



Sacrifier la croissance à
CT plutôt que voir
l'inflation accélérer



■ PERFORMANCE DES INDICES	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 10
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	11 - 14
■ VALORISATION DES MARCHÉS	15-19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20-25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES SBF1 20	27 - 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.

Les indices internationaux au 30/06/2022

Changement de décors, les craintes de récession prennent le dessus

Rebond vigoureux des économies et soutien inconditionnel des Etats et banques centrales laissent place à un climat beaucoup plus anxiogène : inflation, explosion des coûts matières et de l'énergie, hausse des taux, ralentissement des économies, changement des politiques de banques centrales, crise de l'énergie ... Les marchés terminent le mois, le trimestre et le semestre dans une ambiance tendue. Les indices chutent avec une forme d'accélération en juin sur fond de craintes de récession quand la baisse était principalement liée au risque d'inflation et à la hausse des taux en début d'année. L'aversion au risque reste forte.

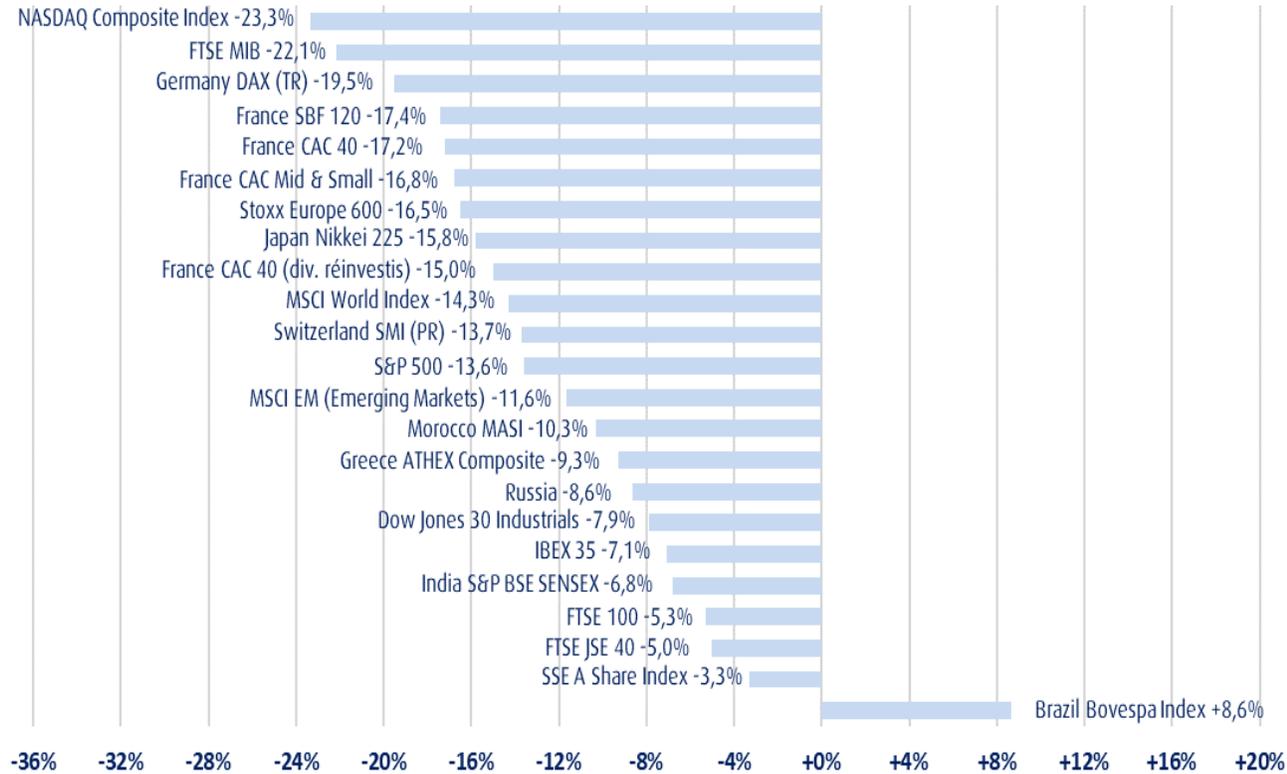
- Le MSCI Monde cède -19% au semestre mais limite sa perte à -14,3% en euro.
- Aux USA, le Nasdaq abandonne -23,3% en euro sur 6 mois (-29,5% en dollar), le S&P500 -13,6% (-20,6% en dollar), le Dow-Jones -7,9% (-15,3% en dollar).
- En Europe, le Stoxx 600 abandonne -16,5% sur le semestre avec un CAC40 à -17,2% (-15% dividendes réinvestis) et parmi les indices les plus attaqués le DAX à -19,5% et l'indice Italien à -22,1%.
- Au Japon, le Nikkei recule de -15,8% en devises mais limite sa perte à -8,6% en devises.
- La baisse est également moins prononcée pour le marché chinois à -3,3% et -6,6% en devises et pour les indices émergents (MSCI Emerging à -11,6%).
- L'euro abandonne -8% face au Dollar US à 1,05€/.\$.
- Le bitcoin chute de -57,5% au S1 et -60,9% en devises.

En sens inverse :

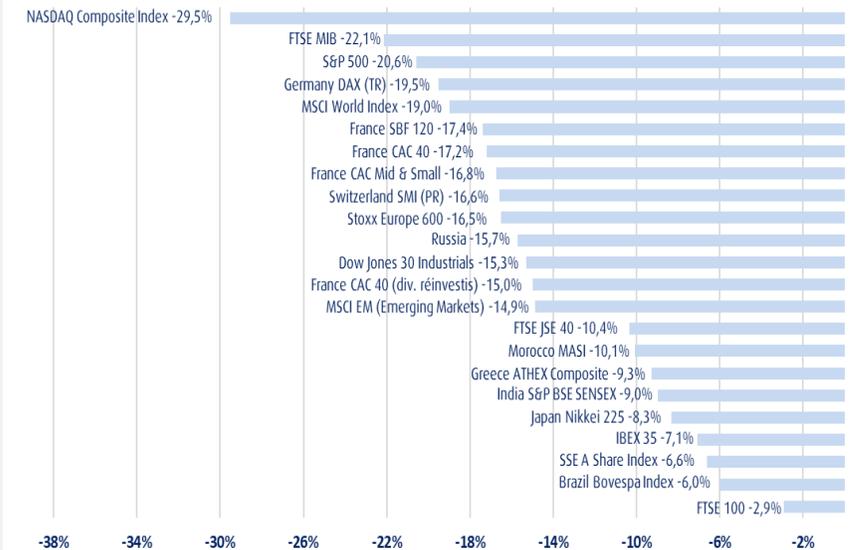
- Le Brent et le WTI s'apprécient de +47% et +40% à respectivement 114,8\$/b et 109,9\$/b.
- L'or progresse de +6,7%.
- Les taux à 10 ans s'apprécient fortement tout en s'affichant en net retrait sur leurs plus hauts de mi juin, en réaction aux incertitudes économiques du moment :
 - 10 ans US : 3% (+149pb vs 31/12/2022),
 - OAT Français : 1,91% (+171pb),
 - Bund allemand : 1,33% (+151pb).

