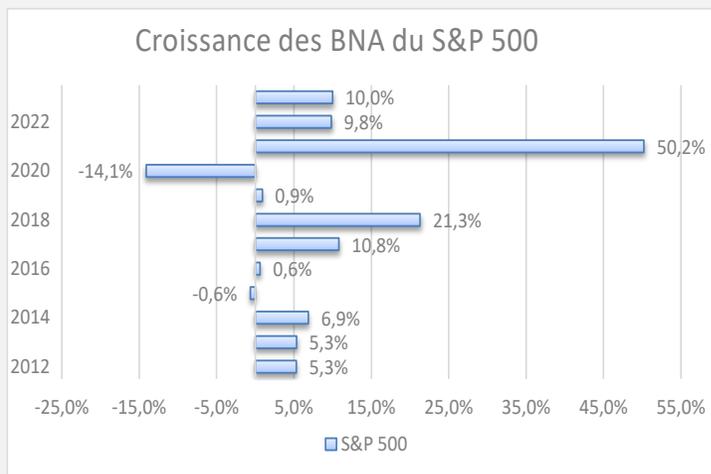


S&P 500 : le consensus tient toujours...

- **Le consensus commence tout juste à s'ajuster** avec les écarts les plus importants pour les secteurs les plus sensibles aux évolutions conjoncturelles :
 - 1/ à la hausse ☺ : pétrole et matières premières,
 - 2/ à la baisse ☹ : **Consommation discrétionnaire** à l'image de General Electric qui insiste sur les tensions dans les chaînes d'approvisionnement et les pressions haussières sur le coût des matériaux et des transports.
- Le secteur financier ressort mitigé, entre solide demande de crédit (Bank of America, Goldman Sachs) et prudence sur l'environnement économique (JP Morgan).
- Les Technos ressortent globalement positives avec de belles publications (Tesla, STMicroelectronics, Intel) mais de fortes déceptions également pour Netflix (effondrement du nombre d'abonnés), Alphabet (hausse des coûts, baisse des revenus publicitaires), Amazon (hausse des coûts de livraison et décélération de la croissance) ou Apple (hausse des coûts).
- Les biens de consommation courantes résistent plutôt bien en affichant des hausses de coûts mais un fort pricing power (Coca Cola, Hasbro, Procter & Gamble, Kimberly Clark).
- **Au total, la révision ressort légèrement positive :**
 - BNA 2022 : +9,8% vs +9,4% le mois dernier,
 - T1 : +7,5% vs +5,1% attendu
 - T2 : +5,8% vs +6,8%
 - T3 : -1,6%, inchangé
 - T4 : +10,3% vs +10%
 - BNA 2023 : +10%, inchangé.

Le T1 se conclut avec les honneurs et confirme la capacité des entreprises à répercuter dans leurs prix de vente les hausses de coûts, notamment salariaux. Mais les inquiétudes sont bien là : en amont la crainte que les confinements en Chine et le conflit ukrainien n'entravent une production déjà fragile (STMicroelectronics, Texas Instrument, General Electric, Lockheed Martin, Colgate Palmolive); en aval une compression des marges du fait des hausses de coûts (GE, Amazon, Starbuck, Estée Lauder), et un ralentissement de la demande du fait des restrictions chinoises ou d'une perte de pouvoir d'achat (Amazon, Apple, Johson & Jonhson, Estée Lauder).

BNA S&P 500 - 4/05/2022



S&P 500 : BNA et MOP cible par secteur - 4/05/2022

	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle	
		2023	2022	10Y moy	2023	2022		2023	2022	2023	2022
S&P 500	100,00%	16,7x	18,4x	17,1x	10,0%	9,8%	1,36%	5,0%	9,8%	17,88	17,40
S&P 500 / Consumer Discretionary -SEC	11,5%	22,4x	30,0x	23,3x	34,2%	8,0%	0,56%	10,7%	13,3%	11,49	10,40
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	6,7%	20,4x	22,0x	18,9x	7,6%	3,7%	2,37%	3,7%	5,0%	9,35	9,13
S&P 500 / Energy -SEC	4,2%	10,8x	9,4x	15,5x	-12,4%	96,2%	3,33%	-4,8%	30,3%	15,47	17,21
S&P 500 / Financials -SEC	10,9%	11,3x	12,9x	12,6x	14,5%	-10,1%	1,77%	7,0%	2,2%	29,76	27,74
S&P 500 / Health Care -SEC	14,0%	15,8x	15,9x	15,9x	0,0%	5,9%	1,50%	3,1%	6,5%	13,37	13,89
S&P 500 / Industrials -SEC	7,8%	15,9x	19,0x	17,2x	19,8%	36,2%	1,46%	6,4%	12,2%	14,88	13,50
S&P 500 / Information Technology -SEC	27,6%	20,3x	22,6x	17,8x	11,4%	12,1%	0,84%	8,0%	11,3%	31,21	30,70
S&P 500 / Materials -SEC	2,7%	15,0x	14,4x	16,1x	-4,1%	14,6%	1,80%	-0,9%	11,1%	18,21	18,95
S&P 500 / Communication Services -SEC	8,8%	14,6x	16,9x	19,1x	16,2%	-0,4%	0,89%	6,9%	8,1%	22,37	21,07
S&P 500 / Utilities -SEC	2,8%	19,0x	20,5x	17,1x	7,7%	1,6%	3,06%	3,3%	-3,3%	23,55	22,36



Stoxx 600 : une année 2022 bien engagée; plus de prudence pour 2023.

- On attendait un solide début d'année, **les T1 ressortent dans l'ensemble forts en cumulant** : 1/un effet volume positif alimenté par une forte demande post covid, 2/ un effet prix important du fait des hausses de tarifs pratiqués, 3/des effets changes positifs.
- **Pétrole et Matières premières portent un momentum toujours positif:**
 - Pétrole et matières premières (Eramet, Arcelor Mittal, Aperam), alimentent l'essentiel de la hausse,
 - Bien orientés également : 1/ la Chimie (Arkema, Solvay), 2/ la Santé (Sanofi, Eurofins, Sartorius Stedim, Air Liquide, Essilor Luxottica), 3/ les Biens de consommation avec de bonnes surprises pour le secteur du Luxe (LVMH, Hermès, Kering, L'Oreal, Montcler), 4/ l'Alimentation (Danone, Nestlé) et la Boisson soutenue par la reprise de la consommation hors domicile et l'amélioration de la situation sanitaire (Heineken, Carlsberg, AB Inbev), les Médias avec de très bonnes publications pour Publicis ou Vivendi.
- **Les révisions à la baisse restent contenues.** Pour les principales :
 - La distribution qui cristallise les points de tension : effet base et normalisation de la croissance (Zelando, Fnac Darty), inquiétude des consommateurs et ralentissement de la demande (Deliveroo, Tesco, Fnac Darty), confinement en Chine (Adidas), problèmes d'approvisionnement (Asos),
 - L'hôtellerie/Loisirs,
 - Les services aux collectivités (Veolia),
 - La banque qui publie de bons résultats (BNP Paribas, Société Générale) mais relève son coût du risque du fait de la situation en Ukraine (Société Générale, Crédit Agricole).

L'industrie que nous imaginions plus fragile, résiste et confirme dans l'ensemble assez largement ses guidances, fort d'un très bon niveau d'activité (Schneider Electric, Legrand, Assa Abloy, Rexel, Valeo, Michelin, Airbus) malgré quelques révisions de guidance et mises en garde relatives aux goulets d'étranglement (Volkswagen, Duerr, Trigano) et hausses de coûts (Volvo, Faurecia, Manitou).

Stoxx 600 : Révisions 1/3 mois – 4/05/2022 (Factset)

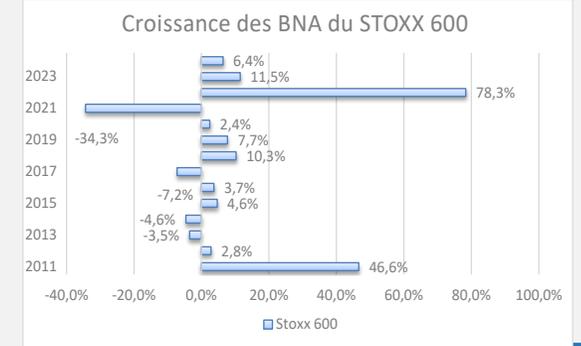
Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2022 depuis 1 mois	Révision prévisions résultats 2022 depuis 3 mois
Automobile	-0,5%	-2,0%
Matières premières	8,3%	42,4%
Chimie	3,6%	7,2%
Construction & Matériau	0,6%	1,1%
Industries & Services	1,1%	2,7%
Technologie	-0,8%	-1,3%
Hôtellerie	-3,8%	-13,1%
Média	1,0%	-2,0%
Secteurs Défensifs		
Agroalimentaire	1,1%	0,0%
Biens de consommation	3,0%	2,0%
Distribution	-2,6%	-12,9%
Santé	2,8%	4,4%
Pétrole		
Pétrole	13,9%	46,9%
Rendement		
Immobilier	-0,5%	-0,2%
Opérateurs Télécom	0,8%	-2,0%
Services aux Collectivités	-6,9%	-22,0%
Finance		
Banques	-1,4%	-2,4%
Services Financiers	-1,3%	-2,0%
Assurances	-1,9%	-2,6%
Moyenne Stoxx 600	2,4%	6,0%



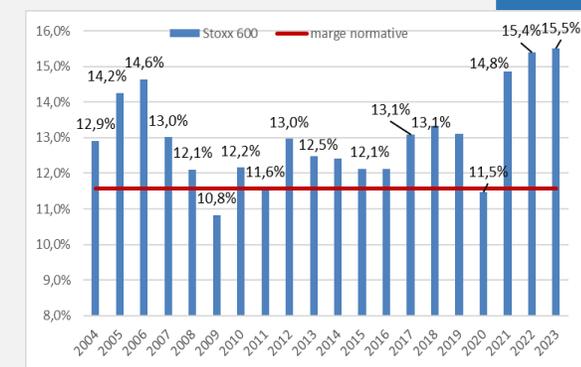
Stoxx 600

- **A ce stade des publications, le contrat est rempli** : les volumes résistent, les marges tiennent, le momentum reste globalement positif avec des ajustements à la baisse contenus. Fort du soutien des secteurs Pétrole et Matières premières, le consensus revoit même ses chiffres 2022 à la hausse quand le consensus des économistes a de son côté significativement revu ses estimations à la baisse (en moyenne -120pb pour une croissance révisée à +2,8% pour la zone euro).
- **La prudence se focalise plutôt sur 2023** avec pour grands sujets de préoccupation : l'enlisement du conflit en Ukraine et ses répercussions, la situation sanitaire en Chine, l'inflation des coûts et les politiques monétaires de banques centrales.
 - BNA 2022 : +11,5% vs +10% le mois dernier
 - **BNA 2023 : +6,4% vs +10,3%**

BNA Stoxx 600 (Factset 4/05/2022)



MOP Stoxx 600 (Factset 4/05/2022)



Momentum BNA 12 mois (Factset 4/05/2022)