Indices Internationaux	Cours au 30-juin.-22	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)		
		1T-2022	2T-2022	YTD	1T-2022	2T-2022	YTD
EUROPE							
Stoxx Europe 600	407,2	-6,5%	-10,7%	-16,5%	-6,5%	-10,7%	-16,5%
France CAC 40	5 922,9	-6,9%	-11,1%	-17,2%	-6,9%	-11,1%	-17,2%
France CAC 40 (div. réinvestis)		-6,7%	-8,9%	-15,0%	-6,7%	-8,9%	-15,0%
France SBF 120	4 580,5	-6,9%	-11,3%	-17,4%	-6,9%	-11,3%	-17,4%
France CAC Mid & Small	12 916,6	-3,0%	-14,2%	-16,8%	-3,0%	-14,2%	-16,8%
Germany DAX (TR)	12 783,8	-9,3%	-11,3%	-19,5%	-9,3%	-11,3%	-19,5%
FTSE 100	7 169,3	+1,8%	-4,6%	-2,9%	+1,1%	-6,4%	-5,3%
IBEX 35	8 098,7	-3,1%	-4,1%	-7,1%	-3,1%	-4,1%	-7,1%
Switzerland SMI (PR)	10 741,2	-5,5%	-11,7%	-16,6%	-4,5%	-9,6%	-13,7%
FTSE MIB	21 293,9	-8,5%	-14,9%	-22,1%	-8,5%	-14,9%	-22,1%
Greece ATHEX Composite	810,4	-1,6%	-7,8%	-9,3%	-1,6%	-7,8%	-9,3%
Russia	1 345,0	-36,0%	+31,7%	-15,7%	-34,8%	+40,2%	-8,6%
US							
S&P 500	3 785,4	-4,9%	-16,4%	-20,6%	-2,8%	-11,1%	-13,6%
NASDAQ Composite Index	11 028,7	-9,1%	-22,4%	-29,5%	-7,1%	-17,5%	-23,3%
Dow Jones 30 Industrials	30 775,4	-4,6%	-11,3%	-15,3%	-2,5%	-5,6%	-7,9%
AFRIQUE							
Morocco MASI	12 009,4	-4,0%	-6,3%	-10,1%	-6,0%	-4,6%	-10,3%
FTSE JSE 40	60 109,0	+2,2%	-12,3%	-10,4%	+14,1%	-16,7%	-5,0%
ASIE							
Japan Nikkei 225	26 393,0	-3,4%	-5,1%	-8,3%	-6,6%	-9,8%	-15,8%
SSE A Share Index	3 561,9	-10,6%	+4,5%	-6,6%	-8,2%	+5,4%	-3,3%
India S&P BSE SENSEX	53 018,9	+0,5%	-9,5%	-9,0%	+0,8%	-7,6%	-6,8%
AMERIQUE LATINE							
Brazil Bovespa Index	98 542,0	+14,5%	-17,9%	-6,0%	+36,8%	-20,6%	+8,6%
MSCI							
MSCI World Index	1 994,1	-5,0%	-14,8%	-19,0%	-3,4%	-11,2%	-14,3%
MSCI EM (Emerging Markets)	59 621,0	-6,5%	-9,0%	-14,9%	-5,3%	-6,7%	-11,6%
Changes							
Euro/\$	1,05	-2,2%	-6,0%	-8,1%	-0,0%	+0,0%	+0,0%
Euro/Rouble	57,24	+7,4%	-37,5%	-32,9%	+9,8%	-33,5%	-27,0%
Bitcoin (CME) Continuous	18 760,0	-4,7%	-59,0%	-60,9%	-2,6%	-56,3%	-57,5%
Matières premières							
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	1 807,3	+6,4%	-7,8%	-1,9%	+8,8%	-1,9%	+6,7%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	1 804,1	+6,7%	-7,4%	-1,3%	+9,0%	-1,5%	+7,4%

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



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



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 30/06/22

Une rotation Défensif/Rendement vs Growth/Covid

Après l'euphorie et les records de 2021, le S1 signe un complet changement de paradigme, avec un profil Défensif/Rendement qui s'est largement affirmé.

- Sous pression en début d'année : les valeurs dites « Covid » et les secteurs sensibles aux taux à valorisations élevées. La thématique cyclique/inflationniste s'impose.
- Première cassure avec la guerre en Ukraine et l'arrivée des doutes sur la croissance : les financières sont chahutées, les valeurs cycliques et taux se retournent.
- Nouvelle séquence de baisse mi juin sur fond de baisse des taux et craintes de récession avec la vente massive du « très » cyclique, le retournement violent des Matières Premières à la baisse et la recherche de plus de sécurité (croissance défensive).
- Le secteur pétrolier échappe à la baisse et s'affiche avec les Télécoms comme les 2 seuls secteurs positifs du semestre.
- Prudence sur les secteurs très cycliques, les craintes de récession sont bien présentes. Attention aux bilans tendus, la charge financière va augmenter sous la pression des taux.

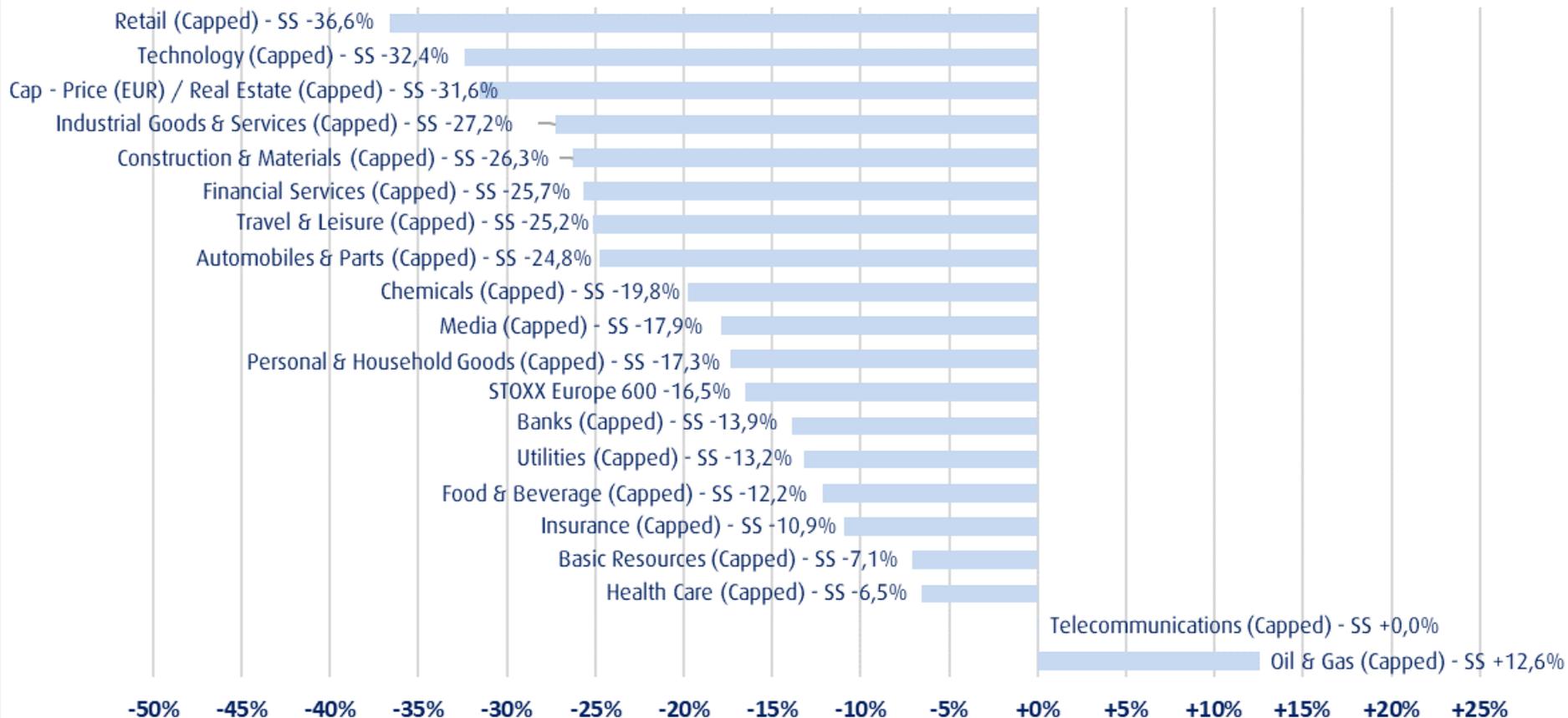
TOP 3 du S1 : Pétrole, Télécoms, Santé.

Plus fortes baisses : Distribution, Technologie, Immobilier, Industrie.

Indices Sectoriels	Cours au 30-juin.-22	Performance (Monnaie locale)		
		1T-2022	2T-2022	YTD
STOXX Europe 600	407,2	-6,5%	-10,7%	-16,5%
Automobiles & Parts (Capped)	496,4	-12,5%	-14,0%	-24,8%
Banks (Capped) - SS	124,9	-5,8%	-8,6%	-13,9%
Basic Resources (Capped) - SS	558,3	+18,3%	-21,4%	-7,1%
Chemicals (Capped) - SS	1 096,9	-9,0%	-11,8%	-19,8%
Construction & Materials (Capped)	476,1	-11,4%	-16,7%	-26,3%
Financial Services (Capped) - SS	559,9	-8,6%	-18,7%	-25,7%
Food & Beverage (Capped) - SS	763,7	-6,8%	-5,8%	-12,2%
Health Care (Capped) - SS	1 011,3	-1,6%	-5,0%	-6,5%
Industrial Goods & Services (Capped)	579,7	-13,2%	-16,2%	-27,2%
Insurance (Capped) - SS	286,9	+1,5%	-12,3%	-10,9%
Media (Capped) - SS	306,1	-5,2%	-13,4%	-17,9%
Oil & Gas (Capped) - SS	311,7	+14,1%	-1,3%	+12,6%
Personal & Household Goods (Capped)	910,9	-12,1%	-6,0%	-17,3%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	132,5	-6,6%	-26,7%	-31,6%
Retail (Capped) - SS	282,1	-27,8%	-12,2%	-36,6%
Technology (Capped) - SS	545,6	-16,9%	-18,7%	-32,4%
Telecommunications (Capped) - SS	230,1	+1,1%	-1,1%	+0,0%
Travel & Leisure (Capped) - SS	174,0	-10,6%	-16,3%	-25,2%
Utilities (Capped) - SS	351,3	-3,7%	-9,9%	-13,2%

Source : FactSet

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



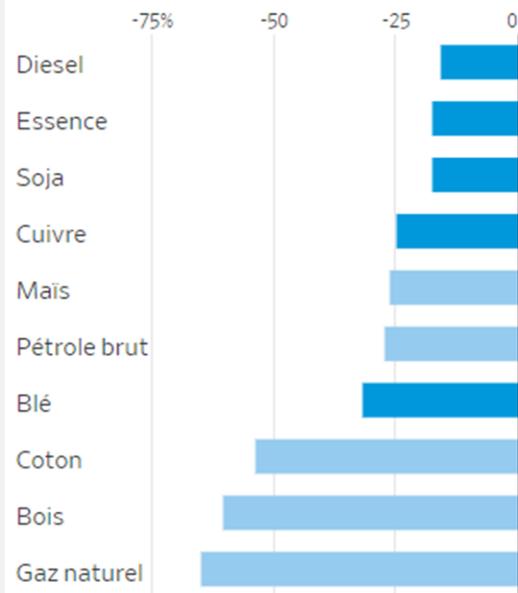
Le risque de récession prend le pas sur le risque d'inflation