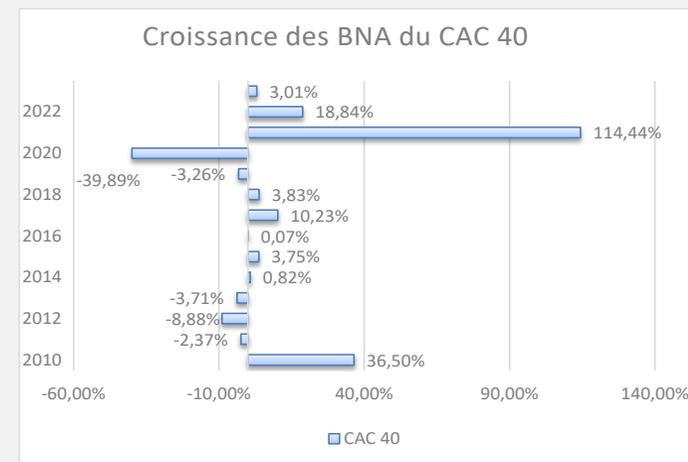


	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle	
		2023	2022	10Y moy	2023	2022		2023	2022	2023	2022
STOXX Europe 600	100,00%	12,8x	13,6x	14,7x	6,4%	11,5%	3,0%	1,6%	11,6%	15,51	15,39
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,16%	5,6x	6,2x	8,6x	10,3%	-3,8%	4,6%	7,5%	4,8%	9,36	9,22
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,46%	7,3x	8,2x	10,2x	13,0%	-6,2%	5,4%	3,4%	3,2%	42,59	40,46
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,49%	8,0x	5,8x	11,9x	-27,0%	17,1%	7,1%	-8,6%	21,1%	13,79	17,38
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	3,96%	16,6x	16,8x	17,1x	1,2%	11,1%	2,7%	0,9%	13,0%	12,93	13,10
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,46%	14,1x	15,7x	16,2x	11,8%	-4,3%	2,7%	4,3%	10,1%	10,58	10,07
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,72%	11,2x	11,7x	14,3x	4,6%	-28,4%	2,5%	4,1%	3,4%	28,10	25,97
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,27%	20,8x	23,0x	20,2x	10,5%	12,1%	2,0%	5,2%	11,8%	17,61	17,16
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	15,38%	17,3x	19,2x	17,0x	11,2%	10,5%	2,3%	5,2%	9,7%	24,84	23,87
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (12,73%	15,4x	16,0x	17,2x	4,0%	18,8%	2,2%	3,7%	9,7%	11,29	11,06
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,08%	9,4x	10,6x	10,3x	13,2%	5,1%	5,3%	4,3%	6,4%	10,10	9,62
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,62%	17,2x	19,4x	15,9x	13,0%	11,9%	2,1%	5,5%	10,5%	18,60	17,85
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,48%	7,6x	6,7x	13,4x	-11,7%	68,6%	4,0%	-8,5%	40,9%	15,93	17,82
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,59%	17,0x	18,7x	19,0x	10,3%	11,3%	2,3%	6,3%	-5,5%	22,47	21,86
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,02%	16,6x	17,9x	19,2x	7,9%	8,5%	3,0%	6,8%	14,6%	80,79	81,03
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,88%	14,2x	16,0x	21,4x	12,6%	3,8%	3,3%	6,8%	7,3%	10,30	9,88
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,63%	18,5x	22,6x	21,5x	22,0%	9,8%	0,9%	9,4%	14,6%	20,19	18,98
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,05%	13,9x	15,4x	14,9x	10,5%	13,4%	4,2%	1,5%	2,2%	15,93	14,13
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,04%	14,7x	29,7x	-0,9x	101,9%	-153,6%	0,8%	16,6%	61,5%	9,72	6,45
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,89%	14,2x	19,4x	14,2x	36,6%	-20,2%	4,20%	-2,9%	3,8%	10,10	9,48

En rouge ou bleu, le momentum des BNA du mois écoulé: négatif ou positif



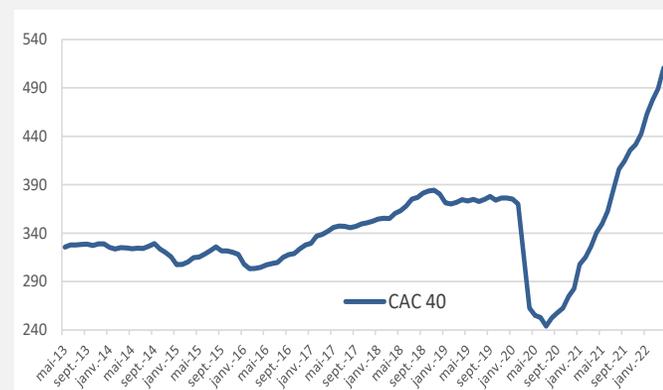
	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle	
		2023	2022	10Y moyer	2023	2022		2023	2022	2023	2022
Cac 40	100,00%	12,4x	12,7x	14,6x	3,0%	18,8%	2,67%	2,8%	13,7%	14,6	15,1
Bouygues SA	11831,14	9,3x	11,5x	14,1x	23,2%	-7,7%	5,72%	5,7%	5,7%	5,2	4,6
Air Liquide SA	77922,02	23,4x	25,5x	20,1x	9,1%	17,6%	1,89%	3,7%	16,1%	17,7	17,0
Airbus SE	83749,36	15,1x	20,1x	18,5x	33,7%	8,6%	1,3%	15,6%	14,8%	10,9	9,6
Veolia Environnement SA	19214,45	14,0x	17,3x	17,8x	23,3%	8,9%	3,10%	4,3%	34,0%	8,0	7,4
L'Oreal S.A.	178849,59	29,3x	31,8x	27,9x	8,5%	17,5%	1,15%	6,7%	13,2%	19,5	19,2
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	303106,79	19,8x	22,0x	21,7x	11,0%	14,3%	1,4%	8,8%	15,9%	27,6	27,2
Safran S.A.	42929,32	20,0x	25,6x	19,6x	28,3%	122,7%	0,46%	14,9%	19,6%	14,4	13,1
Thales SA	26644,40	16,4x	18,1x	14,2x	10,8%	8,6%	3,42%	7,3%	7,3%	11,7	11,0
Capgemini SE	33452,58	16,9x	19,2x	15,5x	13,1%	9,6%	1,11%	8,0%	13,7%	13,2	12,9
Publicis Groupe SA	14594,37	10,0x	10,4x	12,2x	4,2%	10,7%	4,1%	3,0%	8,7%	17,0	16,8
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	21316,54	8,7x	9,6x	10,4x	10,6%	20,8%	3,1%	4,1%	13,5%	12,9	12,4
Pernod Ricard SA	51943,22	24,6x	24,6x	20,5x	12,5%	27,8%	1,67%	8,1%	18,8%	28,8	28,2
Renault SA	7141,69	2,9x	4,4x	7,2x	51,2%	66,0%	0,00%	7,9%	0,7%	4,0	3,2
VINCI SA	54977,86	12,3x	13,9x	14,6x	13,4%	46,2%	3,12%	3,9%	15,9%	11,6	10,7
Schneider Electric SE	74543,38	16,8x	18,8x	16,4x	11,5%	23,3%	1,68%	6,1%	11,1%	16,9	15,9
Vivendi SE	12316,12	16,4x	28,5x	22,6x	73,9%	-34,1%	2,10%	2,4%	5,3%	8,6	7,8
TotalEnergies SE	127356,93	5,5x	4,7x	10,9x	-14,1%	79,8%	5,92%	-7,3%	51,6%	15,2	16,8
Orange SA	30473,61	9,4x	10,2x	11,6x	8,3%	3061,4%	7,44%	0,2%	2,0%	13,7	13,2
Hermes International SCA	119187,86	37,9x	42,5x	38,7x	12,2%	12,1%	0,52%	10,4%	17,0%	38,1	37,8
Alstom SA	8270,63	9,4x	12,5x	16,3x	33,9%	41,3%	6,1%	6,4%	6,4%	6,3	5,2
Dassault Systemes SA	55822,06	36,0x	39,4x	31,7x	9,4%	11,5%	0,3%	9,2%	12,1%	33,9	33,5
Kering SA	61136,94	13,8x	15,3x	17,6x	10,7%	17,6%	1,7%	8,1%	14,8%	29,3	28,8
Carrefour SA	15727,19	10,5x	12,2x	13,4x	15,9%	15,4%	3,23%	4,5%	8,8%	3,4	3,2
Sanofi	128555,41	12,4x	13,0x	13,3x	5,0%	17,3%	3,76%	4,1%	11,1%	29,3	29,1
STMicroelectronics NV	32525,20	11,4x	11,6x	22,2x	1,9%	60,2%	0,48%	5,6%	26,1%	23,2	23,8
Societe Generale S.A. Class A	19592,90	5,4x	7,1x	8,5x	31,1%	-41,4%	5,46%	5,9%	-5,8%	30,5	27,4
Eurofins Scientific Societe Europeenne	16606,72	22,2x	22,8x	27,1x	2,8%	-29,2%	2,6%	2,6%	-2,8%	16,3	16,3
Danone SA	38717,69	16,2x	17,6x	17,7x	8,2%	-3,1%	3,55%	3,5%	7,2%	12,7	12,2
Teleperformance SA	19401,03	22,0x	24,6x	19,1x	11,8%	43,4%	0,84%	8,6%	12,3%	14,2	13,8
AXA SA	60087,29	7,8x	8,4x	8,3x	8,0%	8,7%	5,88%	2,8%	1,9%	7,2	8,1
EssilorLuxottica SA	71135,96	24,3x	27,1x	27,0x	11,7%	28,5%	1,34%	5,6%	18,2%	17,4	16,7
Credit Agricole SA	31723,56	6,7x	7,3x	8,6x	9,3%	-15,7%	8,37%	2,8%	0,0%	37,9	36,2
BNP Paribas S.A. Class A	63345,90	7,2x	6,9x	8,6x	-2,6%	9,0%	6,04%	-2,1%	2,2%	31,6	30,9
Compagnie de Saint-Gobain SA	28983,41	8,7x	9,4x	12,7x	7,7%	8,9%	2,63%	4,2%	10,3%	10,1	9,9
Legrand SA	22294,44	19,7x	21,2x	20,4x	7,8%	6,6%	1,60%	5,4%	9,4%	19,9	19,7
ENGIE SA.	27635,61	7,9x	8,1x	12,4x	2,4%	16,7%	6,5%	-1,6%	4,0%	10,9	10,8
ArcelorMittal SA	26371,21	4,3x	2,7x	16,9x	-37,1%	-13,7%		-15,1%	11,0%	11,7	17,1
Worldline SA	10759,93	15,0x	17,9x	27,0x	19,5%	37,1%	0,00%	10,6%	18,1%	21,8	20,0
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	9574,42	8,4x	8,4x	9,2x	-0,2%	19,6%	0,00%	-5,3%	21,7%	85,2	85,0
Stellantis N.V.	40675,30	2,9x	3,0x	5,1x	4,9%	1,4%	6,23%	7,2%	8,6%	10,56	10,79