- **La crise énergétique s'aggrave, le bras de fer se poursuit.** D'un côté, Europe et USA tentent d'asphyxier l'économie russe en multipliant les sanctions d'ordre financier, industriel et commercial. De l'autre, Vladimir Poutine exploite la faiblesse de ses adversaires et leur dépendance aux matières premières produites en Russie, au premier rang desquelles le gaz. Les tensions se sont aggravées au point d'évoquer désormais un possible rationnement du gaz en Europe pour l'hiver prochain.
- Sur le marché pétrolier, l'approvisionnement reste contraint. Les incertitudes autour des capacités disponibles de l'OPEP+ restent importantes. L'alliance réitère ses préoccupations concernant les problèmes de capacité dus à des années de sous-investissement et à l'impact des interdictions d'importation de la Russie.
- **En parallèle les inquiétudes sur la croissance mondiale et les craintes de récession ont assombri les perspectives** pour la demande de pétrole et de matières premières, avec un impact fort et visible sur les cours depuis mi juin. Par rapport aux plus hauts annuels, le recul des prix évolue entre -20% et jusqu'à -50% ... Brent et WTI reviennent respectivement à 100\$/b et 98\$/WTI le 6/7.
- A fin juin, **les cours du pétrole ressortaient sur de hauts niveaux** à 115\$ le baril de Brent et 110\$ le WTI, après un plus haut au-delà des 130\$, néanmoins déjà **freinés par les inquiétudes sur la croissance mondiale. Les hausses ont également été marquées sur les produits raffinés**, par manque de capacités : aux Etats-Unis, le prix moyen du gallon d'essence a progressé de +40% depuis l'invasion de l'Ukraine. En zone euro, les prix ont augmenté de +20% à +30% selon les types de carburants et les pays.
- **Les prix du gaz ont progressé fortement au S1 et plus encore depuis mi juin**, en particulier en Europe après la baisse des livraisons de la Russie (-60% depuis mi juin via NS1 + 10 jours de coupure pour maintenance à partir du 11/07). **Les risques d'un embargo et de pénuries énergétiques prennent de l'ampleur en Europe** et font craindre une contraction durable de l'activité dans l'hypothèse d'une fermeture de l'accès au gaz russe décidée par Moscou. **Les gouvernements européens en viennent maintenant à préparer d'éventuels plans de rationnement pour l'hiver prochain**, Allemagne et France en tête.
- **Les prix des matières premières industrielles** (cuivre, zinc, aluminium...) restaient également sur des niveaux élevés mais en chute libre depuis fin mars, en réaction au ralentissement de la production chinoise et à la perspective d'un retournement de la demande.
- **Globalement, les matières premières se situaient sur des niveaux élevés à fin juin, mais la chute des prix pourrait devenir une source importante de désinflation si elle se prolongeait, en faisant pression sur les coûts de production. Tel n'est pas encore le cas** : la hausse des coûts de l'énergie et des matières première se diffuse avec retard et continue d'alimenter hausse des prix à la consommation et hausse des prix à la production.
- **Sur les marchés, la thématique du risque inflationniste commence à glisser vers celle des craintes d'une récession dans les prochains mois, même si nous n'en sommes pas encore tout à fait là.**

Matières premières au 30/6 vs les plus hauts

Pourcentage par rapport aux prix records

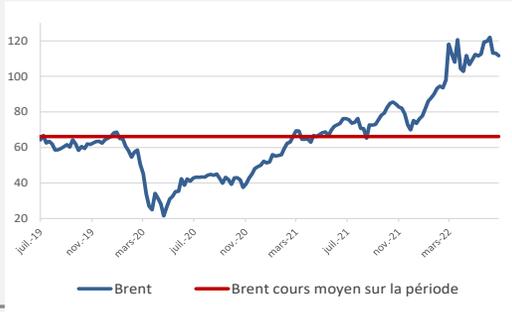
■ Record atteint en 2022



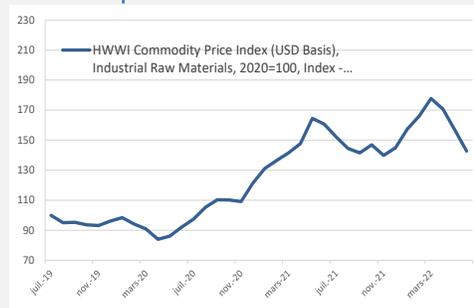
Note : Contrats à terme les plus actifs en continu au 31

Source: FactSet

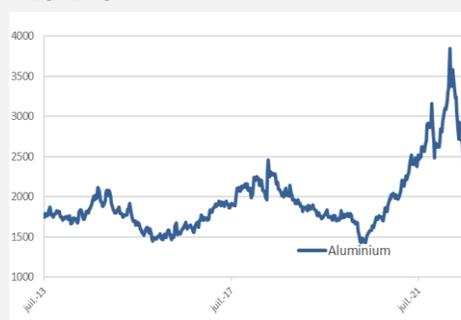
Brent



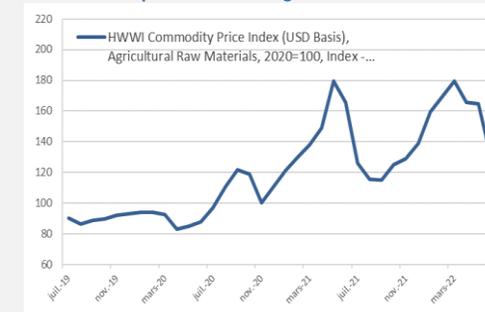
Matières premières industrielles



Aluminium

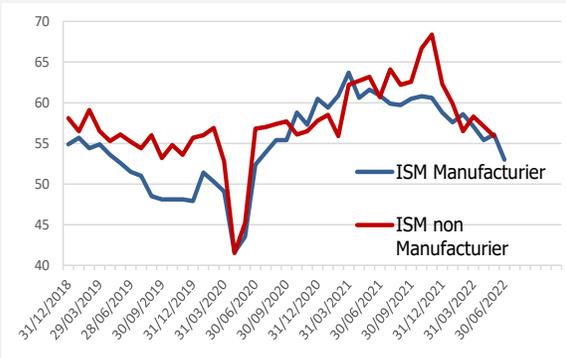


Matières premières agricoles



« Soft landing » ou « hard landing » ? (1/2)

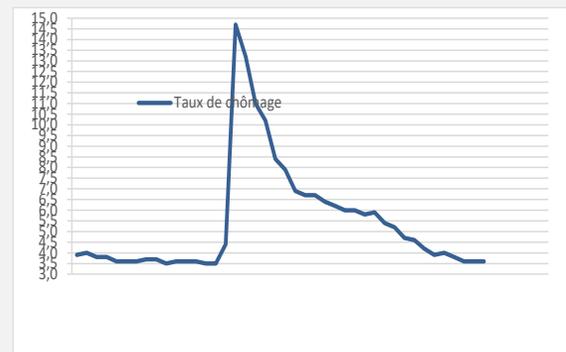
ISM/Climat des affaires – Juin 2022



Conférence Board – Juin 2022



Taux de chômage USA - Juin 2022



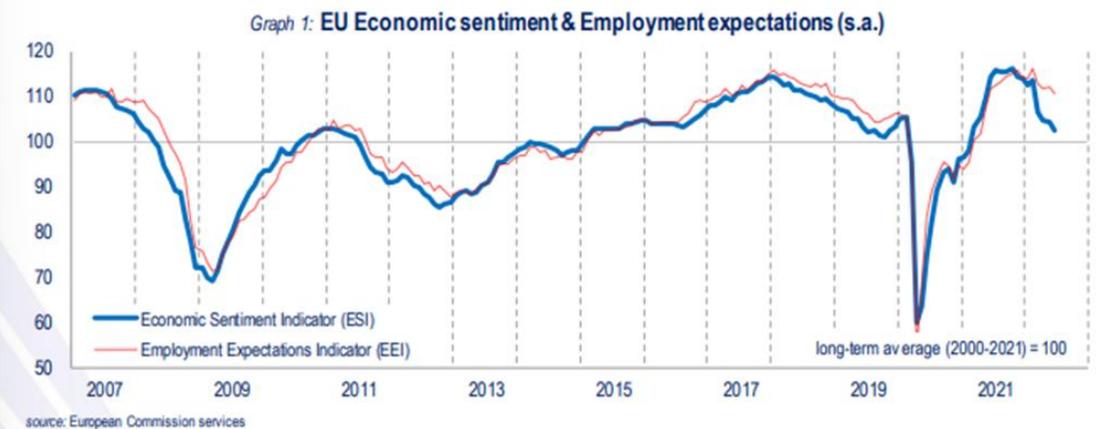
USA : des signes de fléchissement

- **Les indices du climat des affaires fléchissent.** Jusqu'en mai inclus, les indices de confiance des entreprises signalaient une forte capacité de résistance aux chocs. En juin, les indices ont fléchi dans le secteur manufacturier sans pour autant tomber en zone de contraction. Le PMI Markit manufacturier revient à 53 vs 56,1 en mai. L'ISM Manufacturier revient à 53 vs 56,1, l'ISM des Services à 55,3 vs 55,9. Dans le secteur manufacturier et la construction, pénuries et augmentation des coûts pèsent sur l'activité. Dans les services, la demande domestique reste forte, toujours alimentée par un rattrapage post covid.
- **La confiance des ménages calculée par le Conference Board reste plombée par le choc d'inflation** à 106,4 en mai après 108,6 en avril. La consommation encore solide en avril commence à décélérer (+0,2% après +0,6% en avril), avec une baisse constatée des dépenses en biens en mai. Le taux d'épargne s'effrite à 5.3% du revenu disponible, sous son niveau pré-pandémie. Mais l'excès d'épargne accumulée depuis deux ans reste élevé.
- **Les derniers chiffres d'inflation surprennent encore à la hausse à +8.6% en mai et +6% hors énergie et alimentation.**
- **Un domaine fait exception, le marché du travail qui reste solide,** avec 372k créations de postes en juin (384k en mai) et un taux de chômage à 3,6%. Les tensions sur les salaires se modèrent un peu mais restent élevées (+5,1% en glissement annuel vs +5,3% en mai). **Les besoins de main-d'œuvre restent importants et l'activité vigoureuse.**
- **On n'est pas encore dans la situation d'un pays en récession mais le ralentissement de la croissance ne fait aucun doute. Mais les craintes se renforcent alors que le président de la Fed fait de la lutte contre l'inflation sa priorité, « Whatever it takes ».** Sans surprise, les **prévisions de croissance sont révisées à la baisse pour 2022 et 2023 à +1.7% vs. +2.8% et +2.2%** dans les projections de mars dernier.

Zone euro : sous la pression de l'approvisionnement en gaz l'hiver prochain

- Alors que les mesures sanitaires s'assouplissent en Chine, l'Europe affronte maintenant sa 7ème vague avec des variants du virus Omicron.
- **Les tensions inflationnistes se diffusent avec une nouvelle accélération des prix en juin à +8,6% (vs +8,1%) en rythme annuel.** Les prix à la production ralentissent un peu mais restent très élevés à +0,7% en mai soit +36,3% sur un an (vs +37,2%) et se transmettent à tous les pans de l'industrie.
- **Les enquêtes de la commission européenne indiquent une nette dégradation de l'économie sur le mois de juin,** dans l'UE et la zone euro. **L'ensemble des activités signalent une dégradation avec le recul le plus fort pour la confiance des consommateurs.** Au niveau des entreprises, l'enquête dans l'industrie résiste avec des perspectives de production qui se dégradent. Mais la faiblesse des stocks de produits finis et l'importance des carnets de commandes soutiennent encore l'activité. La confiance dans les services connaît un léger repli. Elle baisse également dans le commerce de détail et dans la construction.
- **Les indices de climat des affaires vont dans le même sens en traduisant une nette décélération en juin :** le PMI Manufacturier revient à 52 vs 54,6 en mai, le PMI des services à 52,9 après 56,1, le PMI Composite à 52 vs 54,8, avec des perspectives d'activité qui repassent sous leur moyenne de LT.
- **Un ralentissement d'activité est en cours. La poussée d'inflation et la hausse des taux vont peser sur la demande future** avec des effets plus forts et plus visibles en fin d'année, une fois l'été passé, alors que l'activité touristique s'annonce bonne. **L'éventualité d'un rationnement de l'accès à l'énergie et d'un arrêt possible de certaines activités industrielles l'hiver prochain s'est considérablement accru et renforce encore les craintes de récession.**

EU developments



Enquêtes de la commission européenne . Mai 2022



FMI (prévisions avril)

Dernières projections de croissance des Perspectives de l'économie mondiale

(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

Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2022.