CAC 40

- BNA 2022 : +18,8% vs 13,2% le mois dernier
- BNA 2023 : +3% vs +4,1%

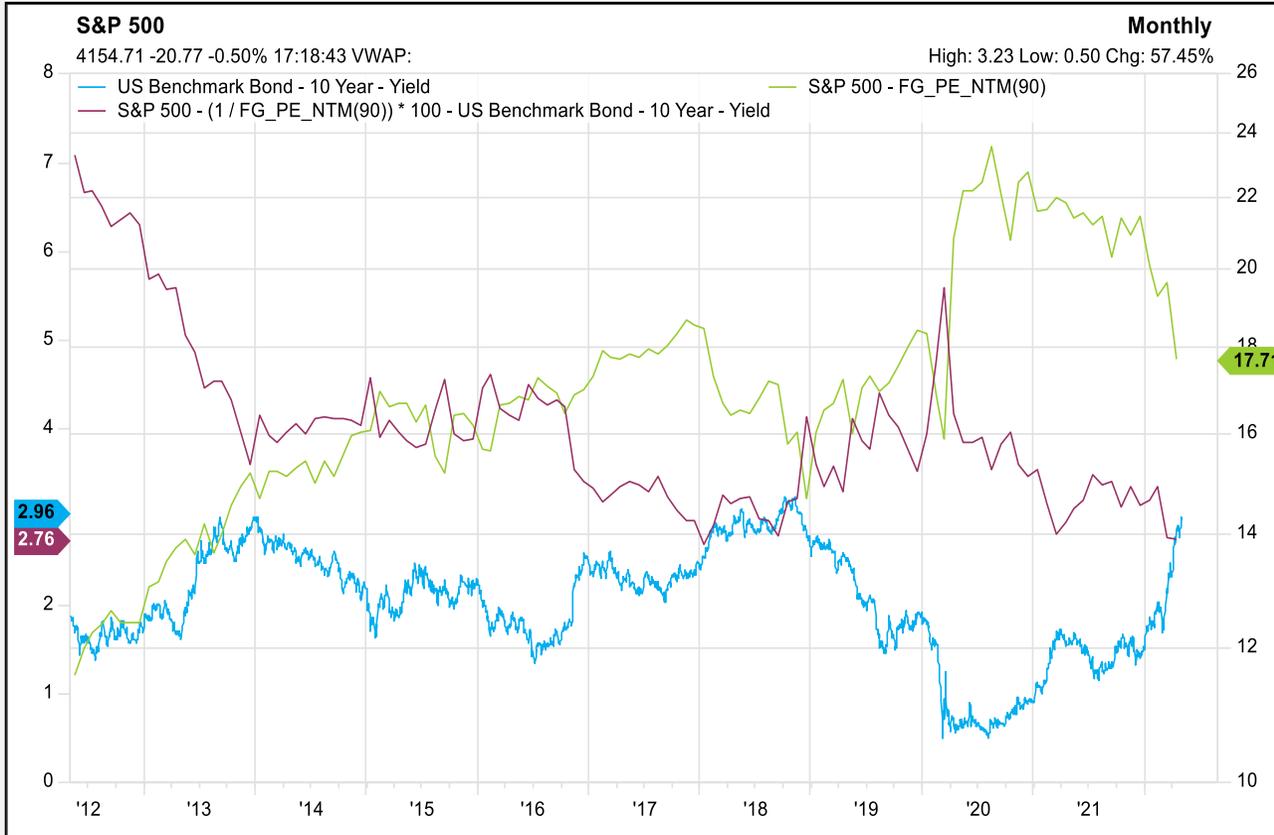
Momentum CAC40 (Factset)



Valorisation : PER, Prime de Risque, Taux longs : un savant dosage, subtil et fragile (1/5)



S&P500 : Baisse des PER (séquences bénéficiaires inchangées)

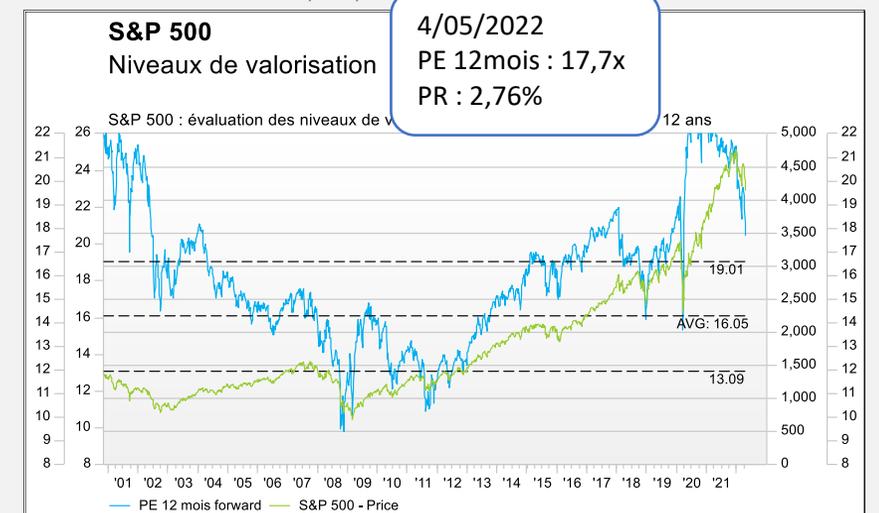


- **Le PE 12 mois s'écrase à 17,7x vs 19,7x au 6/04/2022.** C'est un point positif sans pour autant que les valorisations ne rejoignent leur moyenne de LT (16x).
- **La Prime de risque (1/PE- tx sans risque) est inchangée à 2,76% vs 2,77% au 6/4.** La Baisse des PER a eu pour effet de compenser strictement le relèvement des taux longs (2,96% au 4/05 vs 2,55% au 6/04, +40pb).

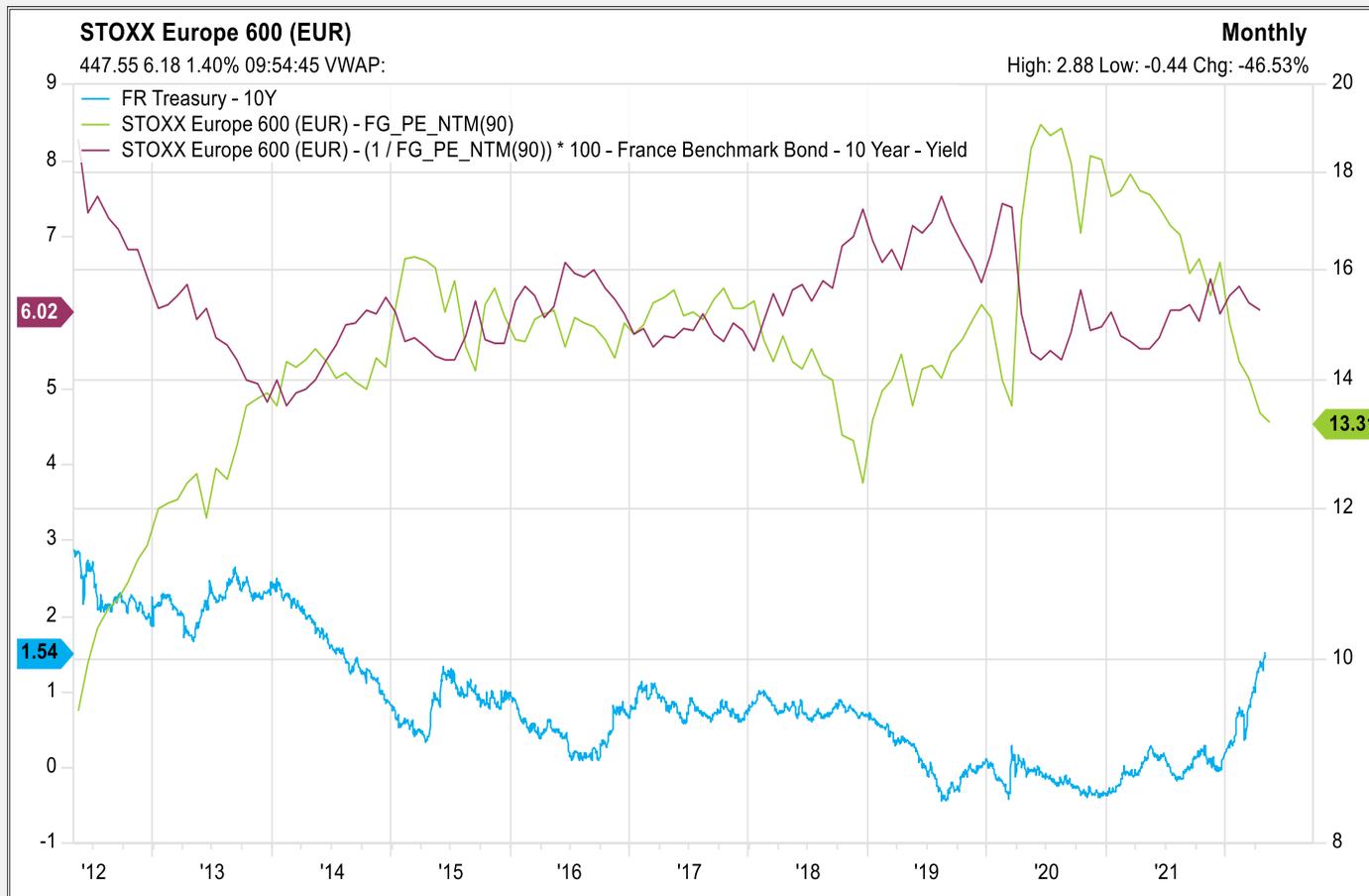
L'économie US est jusque là relativement épargnée par les difficultés de production. La demande résiste, les résultats d'entreprises sont au rendez vous, le momentum reste positif pour 2022.

En revanche, le marché doit s'ajuster à la hausse des taux. Ce n'est pas une surprise mais la brutalité de la hausse en est une (taux 10 ans au 9/05 : 3,1%) : à charge pour le marché de s'adapter.

SP500- PE 12 mois au 4/05/2022



Stoxx600 : Relèvement des BNA + baisse des PER + pincement de la Prime de risque



- Le PER 12 mois revient à 13,3x (vs 14x au 6/4), sous sa moyenne à 10 ans (13,8x).
- Le rendement moyen de l'action ressort autour de 3,3%.
- La prime de risque se pince pour le 2^{ème} mois consécutif à 6,02% vs 6,2% au 6/04), absorbant en partie la hausse des taux longs (OAT 10 ans 1,54% au 4/05 vs 1,21% au 6/04).

A ce stade des publications, les résultats résistent, le momentum reste même positif pour 2022, largement soutenu par les secteurs de l'énergie et des matières premières. En revanche, si le conflit se prolonge avec un choc énergétique et inflationniste appelé à durer, nous craignons des effets plus négatifs pour la suite des résultats pour les entreprises les plus exposées.

Dans ces conditions, si les indices européens ont prouvé leur moindre sensibilité aux taux que leurs pairs américains (surperformance du mois d'avril), ils nous semblent en revanche plus sensibles au momentum et aux résultats futurs des entreprises.

Le paysage des prochains mois est encore brouillé, les obstacles à une progression des indices restent importants à ce stade. De façon synthétique néanmoins, nous situons des natures de risque un peu différentes entre USA et Europe

USA: 1/Taux (Politique monétaire Fed, Pondération Technos), 2/Valorisation (PER/Prime de risque)

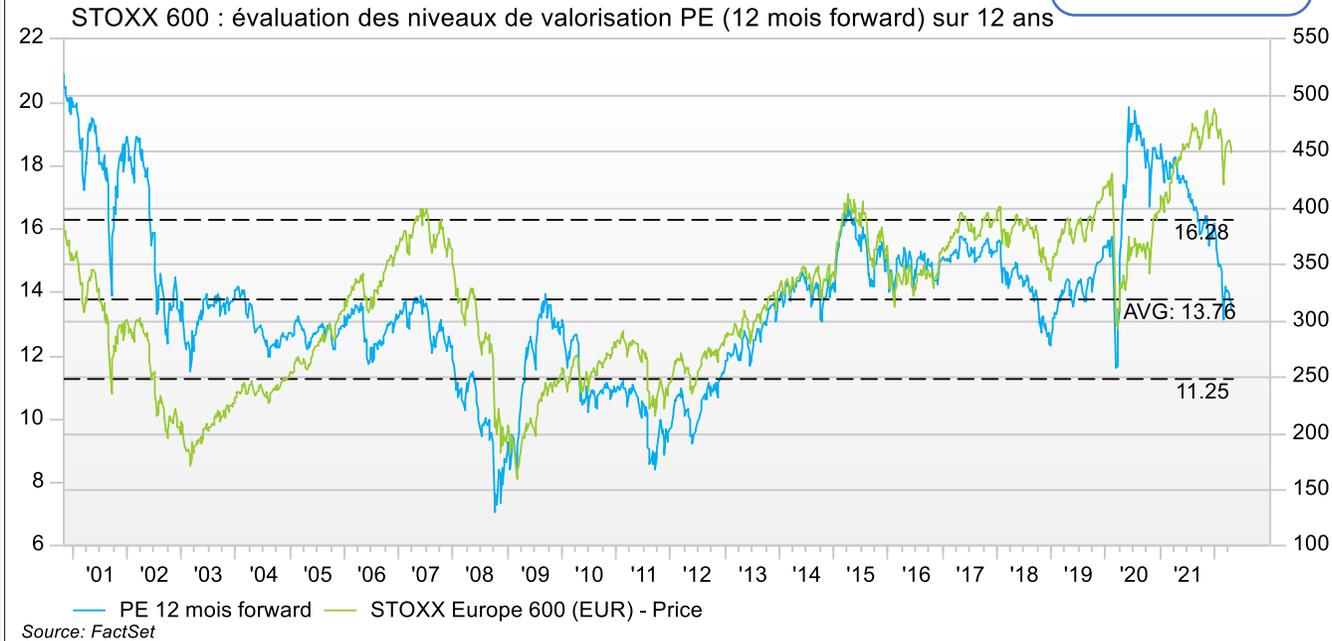
Europe : 1/ Momentum, 2/Prime de risque (risque géopolitique, dégradation du scénario macro)

Valorisation (3/5)

Stoxx 600 au 4/05/2022 (Factset)

STOXX 600

Niveaux de valorisation



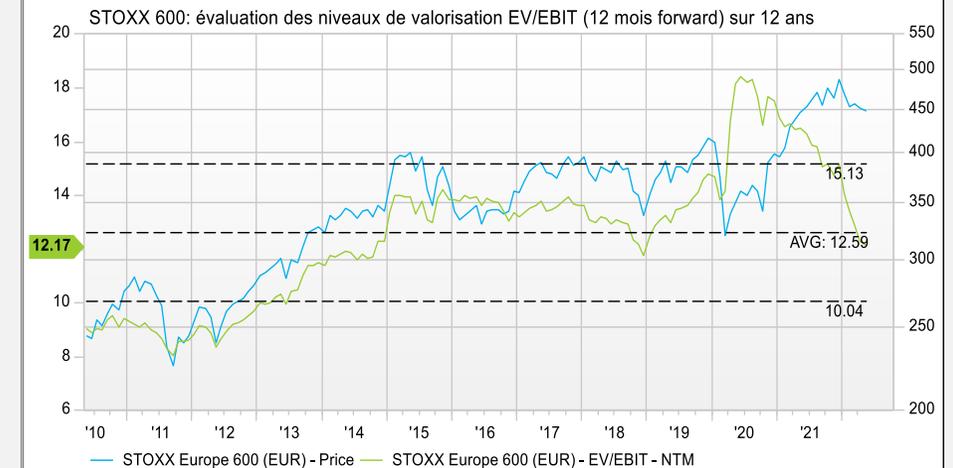
Stoxx 600 au 4/05/2022 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	14,11x	13,58x	12,77x
EV/EBIT	13,81x	12,19x	12,14x
EV/EBITDA	9,30x	8,58x	8,45x
EV/SALES	1,77x	1,73x	1,71x
PS	1,32x	1,33x	1,31x
PB	1,73x	1,81x	1,71x

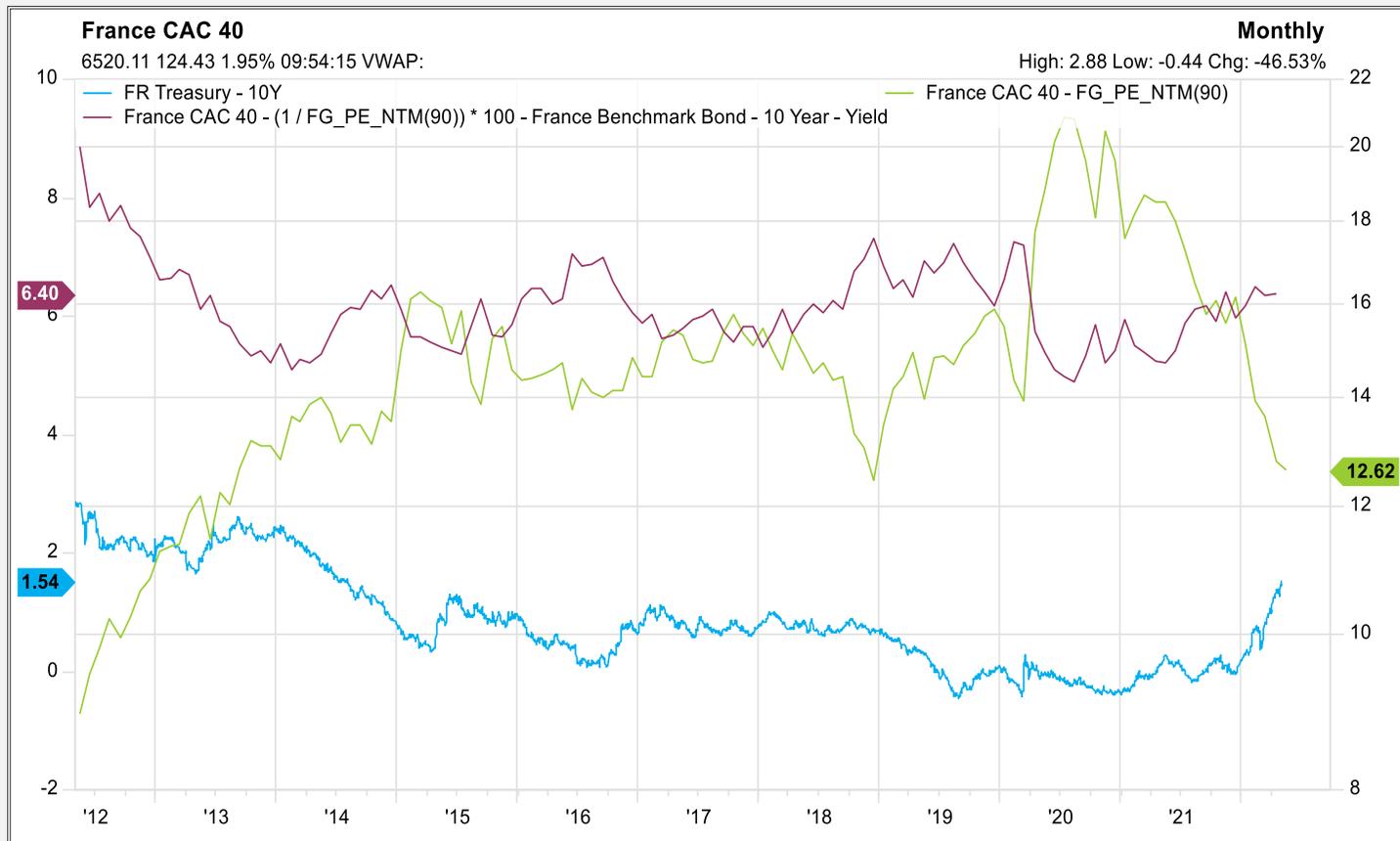
Stoxx600 : VE/Ebit (Factset au 4/05/2022)

STOXX 600

Niveaux de valorisation

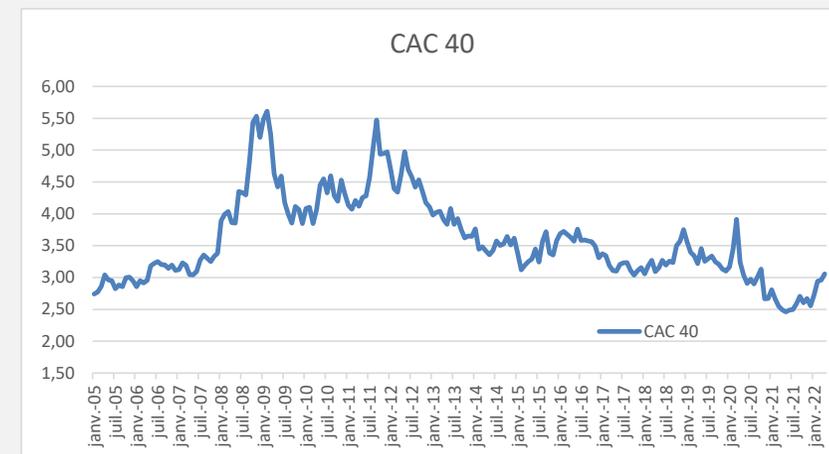


CAC40 au 4/05/2022 (Factset) : Relèvement des BNA + baisse des PER



- Le PER 12 mois revient à 12,6x vs 13,6x le mois dernier, sous sa moyenne à 10 ans (13,6x).
- Le rendement moyen de l'action est inchangé autour de 3%.
- La Prime de risque (contrairement au Stoxx 600) est pratiquement inchangée, malgré la hausse des taux long (1,54% vs 1,21%).
- Dans le cas présent, Baisse des PER et relèvement des séquences bénéficiaires ont permis de compenser les effets négatifs du relèvement des taux longs (+33pb).

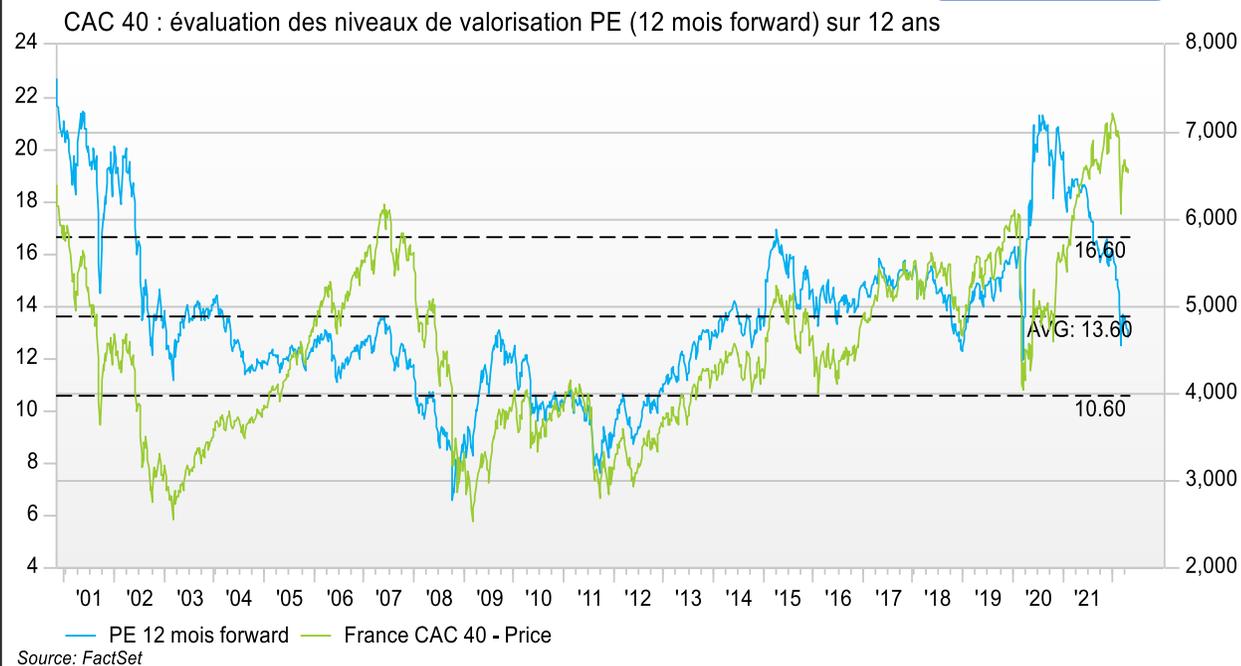
CAC40 : rendement de l'action



CAC 40 au 4/05/2022 (Factset)