Note : Pour l'Inde, les données et les prévisions sont présentées sur la base de l'exercice budgétaire ; l'exercice 2021/2022 débute en avril 2021. Les projections de croissance des Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2022 pour l'Inde sont de 8,9 % en 2022 et de 5,2 % en 2023, sur la base de l'année civile.

Chine : à la croisée des chemins

- Avec la levée des mesures de restrictions sanitaires, **l'activité se redresse en juin**. Le PMI composite officiel rebondit à 54,1 vs 48,4 en mai et 42,7 en avril. **Le PMI manufacturier revient à 50,2** (vs 49,6 en mai) mais avec une demande faible. **L'indice PMI du secteur non-manufacturier rebondit également à 54,5** vs 47,8 en mai.
- Signe de prudence néanmoins, 58% des ménages sont maintenant enclins à épargner quand ils étaient 42,1% en début d'année.
- La Chine a fortement été pénalisée par 2 événements : la lutte du pouvoir central contre certains secteurs "spéculatifs" comme l'immobilier et la tech, mais surtout par la politique zéro Covid. D'où le ralentissement très marqué. Depuis, Xi Jinping a relâché sa pression sur les grandes entreprises de la tech et engagé un ensemble de mesures de soutien à l'économie. **Les restrictions se sont récemment relâchées.**
- **L'économie chinoise pourrait donc rebondir** d'autant plus fortement qu'elle a un énorme retard de consommation et de croissance du fait du Covid. **Reste une incertitude de taille : le retour possible du Covid** alors que plusieurs lieux de contamination dans plusieurs villes chinoises ont été découverts récemment et que le taux de vaccination du pays est extrêmement faible.
- **En attendant, l'économie chinoise s'est écartée de sa cible officielle de croissance à +5.5% cette année.** S&P abaisse ses projections de croissance dans le pays à 3,3% vs 4,2% en mai et 4,9% en mars.

Sacrifier la croissance à CT pour stopper l'inflation

- **L'activité mondiale est restée solide en juin mais, hors Chine, elle ralentit (PMI S&P global à 53,1 vs 53,9)** avec le secteur manufacturier le plus affecté, des commandes moins dynamiques et globalement une chute des perspectives d'activité.
- **Le pic d'inflation est pour sa part une nouvelle fois repoussé dans le temps** (Inflation OCDE à 9,6% en juin après 9,2% en avril).
- **Les banques centrales sont en alerte et ajustent leur politique avec une idée : sacrifier la croissance à CT plutôt que voir l'inflation continuer de s'écarter de sa cible de MT.** Dès lors, **le débat des Banques centrales se porte sur le niveau de taux nécessaire pour créer les conditions d'un fort ralentissement de l'activité et d'une baisse des niveaux d'inflation.**

La question du semestre : soft landing ou hard landing?

- Inflation élevée et durcissement des conditions financières combinés, les perspectives de croissance s'assombrissent. **Les marchés se questionnent et commencent à intégrer l'éventualité d'un scénario de recession, risque désormais ouvertement admis par les banques centrales** : rien de très réjouissant.
- De son côté le FMI annonce pour la fin du mois une nouvelle révision à la baisse de ses prévisions de croissance mondiale, à 3,6% pour 2022 et 2023 actuellement, sans écarter une possible récession l'an prochain.

Devises : le dollar index au plus haut, l'euro en difficulté

En sortie de crise covid, inflation et guerre en Ukraine rebattent les cartes en matière de croissance. Les écarts se creusent entre grandes zones, les devises en prennent acte.

Le Dollar Index au plus haut : au 30/06, le dollar index progresse de +10% depuis début janvier et +13% sur un an, sur un plus haut de 20 ans, porté par le resserrement monétaire de la Fed, l'aversion au risque et le retour des craintes de récession. A CT, la tendance reste haussière du fait de l'action de la Fed et de la capacité de rebond de l'économie.

L'Euro affaibli : face au dollar, l'euro faiblit et se rapproche de la parité (1,05\$ au 30/06 et 1,016 au 7/07, son plus bas depuis près de 20 ans), victime du différentiel de taux favorable au dollar, des lourdes conséquences de la crise en Ukraine (risque de pénurie d'énergie) et du renforcement des craintes de récession. S'y ajoute les incertitudes financières relatives au risque de fragmentation financière entre les différents pays de la zone euro.

Le Yen sous pression : La devise japonaise reste également sous pression du fait du différentiel de politique monétaire et de l'action encore volontaire de la BoJ. Des ajustements sont sans doute à prévoir après la mort de l'ancien Premier Ministre, Shinzo Abe.

Dollar index (30/06/2022)



Euro/Dollar (30/06/2022)



Euro/Yen (30/06/2022)



Date début	01/01/2021	30/06/2021	Cours au	01/01/2022	Cours au
Date fin	30/06/2021	31/12/2021	31/12/2021	30/06/2022	30/06/2022
	Moyenne S1	Moyenne S2	31/12/2021	Moyenne S1	30/06/2022
U.S. Dollar per Euro	1,21 9,4%	1,16 -1,6%	1,14 -7,1%	1,10 -9,0%	1,05 -8,1%
Japanese Yen per Euro	129,83 8,9%	129,90 4,5%	130,95 3,7%	134,14 3,3%	142,03 8,5%
Swiss Franc per Euro	1,09 2,8%	1,07 -0,7%	1,04 -4,2%	1,03 -5,6%	1,00 -3,4%
Brazilian Real per Euro	6,49 19,8%	6,27 -1,3%	6,33 -0,3%	5,52 -14,9%	5,47 -13,7%
Russian Rouble per Euro	89,54 16,7%	84,91 -4,0%	85,30 -5,7%	86,72 -3,2%	57,24 -32,9%
China Renminbi per Euro	7,80 0,6%	7,47 -6,6%	7,25 -9,4%	7,09 -9,1%	7,00 -3,4%
Canadian Dollar per Euro	1,50 0,0%	1,46 -5,9%	1,44 -7,8%	1,39 -7,6%	1,35 -6,1%

(1 / 4)