CAC 40 Niveaux de valorisation

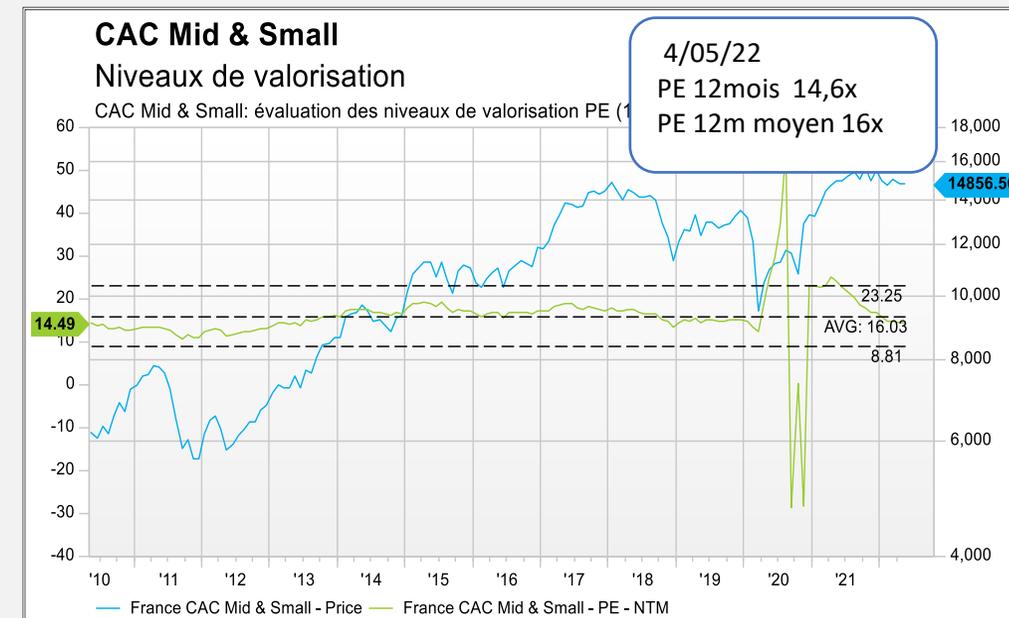
4/05/2022
PE 12mois 12,6x
PR: 6,4%



CAC 40 au 4/05/2022 (Factset)

Valuation	2022	2023
PE	12,74x	12,37x
EV/EBIT	10,87x	11,05x
EV/EBITDA	7,83x	7,83x
EV/SALES	1,57x	1,52x
PS	1,28x	1,25x
PB	1,76x	1,63x

CAC Mid & Small (Factset au 4/05/2022)



ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

Un cycle de normalisation monétaire bien engagé

Comme attendu, la Fed a procédé à un relèvement de ses taux directeurs de 50pb à 0.75%/1% à l'issue de sa réunion des 3 et 4 mai derniers (plus forte hausse depuis 2000). La Réserve fédérale poursuit son cycle de normalisation monétaire et devrait entériner de nouvelles hausses de taux de même ampleur lors de ses prochains comités de juin et juillet.

A ce stade, une remontée plus agressive (75pb) n'est pas « activement envisagée » afin de ne pas peser sur l'activité économique (la dernière hausse de 75pb remonte à nov. 1994...).

Le calendrier de réduction de la taille du bilan (9000mds\$) est confirmé et débutera en juin à raison de 47.5mds\$ par mois de juin à août puis 95mds\$ à compter de septembre (60md\$ d'obligations du Trésor et 35mds\$ de créances hypothécaires).

L'objectif de la FED est de revenir rapidement à la neutralité monétaire en renouant avec des taux directeurs à 2.25/2.50% dans un contexte de croissance robuste (taux de chômage au plus bas depuis 50 ans).

Sur ce point, le discours de J. Powell a rassuré les investisseurs en soulignant le volontarisme de la FED à lutter contre l'inflation sans peser outre mesure sur l'activité économique.

Alors que la composante cœur de l'inflation montre des signes de stabilisation (PCE core à 5.2% en mars vs. 5.4% en février et CPI core moins fort qu'anticipé en rythme mensuel à +0,3% en mars vs +0,5% attendu et +0,5% en février), les futures hausses de taux

devraient conserver un caractère graduel et non agressif en évitant de recourir à des relèvements de 75pb.

Toutefois, les conséquences du conflit russo-ukrainien et les dysfonctionnements de l'économie chinoise constituent des sujets de forte incertitude et continueront de peser sur l'évolution des prix...

Dans ce contexte, la pression haussière sur les taux ne disparaîtra pas au 2nd semestre mais pourrait diminuer.

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	2.8	2.2	2.0	1.8
December projection	4.0	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.5	3.5	3.6	4.0
December projection	3.5	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	4.3	2.7	2.3	2.0
December projection	2.6	2.3	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.1	2.6	2.3	
December projection	2.7	2.3	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	1.9	2.8	2.8	2.4
December projection	0.9	1.6	2.1	2.5

Source : FOMC – Summary of Economic Projections

Evolution des FED Funds depuis 2017



Source : Bloomberg

Anticipations d'inflation 5ans/5ans ZE (blanc) et Etats-Unis (bleu)



BCE : splendide isolement ?

Pas de surprise majeure à l'issue de la conférence BCE du 14 avril dernier.

Stabilité des prix et sauvegarde de la stabilité financière demeurent les leitmotifs du message adressé aux investisseurs.

A ce stade, **les taux directeurs demeurent inchangés** : 0% pour les opérations principales de refinancement, 0.25% pour la facilité de prêt marginal et -0.50% pour la facilité de dépôt.

Toutefois, si optionalité, gradualité et flexibilité sont toujours les maîtres-mots de l'action de la BCE, la normalisation de sa politique monétaire est bel et bien engagée.

Elle prend acte de **l'accélération sensible de l'inflation** (CPI d'avril à 7,5% et 3,5% hors énergie et alimentation), **et juge que cette dernière restera élevée au cours des prochains mois.**

Dans ce contexte et en accord avec les orientations de la réunion de mars dernier, **le Conseil des gouverneurs a décidé de mettre un terme au programme d'achats d'actifs (APP) dès le T3'2022.**

Comme précédemment annoncé, les achats d'actifs s'élèveront à 40 mds€ en avril, 30 mds€ en mai et 20 mds€ en juin.

La BCE continuera de réinvestir les titres arrivant à échéance pendant une période prolongée après la date à laquelle les taux d'intérêt directeurs seront relevés.

La BCE rappelle que **toute modification des taux d'intérêt directeurs interviendra quelque temps après la fin de ses achats nets** et sera progressive.

Par conséquent, **le taux de dépôt pourrait potentiellement être relevé au cours du S2'2022.**

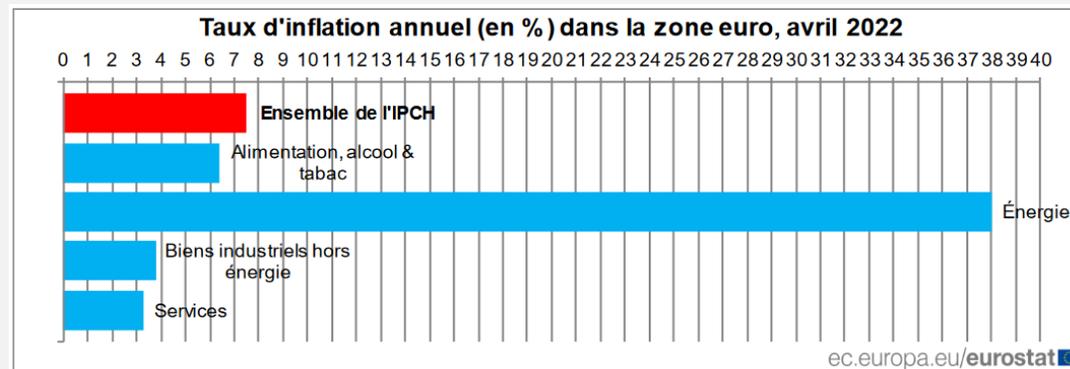
Pour l'heure, les marchés tablent sur deux hausses de taux (en septembre et décembre).

Le 5 mai, **la Banque d'Angleterre a relevé de 25pb son taux directeur à 1%.**

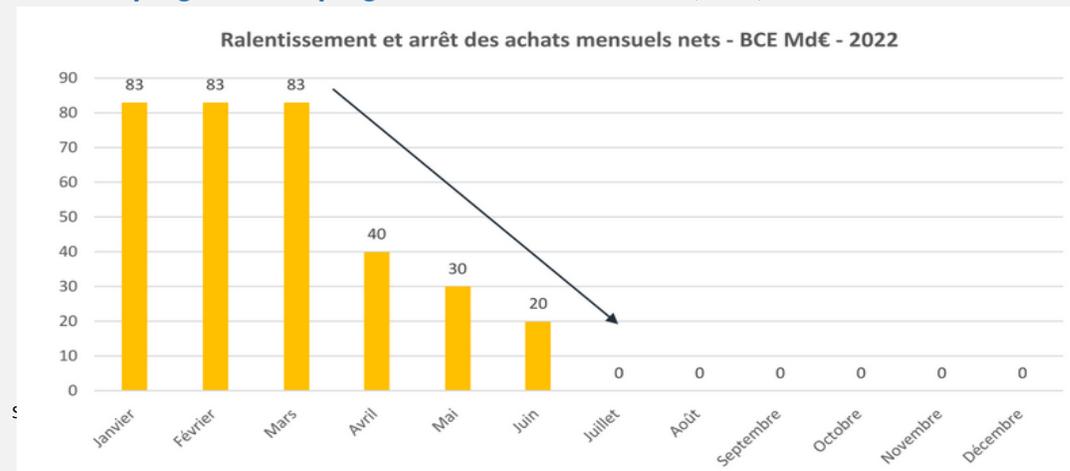
Prévisions de croissance et d'inflation BCE - mars 2022

	March 2022 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5.4	3.7	2.8	1.6	5.4	2.5	2.7	2.1	5.4	2.3	2.3	1.9
HICP inflation	2.6	5.1	2.1	1.9	2.6	5.9	2.0	1.6	2.6	7.1	2.7	1.9

Inflation : toujours plus haute en Zone Euro



Arrêt progressif du programme d'achat d'actifs (APP) de la BCE



VALORISATIONS -

La dynamique d'inflation est restée au cœur des préoccupations des marchés obligataires au cours du mois d'avril contribuant à **tendre davantage les rendements souverains et les spreads de crédit.**

Aux Etats-Unis, la courbe des taux a enregistré une **translation vers le haut dans un mouvement de pentification** sur les maturités courtes et intermédiaires (2 à 7 ans) **effaçant l'inversion observée en mars.**

A 0 le mois dernier, l'écart de taux entre les rendements à 2 ans et à 10 ans est à nouveau positif (+22pbs au 29/04/2022).

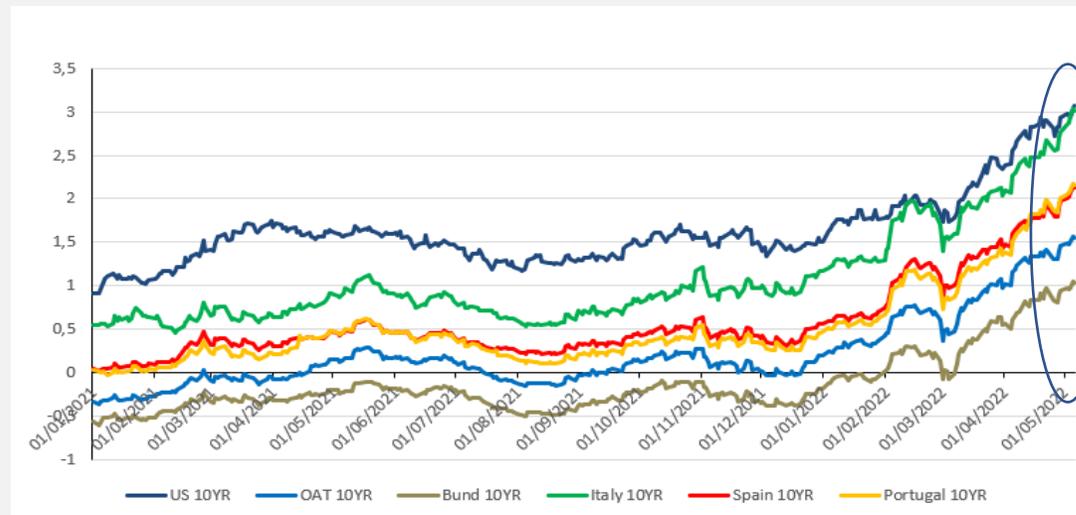
Au lendemain de la hausse de 50pb des taux directeurs de la FED le 4 mai dernier, la courbe a accentué son mouvement de pentification avec **un rendement à 10 ans dépassant les 3%.**

La correction des cours est proche de celle de 1994...avec une hausse de 250pb sur le 10 ans entre le point bas de mars 2020 (0,50%) et le niveau actuel (vs.+300pb entre oct. 1993 et nov. 1994 avec un 10 ans >8%). Par ailleurs, la sensibilité des obligations est plus forte qu'en 1994 car les coupons sont également bien plus faibles.

En Zone Euro, l'ensemble des rendements souverains s'est inscrit en **forte hausse renouant avec les niveaux de l'été 2014...** : +40pb pour le Bund allemand à 0.94% ; +48pb pour l'OAT 10 ans à 1.46% et +74pb pour le 10 ans italien à 2.77% au 29/04/2022. Le spread Italie/Allemagne à 10 ans s'est tendu de 34pb sur le mois à 183pb.

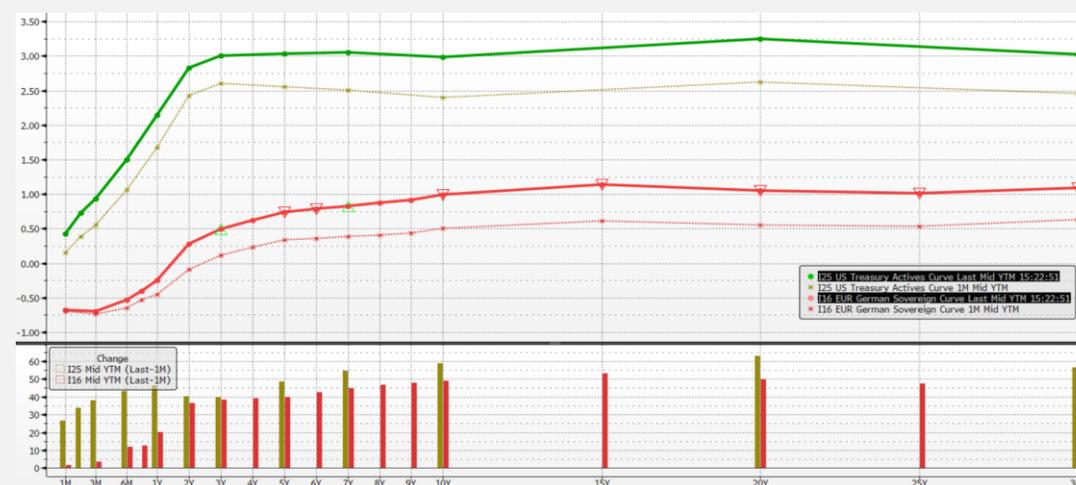
Le 22/04/2022, S&P a confirmé le rating AA stable du Royaume-Uni, la note BBB (perspective positive) de l'Italie et relevé d'un cran la notation de la Grèce à BB+, perspective stable.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

Evolution des courbes de taux américaines et allemandes (au 06/05/2022)



Source : Bloomberg,

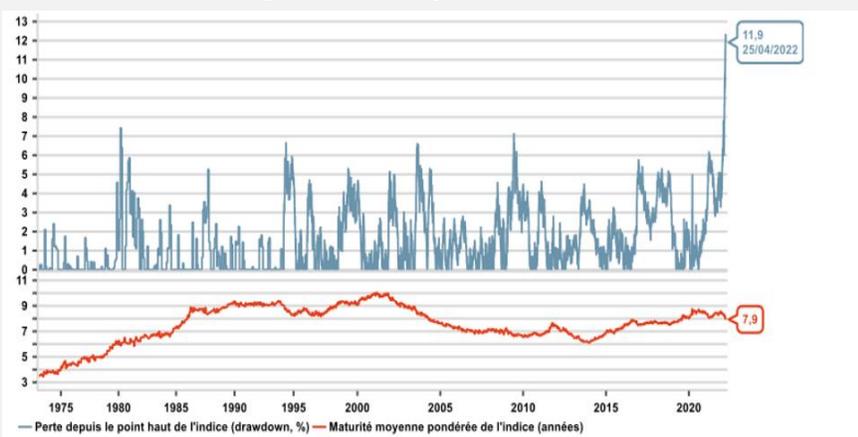
VALORISATIONS -

▪ Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans depuis 1993

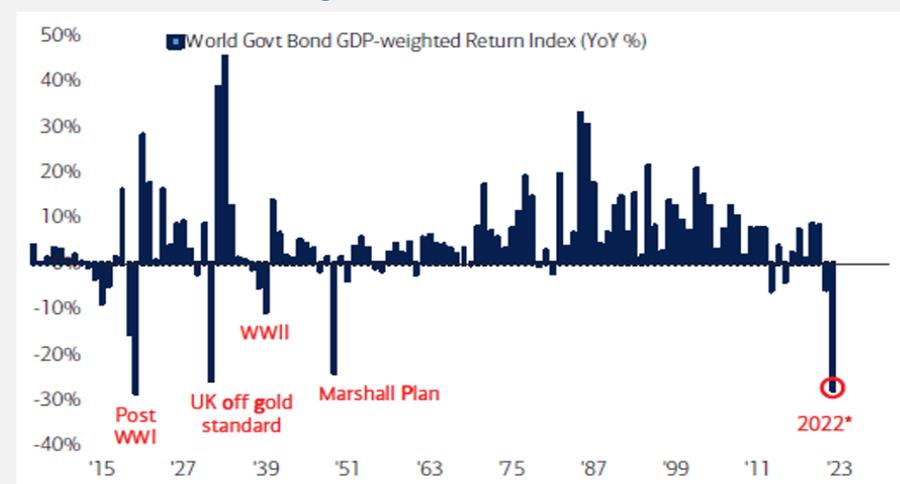


Source : Bloomberg- Uzès Gestion

▪ Indice Bloomberg US Treasury Total Return



▪ Performance des obligations souveraines mondiales



Source : Bloomberg,



Marchés de crédit : des primes de risque toujours plus larges (5/7)

VALORISATIONS +

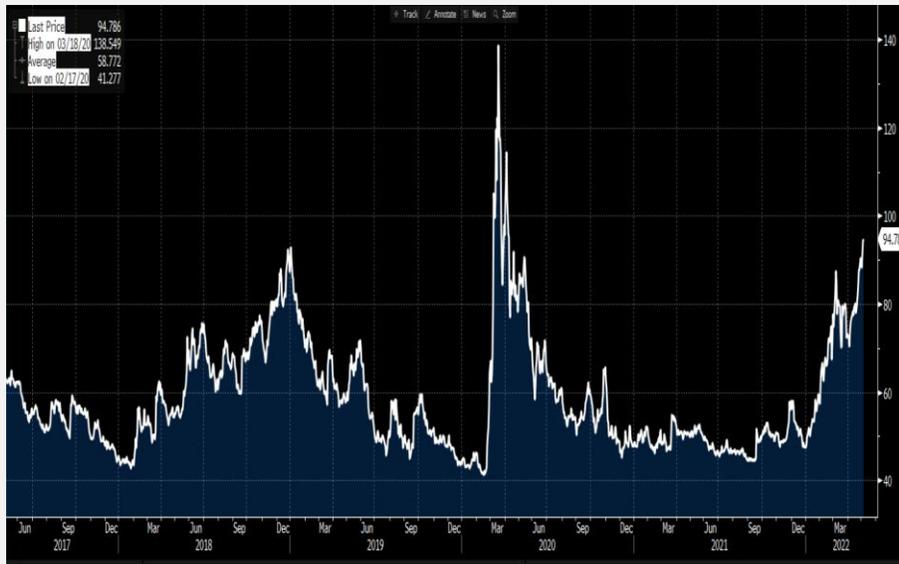
Le marché des obligations d'entreprise subit une **double peine** : **hausse des taux et niveau croissant d'aversion au risque** sur fond d'enlèvement de la guerre en Ukraine.

Les spreads de crédit ont dès lors enregistré un écartement continu en avril et retrouvé leurs niveaux de début mars 2020, démarrage de la crise de COVID-19....

Face au degré d'incertitude toujours élevé et au mouvement sensible de hausse de taux, nous maintenons un **biais prudent en favorisant liquidité et faible duration**.

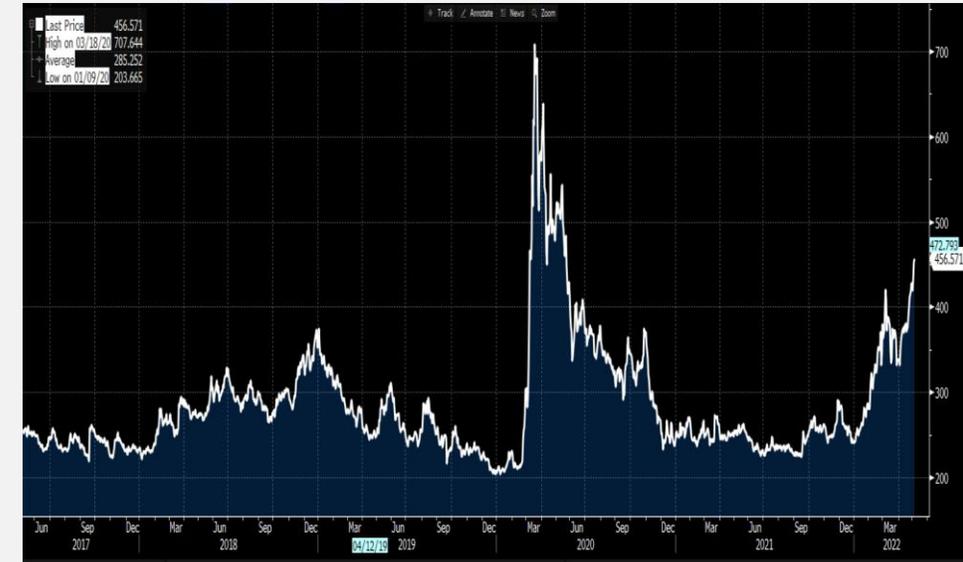
- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 17pb à 90pb au 29/04/2022 → 95pb au 06/05 (niveau de début mars 2020).
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 88pb à 427pb au 29/04/2022 → 457pb au 06/05 (niveau de début mars 2020).
- Sur les obligations financières, seniors et subordonnées ont retrouvé leur pic de début mars 2022 à 102 (+21pb) et 197 (+44pb) au 29/04/2022

Spread iTraxx Main (IG)



Source : bloomberg

Spread iTraxx Xover (HY) vs. cash bonds



Source : bloomberg

Fondamentaux : remontée progressive du taux de défaut en Zone Euro (6/7)

FONDAMENTAUX +

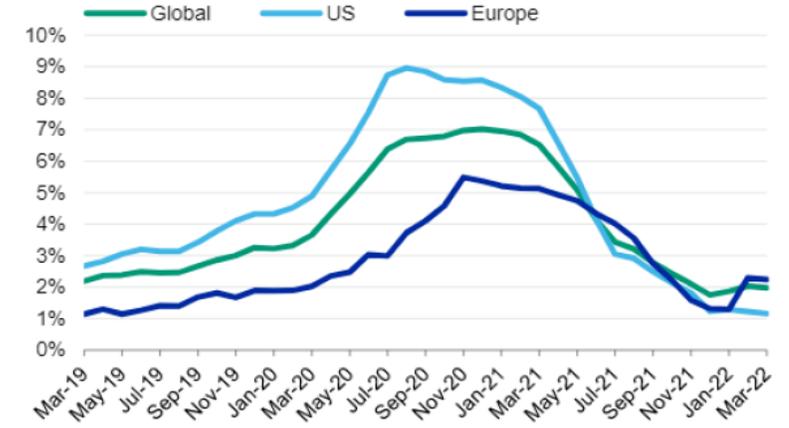
Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global est resté stable en mars vs. février 2022 à 2%**, toujours sous son niveau pré-pandémie (3.3%).