S&P 500 : fin des révisions haussières

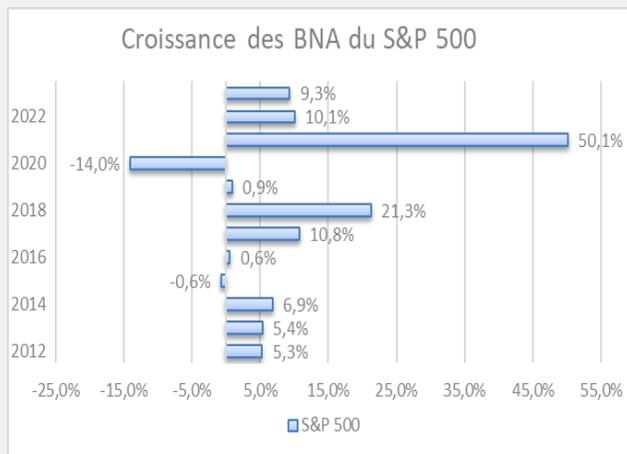
- Si le mois de juin marque la fin du cycle de révision haussière entamé début 2021, les ajustements restent à ce stade très limités :
 - **BNA 2022 : +10,1%** vs +10,4% le mois dernier
 - T1 : +9,8%
 - T2 : +5% vs +4,9%
 - T3 : -1,6%, inchangé
 - T4 : +9,7% vs +10,2%
 - **BNA 2023 : +9,3%** vs +9,8%

Le T2 est attendu positif après un T1 fort. En revanche, la trajectoire de croissance 2022-23 attendue de l'ordre de +10% pour le S&P 500 nous paraît trop optimiste au regard de la dégradation des indicateurs macro (PMI et ISM US).

En parallèle, la forte hausse du dollar va pénaliser les résultats comptables des entreprises internationalisées.

Début de la saison des résultats : mi juillet avec la publication des bancaires.

BNA S&P 500 - 6/07/2022



S&P 500 : BNA, MOP et P/Book par secteur - 6/07/2022

	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle		Price to Book 2021
		2023	2022	10Y moy	2023	2022		2023	2022	2023	2022	
S&P 500	100,00%	15,4x	16,9x	17,2x	9,3%	10,1%	1,36%	4,9%	10,3%	17,75	17,36	3,79
S&P 500 / Consumer Discretionary -SEC	10,9%	20,3x	27,8x	23,5x	37,1%	1,5%	0,56%	10,4%	12,6%	11,07	10,00	8,45
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	7,0%	19,4x	20,8x	19,0x	7,4%	3,8%	2,36%	3,7%	6,0%	9,29	9,08	5,76
S&P 500 / Energy -SEC	4,2%	8,7x	7,5x	15,4x	-13,6%	124,8%	3,33%	-4,7%	35,0%	16,31	18,36	2,16
S&P 500 / Financials -SEC	10,8%	10,5x	12,0x	12,6x	14,6%	-10,9%	1,77%	7,3%	1,7%	29,41	27,65	1,33
S&P 500 / Health Care -SEC	15,1%	15,9x	15,9x	15,9x	0,1%	5,1%	1,50%	2,8%	7,0%	13,25	13,70	4,89
S&P 500 / Industrials -SEC	7,7%	14,5x	17,3x	17,3x	19,3%	36,4%	1,46%	6,4%	12,4%	14,79	13,49	4,62
S&P 500 / Information Technology -SEC	26,9%	18,4x	20,4x	17,9x	10,5%	11,3%	0,83%	7,7%	11,2%	30,91	30,58	8,21
S&P 500 / Materials -SEC	2,5%	12,7x	11,9x	16,1x	-6,3%	19,2%	1,80%	-0,9%	13,1%	17,98	19,07	2,68
S&P 500 / Communication Services -SEC	9,1%	14,2x	16,5x	19,1x	16,3%	-3,0%	0,89%	7,0%	7,7%	22,35	21,01	3,16
S&P 500 / Utilities -SEC	3,0%	18,7x	20,1x	17,2x	7,6%	2,1%	3,06%	4,2%	-0,1%	22,55	21,20	2,21



Stoxx 600 : de bons semestriels en perspective

- A ce stade, **les messages sont restés relativement confiants.**

1/ Maintien d'un bon niveau de croissance avec le soutien des prix (8,5% en moyenne en zone) et des changes (\$ vs euro à +10%) qui devraient largement masquer les difficultés opérationnelles (pénuries, perturbations logistique, difficultés de recrutement, crise sanitaire en Chine) et le ralentissement d'activité constaté depuis le début du conflit russo-ukrainien. Les hausses de taux seront encore peu perceptibles.

2/ Marges opérationnelles courantes toujours élevées malgré un levier plus limité au T2 et globalement en hausse vs le S1 2021 : i/effets de base positifs sur certains secteurs (services), ii/acquis de croissance du T1.

Les perspectives de croissance bénéficiaires sont bonnes et ne traduisent toujours pas de situation de crise. Les estimations sont même révisées une nouvelle fois en hausse, sous l'impulsion des secteurs du Pétrole et des matières premières... mais sans doute pour la dernière fois.

- **BNA 2022 : +13,9% vs +12,6%** le mois dernier
- **BNA 2023 : +5,9% vs +5,6%**

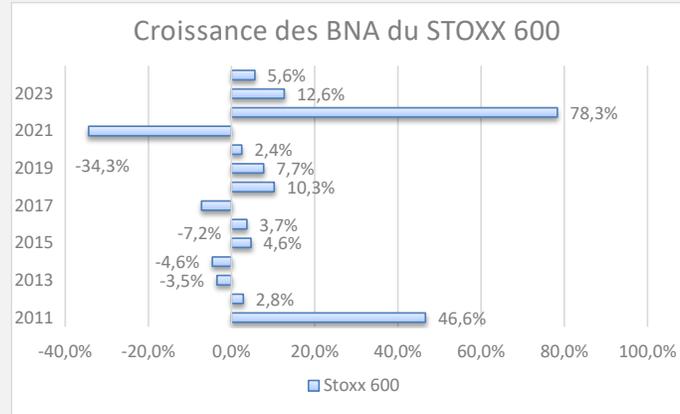
- **Il y a un mois nous écrivions que le principal sujet d'inquiétude restait celui de l'inflation** (facture énergétique, salaires, taux de fret élevé...) et des pressions sur les marges, très largement amplifiées par les conséquences du conflit russo-ukrainien.
- Depuis tout récemment, **les sociétés commencent à pointer le risque d'un ralentissement d'activité**, matérialisé par la dégradation des indicateurs macro (PMI).
- **Le climat s'assombrit. Les entreprises manquent de visibilité et pourraient être plus nombreuses à alerter sur la dégradation de leur environnement.** Les perspectives bénéficiaires vont être affectées. Dans quelles proportions ? Trop tôt pour le dire...