6 émetteurs ont fait défaut en février dont 2 sociétés immobilières chinoises, 3 émetteurs américains et 1 britannique.

L'agence anticipe une **remontée du taux de défaut global à horizon décembre 2022 (2.7%)** toujours bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.1% depuis 1983), 2.4% aux États-Unis et **2.8% en Europe** (vs. 1,9% attendu fin avril 2022).

La remontée du taux de défaut en Europe reste alimentée par l'inflation des matières premières, le durcissement de conditions financières et la volatilité des marchés.

Speculative-grade corporate default rates

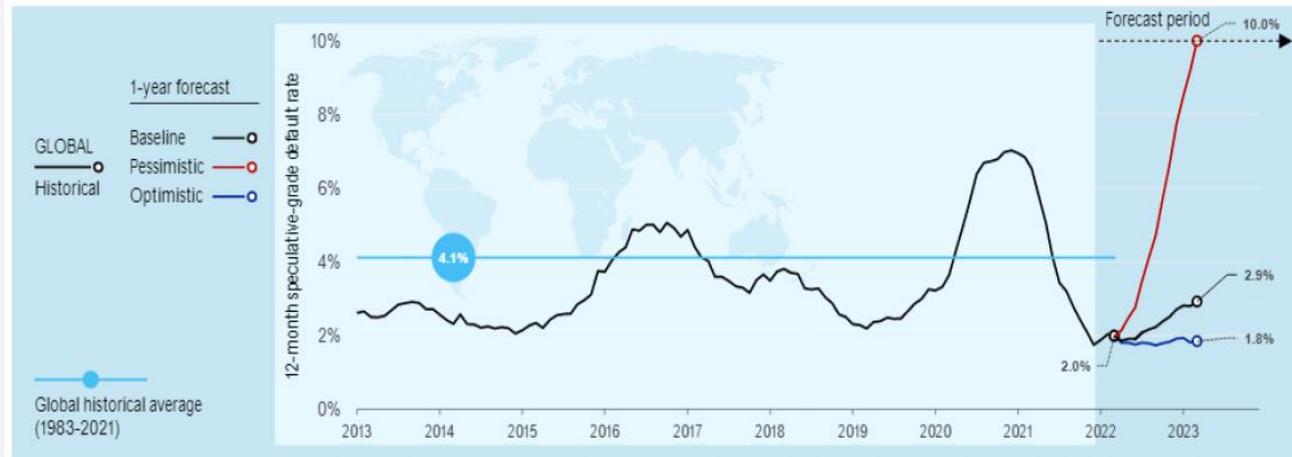


Source: Moody's Investors Service

Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	4/30/2022	5/31/2022	6/30/2022	7/31/2022	8/31/2022	9/30/2022	10/31/2022	11/30/2022	12/31/2022	1/31/2023	2/28/2023	3/31/2023
Global	1.9%	1.9%	1.9%	2.1%	2.2%	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%	2.9%
US	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%	2.9%	3.1%
Europe	1.9%	2.1%	2.0%	2.2%	2.2%	2.4%	2.6%	2.8%	3.1%	3.3%	2.7%	2.9%

Source: Moody's Investors Service



Sources : Bloomberg/Moody's/Amundi



TECHNIQUES -

Après un mois de mars fortement perturbé sur le marché primaire, **avril enregistre une activité extrêmement réduite** avec seulement 9mds€ d'émissions corporate vs. 33mds€ en avril 2021. **Depuis le début de l'année, les volumes émis sont en fort retrait par rapport à 2021 : -32% à 116mds€.**

Dans un environnement dominé par de multiples incertitudes et la remontée des taux souverains, **l'essentiel du primaire s'est à nouveau porté sur les émetteurs Investment Grade** (Diageo A-, Kering A, Philips BBB+...).

Le marché du **Haut Rendement** n'a enregistré qu'une seule émission, le britannique Miller Homes, après une **interruption de plus de 2 mois et demi**, du jamais vu depuis 10 ans.

La maturité moyenne des nouvelles émissions s'élève à 7.7 ans vs. 6.6 en mars.

Les volumes d'émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) sont restés également ténus sur le mois mais représentent **un tiers des nouvelles émissions depuis le début de l'année vs. un petit quart sur l'année 2021.**

Alexandre Perricard

Performances des indices obligataires YTD au 28/04/2022

	Total Return % 31/12/2021 28/04/2022	YTW% 28/04/2022	Duration 28/04/2022
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-8,67	1,24	7,94
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-8,36	2,03	5,49
Merrill Lynch Euro IG corp	-7,70	2,01	5,02
Merrill Lynch Euro High Yield	-7,31	5,11	3,60
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-8,91	3,62	4,15
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-9,55	4,75	4,15
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-5,77	2,89	3,76
Merrill Lynch US IG Corp	-12,08	4,22	7,38
Merrill Lynch US cash pay High Yield	-7,55	6,73	4,3

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD** : High Yield Euro : **-7,31%**.
- **Worst performer € YTD** : CoCos : **-9,55%**

CAC 40 (6258) : Sur le fil

Se couvrir en avril n'aura pas été particulièrement utile. L'indice n'a pas rechuté lourdement après son rebond de mars. Il a préféré reprendre le fil de sa lente glissade le long de l'oblique baissière démarrée sur les sommets de janvier.

En mai, cela pourrait être bien plus avantageux. Les vendeurs ont toujours la main. Pour preuve, la tentative de sortie par le haut du 21 avril qui fut vouée à l'échec, et pire encore, celle du 5 mai transformée en avalement baissier.

La pression s'accroît pour le CAC40, mais il ne craque toujours pas sauvé par l'inertie de la tendance haussière de long terme. Il aura fallu plus de six semaines pour que le gap laissé en haut du rebond à 6380 ne soit comblé.

Le marché évolue dans un trading range entre 6200 et 6720. S'il en sort par le bas, il tentera un deuxième creux après celui de mars en direction des 5760. Et sa profondeur sera révélatrice s'il descendait plus bas que le premier.

L'espoir des acheteurs dans cette saisonnalité qui devient défavorable réside outre-Atlantique ou les indices souvent précurseurs pourraient être arrivés au bout de leur phase corrective.

La trop forte accumulation des positions ouvertes à la vente pourrait être un premier signal de reprise.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-mai.-22	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-mai.-22	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
CGG	+76,8%	1,1 €	0,6 €	1,1 €	Orpea SA	-62,3%	33,2 €	31,6 €	110,3 €
Dassault Aviation SA	+73,9%	165,2 €	83,6 €	165,2 €	Elior Group SA	-54,0%	2,9 €	2,4 €	7,4 €
Eramet SA	+73,6%	124,9 €	50,3 €	160,2 €	Faurecia Societe europeen	-49,7%	21,0 €	20,3 €	48,5 €
Thales SA	+66,9%	124,9 €	70,9 €	129,0 €	Valneva SE	-49,6%	12,4 €	10,2 €	28,5 €
Albioma	+47,6%	50,6 €	31,1 €	50,7 €	Sartorius Stedim Biotech	-36,5%	306,4 €	295,5 €	548,2 €
Gaztransport & Techniga:	+40,9%	115,9 €	63,0 €	117,8 €	Atos SE	-35,5%	24,1 €	21,1 €	56,2 €
Carrefour SA	+29,4%	20,8 €	14,6 €	20,8 €	Valeo SE	-33,9%	17,6 €	14,0 €	29,4 €
Vallourec SA	+29,3%	11,4 €	6,2 €	12,1 €	Plastic Omnium SE	-32,1%	15,5 €	14,7 €	29,4 €
SES SA FDR (Class A)	+22,1%	8,5 €	6,1 €	9,0 €	Kering SA	-30,6%	490,3 €	490,3 €	792,1 €
Orange SA	+21,7%	11,5 €	9,0 €	11,5 €	Nexity SA Class A	-29,2%	29,3 €	28,8 €	46,4 €
Ipsen SA	+21,7%	98,0 €	78,2 €	119,5 €	Alstom SA	-29,1%	22,2 €	18,0 €	46,7 €
Aéroports de Paris SA	+20,8%	136,9 €	96,4 €	146,8 €	Korian SA	-29,0%	19,8 €	17,2 €	33,9 €
Getlink SE	+20,2%	17,5 €	12,6 €	18,0 €	Interparfums	-28,6%	52,5 €	49,5 €	74,5 €
Societe BIC SA	+18,4%	56,1 €	45,0 €	64,8 €	Trigano SA	-27,9%	123,3 €	115,2 €	191,8 €
Edenred SA	+16,4%	47,2 €	36,5 €	51,1 €	Casino, Guichard-Perrach	-27,5%	16,8 €	13,5 €	29,1 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 3-mai.-22	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 3-mai.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Orpea SA	33,2 €	71,6 €	+115,5%	Aéroports de Paris SA	136,9 €	113,9 €	-16,8%
Faurecia Societe europeenne	21,0 €	42,2 €	+100,4%	Air France-KLM SA	4,0 €	3,4 €	-14,6%
Trigano SA	123,3 €	216,8 €	+75,8%	Getlink SE	17,5 €	15,8 €	-9,7%
Korian SA	19,8 €	32,1 €	+62,6%	Neoen S.A.	37,9 €	35,1 €	-7,4%
Elior Group SA	2,9 €	4,7 €	+61,2%	Dassault Aviation SA	165,2 €	159,9 €	-3,2%
Worldline SA	38,4 €	61,1 €	+59,3%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	-0,8%
Valneva SE	12,4 €	19,5 €	+57,9%	CGG	1,1 €	1,1 €	-0,3%
Verallia SAS	26,0 €	41,0 €	+57,4%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	69,0 €	70,0 €	+1,4%
Sartorius Stedim Biotech SA	306,4 €	479,0 €	+56,3%	Lagardere SA	25,0 €	25,4 €	+1,7%
ArcelorMittal SA	28,1 €	43,9 €	+56,1%	CNP Assurances SA	20,9 €	21,4 €	+2,3%
Derichebourg SA	8,9 €	13,8 €	+55,7%	Danone SA	57,4 €	58,8 €	+2,5%
Kering SA	490,3 €	760,4 €	+55,1%	Klepierre SA	22,8 €	23,5 €	+3,1%
Alstom SA	22,2 €	34,4 €	+55,1%	Carrefour SA	20,8 €	21,7 €	+3,9%
Plastic Omnium SE	15,5 €	24,0 €	+54,8%	Orange SA	11,5 €	11,9 €	+4,1%
Nexity SA Class A	29,3 €	44,3 €	+51,4%	Gaztransport & Techniqaz SA	115,9 €	121,2 €	+4,5%



PER

Sociétés	Cours au 3-mai.-22	PER		Sociétés	Cours au 3-mai.-22	PER	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Neoen S.A.	37,9 €	71,3x	54,2x	Renault SA	24,2 €	4,5x	3,0x
Getlink SE	17,5 €	114,6x	43,5x	Faurecia Societe europeenne	21,0 €	7,5x	4,0x
Remy Cointreau SA	193,4 €	46,9x	38,6x	ArcelorMittal SA	28,1 €	2,8x	4,4x
Hermes International SCA	1 129,0 €	43,2x	38,5x	TotalEnergies SE	48,8 €	4,7x	5,4x
Dassault Systemes SA	41,9 €	39,5x	36,1x	Societe Generale S.A. Class A	23,4 €	7,2x	5,5x
Interparfums	52,5 €	40,1x	35,9x	Valneva SE	12,4 €	17,0x	5,5x
Aeroports de Paris SA	136,9 €	80,2x	34,9x	Aperam SA	36,0 €	3,8x	6,4x
Bolloré SE	4,4 €	36,9x	34,6x	Scor SE	27,1 €	10,2x	6,6x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,4 €	34,1x	32,0x	Plastic Omnium SE	15,5 €	9,1x	6,7x
L'Oreal S.A.	333,5 €	32,2x	29,7x	Derichebourg SA	8,9 €	6,8x	6,7x
Soitec SA	167,7 €	37,5x	29,0x	Credit Agricole SA	10,5 €	7,4x	6,7x
Accor SA	31,9 €	92,4x	27,9x	Atos SE	24,1 €	10,1x	7,0x
Edenred SA	47,2 €	29,1x	25,7x	Eramet SA	124,9 €	4,5x	7,2x
bioMerieux SA	91,6 €	25,0x	24,4x	Electricite de France SA	8,6 €	-	7,2x
Virbac SA	379,5 €	26,9x	24,3x	BNP Paribas S.A. Class A	51,3 €	7,0x	7,2x

PEG

Sociétés	Cours au 3-mai.-22	PEG		Sociétés	Cours au 3-mai.-22	PEG	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Gecina SA	107,1 €	15,4x	14,6x	Faurecia Societe europeenne	21,0 €	0,0x	0,0x
Accor SA	31,9 €	46,2x	14,0x	Valeo SE	17,6 €	0,1x	0,0x
Klepierre SA	22,8 €	10,4x	10,0x	JCDecaux SA	19,4 €	0,1x	0,0x
Sopra Steria Group SA	167,7 €	8,3x	7,3x	Renault SA	24,2 €	0,1x	0,1x
bioMerieux SA	91,6 €	6,7x	6,6x	Casino, Guichard-Perrachon SA	16,8 €	0,1x	0,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	69,0 €	5,7x	5,7x	SES SA FDR (Class A)	8,5 €	0,1x	0,1x
AXA SA	25,5 €	5,7x	5,3x	Orpea SA	33,2 €	0,3x	0,2x
Virbac SA	379,5 €	5,7x	5,2x	Plastic Omnium SE	15,5 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	1 129,0 €	5,6x	5,0x	Sodexo SA	72,2 €	0,3x	0,3x
Bureau Veritas SA	27,3 €	5,1x	4,7x	Vallourec SA	11,4 €	0,5x	0,3x
Ipsen SA	98,0 €	4,4x	4,4x	VINCI SA	92,7 €	0,4x	0,4x
Danone SA	57,4 €	3,8x	3,6x	Bouygues SA	30,9 €	0,6x	0,5x
Dassault Systemes SA	41,9 €	3,7x	3,4x	Electricite de France SA	8,6 €		0,5x
L'Oreal S.A.	333,5 €	2,9x	2,7x	Getlink SE	17,5 €	1,2x	0,5x
Ubisoft Entertainment SA	42,8 €	2,9x	2,6x	Maisons du Monde SA	15,8 €	0,6x	0,5x



VE/CA

Sociétés	Cours au 3-mai.-22	VE/CA		Sociétés	Cours au 3-mai.-22	VE/CA	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Covivio SA	68,0 €	24,2x	23,9x	Technip Energies NV	11,7 €	-0,1x	-0,1x
Gecina SA	107,1 €	24,3x	23,2x	Renault SA	24,2 €	0,2x	0,1x
Icade SA	56,8 €	16,4x	16,1x	Fnac Darty SA	47,3 €	0,3x	0,1x
Neoen S.A.	37,9 €	16,2x	14,3x	Casino, Guichard-Perrachon SA	16,8 €	0,3x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	69,0 €	14,8x	14,3x	Carrefour SA	20,8 €	0,3x	0,3x
Klepierre SA	22,8 €	13,7x	12,9x	Derichebourg SA	8,9 €	0,4x	0,3x
Getlink SE	17,5 €	13,2x	11,2x	Plastic Omnium SE	15,5 €	0,4x	0,3x
Mercialys SA	8,3 €	11,1x	10,8x	Elior Group SA	2,9 €	0,4x	0,3x
Gaztransport & Technigaz SA	115,9 €	13,4x	9,8x	Valeo SE	17,6 €	0,4x	0,3x
McPhy Energy SA	17,5 €	17,0x	9,7x	Bouygues SA	30,9 €	0,4x	0,3x
Hermes International SCA	1 129,0 €	10,6x	9,4x	Atos SE	24,1 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	41,9 €	10,2x	9,1x	Scor SE	27,1 €	0,4x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,4 €	8,1x	7,2x	Aperam SA	36,0 €	0,4x	0,4x
Remy Cointreau SA	193,4 €	7,8x	6,8x	Faurecia Societe europeenne	21,0 €	0,5x	0,4x
Euronext NV	75,0 €	6,8x	6,4x	ArcelorMittal SA	28,1 €	0,4x	0,4x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 3-mai.-22	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 3-mai.-22	VE/EBITDA	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Gecina SA	107,1 €	30,3x	28,8x	Technip Energies NV	11,7 €	-1,3x	-1,8x
ALD SA	13,0 €	23,7x	28,5x	Renault SA	24,2 €	1,7x	1,2x
Covivio SA	68,0 €	28,4x	27,4x	Fnac Darty SA	47,3 €	3,2x	1,9x
Dassault Systemes SA	41,9 €	27,0x	24,4x	Television Francaise 1 SA	8,0 €	2,4x	2,1x
Remy Cointreau SA	193,4 €	28,5x	23,8x	CGG	1,1 €	3,3x	2,2x
Interparfums	52,5 €	24,6x	22,2x	ArcelorMittal SA	28,1 €	1,7x	2,5x
Hermes International SCA	1 129,0 €	24,5x	21,7x	Valeo SE	17,6 €	3,4x	2,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,4 €	22,5x	20,6x	Plastic Omnium SE	15,5 €	3,5x	2,8x
Getlink SE	17,5 €	25,7x	20,4x	Eramet SA	124,9 €	2,2x	2,8x
L'Oreal S.A.	333,5 €	20,5x	18,8x	Casino, Guichard-Perrachon SA	16,8 €	3,0x	2,8x
Icade SA	56,8 €	18,2x	17,8x	Valneva SE	12,4 €	9,6x	2,9x
Neoen S.A.	37,9 €	19,1x	17,2x	TotalEnergies SE	48,8 €	2,7x	2,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	69,0 €	17,9x	17,0x	Atos SE	24,1 €	3,7x	3,2x
Gaztransport & Technigaz SA	115,9 €	25,5x	16,8x	Bouygues SA	30,9 €	3,7x	3,3x
Pernod Ricard SA	198,4 €	17,8x	16,0x	Derichebourg SA	8,9 €	3,8x	3,3x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA	Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA
	(M€)	2022e		(M€)	2022e
ALD SA	5 253	18,7x	Dassault Aviation SA	5 253	-10,4x
Covivio SA	6 441	16,2x	Technip Energies NV	6 441	-5,5x
Gecina SA	8 201	14,1x	Valneva SE	8 201	-3,8x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	9 574	12,4x	Hermes International SCA	9 574	-1,7x
Icade SA	4 330	10,9x	La Francaise des Jeux SA	4 330	-1,5x
Klepierre SA	6 538	9,0x	Gaztransport & Technigaz SA	6 538	-1,3x
Getlink SE	9 625	8,3x	Airbus SE	9 625	-1,1x
Neoen S.A.	4 062	8,0x	Interparfums	4 062	-1,0x
Mercialys SA	781	7,9x	Trigano SA	781	-1,0x
Orpea SA	2 147	7,8x	Societe BIC SA	2 147	-0,9x
McPhy Energy SA	489	7,0x	Virbac SA	489	-0,8x
Aeroports de Paris SA	13 548	6,3x	Metropole Television SA	13 548	-0,7x
Elior Group SA	505	5,6x	bioMerieux SA	505	-0,7x
Electricite de France SA	32 100	5,5x	Ipsen SA	32 100	-0,5x
Korian SA	2 087	4,3x	Television Francaise 1 SA	2 087	-0,5x

Rendement

Sociétés	Cours au	Rendement		Sociétés	Cours au	Rendement	
	3-mai.-22	2021	2022e		3-mai.-22	2021	2022e
Mercialys SA	8,3 €	12,7%	11,4%	CGG	1,1 €	0,0%	0,0%
Coface SA	11,9 €	10,2%	10,8%	Soitec SA	167,7 €	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	10,7 €	9,3%	8,8%	Air France-KLM SA	4,0 €	0,0%	0,0%
Nexity SA Class A	29,3 €	8,7%	8,6%	Ubisoft Entertainment SA	42,8 €	0,0%	0,0%
Credit Agricole SA	10,5 €	8,5%	8,0%	Solutions 30 SE	5,3 €	0,0%	0,0%
ENGIE SA.	11,3 €	8,1%	8,0%	Valneva SE	12,4 €	0,0%	0,0%
Klepierre SA	22,8 €	7,9%	7,9%	McPhy Energy SA	17,5 €	0,0%	0,0%
ALD SA	13,0 €	7,4%	7,8%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%
Icade SA	56,8 €	7,4%	7,8%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	69,0 €	0,0%	0,0%
Rubis SCA	25,8 €	7,4%	7,4%	Elior Group SA	2,9 €	0,0%	0,0%
Amundi SA	57,0 €	7,2%	7,0%	Worldline SA	38,4 €	0,0%	0,2%
BNP Paribas S.A. Class A	51,3 €	7,2%	7,0%	Neoen S.A.	37,9 €	0,0%	0,2%
Scor SE	27,1 €	7,0%	6,9%	Vallourec SA	11,4 €	0,0%	0,3%
Metropole Television SA	18,0 €	6,9%	6,9%	Aeroports de Paris SA	136,9 €	0,0%	0,4%
Altea SA	142,0 €	6,7%	6,9%	Dassault Systemes SA	41,9 €	0,0%	0,5%



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Gaztransport & Technigaz SA	4 297	48,6%	McPhy Energy SA	489	-14,6%
Eramet SA	3 592	42,9%	Electricite de France SA	32 100	-10,3%
La Française des Jeux SA	6 771	35,6%	Elior Group SA	505	-1,8%
Sartorius Stedim Biotech SA	28 244	34,2%	CGG	801	-1,1%
Verallia SAS	3 182	33,4%	Vivendi SE	12 316	2,3%
Airbus SE	83 749	31,7%	Accor SA	8 343	2,3%
Bureau Veritas SA	12 350	26,9%	Gecina SA	8 201	3,1%
Kering SA	61 137	25,7%	SES SA FDR (Class A)	3 265	3,5%
Derichebourg SA	1 411	25,5%	Bollore SE	13 098	3,5%
STMicroelectronics NV	32 525	25,2%	Korian SA	2 087	4,1%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	303 107	24,6%	Aéroports de Paris SA	13 548	4,6%
Hermès International SCA	119 188	24,3%	Neoen S.A.	4 062	4,6%
TotalEnergies SE	127 357	23,1%	Covivio SA	6 441	4,6%
L'Oreal S.A.	178 850	22,6%	Societe Generale S.A. Class A	19 593	4,8%
Teleperformance SA	19 401	22,5%	Alstom SA	8 271	5,1%





13, rue d'Uzès 75002 PARIS – Tél. 01 45 08 96 40 – Fax. 01 45 08 89 12
9, rue Grenette 69289 LYON-CEDEX 02 - Tél. 04 78 42 51 18 – Fax. 04 78 38 17 83
37, rue d'Antibes 06400 CANNES - Tél. 04 97 06 66 40 - Fax. 04 93 68 83 80
4, place Jean Jaurès 42000 SAINT-ETIENNE – Tél. 04 77 38 70 04 – Fax. 04 77 38 70 12
Parc des Glaisins 5 avenue du Pré-Félin 74940 ANNECY-LE-VIEUX – Tél. 04 50 66 50 50 – Fax. 04 50 66 55 55
11, rue Jean Roisin – 59800 LILLE – Tél. 03 28 04 05 15

www.finuzes.fr