Stoxx 600 – Révision 1/3 mois - 7/07/2022 (Factset)

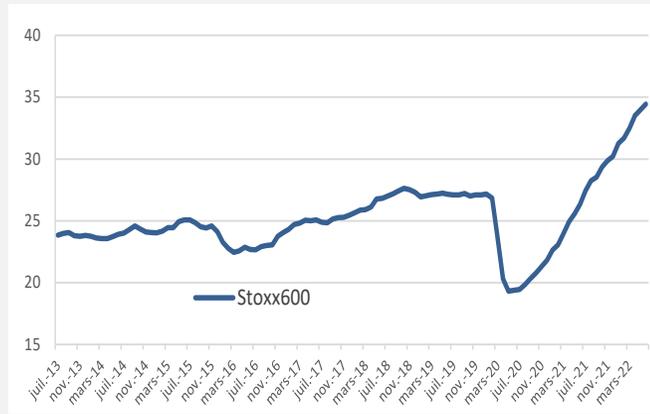
Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2022 depuis 1 mois	Révision prévisions résultats 2022
Automobile	-0,4%	2,7%
Matières premières	4,8%	13,4%
Chimie	1,8%	7,5%
Construction & Matériau	0,9%	2,0%
Industries & Services	1,7%	2,7%
Technologie	-6,8%	-9,4%
Hôtellerie	-4,3%	-11,5%
Média	0,9%	-0,8%
Secteurs Défensifs		
Agroalimentaire	1,9%	2,7%
Biens de consommation	0,0%	1,9%
Distribution	-1,2%	-8,0%
Santé	2,1%	3,9%
Pétrole		
Pétrole	5,6%	29,1%
Rendement		
Immobilier	1,6%	-0,4%
Opérateurs Télécom	0,9%	2,7%
Services aux Collectivités	-7,3%	-18,2%
Finance		
Banques	0,7%	2,3%
Services Financiers	0,1%	-18,6%
Assurances	0,6%	-4,8%
Moyenne Stoxx 600	1,3%	3,7%

Stoxx 600 : ... mais des guidances à risque

BNA Stoxx 600 – 7/07/2022 (Factset)



Momentum Stoxx 600 – 7/07/2022 (Factset)



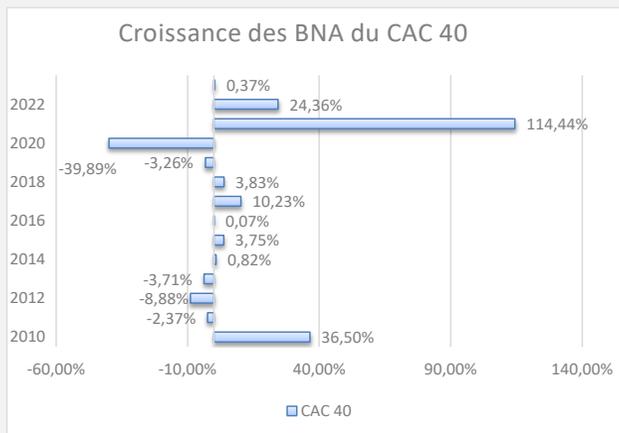
MOP Stoxx 600 – 7/07/2022 (Factset)



	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle		Price to Book 2021
		2023	2022	10Y moyen	2023	2022		2023	2022	2023	2022	
STOXX Europe 600	100,00%	11,3x	11,9x	14,8x	5,9%	13,9%	3,0%	1,4%	14,2%	15,61	15,47	1,79
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,32%	4,9x	5,1x	8,1x	5,0%	-1,2%	4,6%	7,1%	5,4%	9,44	9,34	0,87
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,71%	6,3x	7,1x	10,2x	12,9%	-2,3%	5,4%	3,4%	5,4%	42,82	40,98	0,58
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,57%	5,8x	4,2x	11,9x	-27,1%	24,5%	7,1%	-10,6%	28,6%	14,36	17,12	1,47
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	3,93%	13,6x	13,3x	17,1x	-2,6%	16,2%	2,7%	-1,9%	16,9%	13,30	13,74	2,55
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca	3,24%	11,8x	12,9x	16,2x	9,0%	-2,8%	2,7%	4,1%	11,2%	10,44	10,12	2,08
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,43%	10,1x	12,2x	14,3x	20,8%	-40,2%	2,5%	4,1%	-8,9%	33,37	30,39	1,22
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,38%	18,9x	20,9x	20,3x	10,1%	14,2%	2,0%	5,4%	14,4%	17,54	17,12	3,57
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	15,98%	16,4x	18,1x	17,1x	10,8%	12,3%	2,3%	5,0%	11,2%	24,82	23,86	3,67
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (11,77%	13,4x	13,7x	17,2x	2,7%	21,0%	2,2%	3,3%	11,5%	11,09	10,99	3,22
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,10%	8,2x	9,6x	10,4x	17,3%	2,3%	5,3%	4,0%	6,9%	10,14	9,48	1,02
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,52%	15,1x	17,0x	16,0x	12,8%	9,8%	2,1%	5,4%	10,1%	18,35	17,69	3,01
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	5,36%	5,9x	5,2x	13,3x	-13,3%	99,7%	3,9%	-6,4%	45,2%	17,16	19,87	1,45
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,68%	16,4x	18,1x	19,0x	10,2%	10,4%	2,3%	6,1%	-5,3%	22,23	21,56	3,42
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,71%	13,4x	14,1x	19,2x	5,9%	9,0%	3,0%	5,0%	13,5%	80,59	79,42	0,73
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,81%	13,8x	15,2x	21,4x	9,6%	-0,8%	3,4%	5,3%	7,5%	10,29	9,85	2,91
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,76%	17,2x	20,9x	21,5x	21,9%	-0,1%	0,9%	9,1%	15,0%	20,16	18,94	4,15
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped	3,40%	13,7x	14,9x	15,4x	9,2%	15,4%	4,3%	1,7%	2,5%	15,26	14,05	1,45
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,00%	12,7x	26,2x	-0,8x	106,6%	-149,7%	0,8%	16,8%	64,7%	8,99	6,20	3,53
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,11%	12,6x	19,6x	14,3x	56,0%	-29,5%	4,20%	-2,6%	14,1%	9,32	6,86	1,82

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

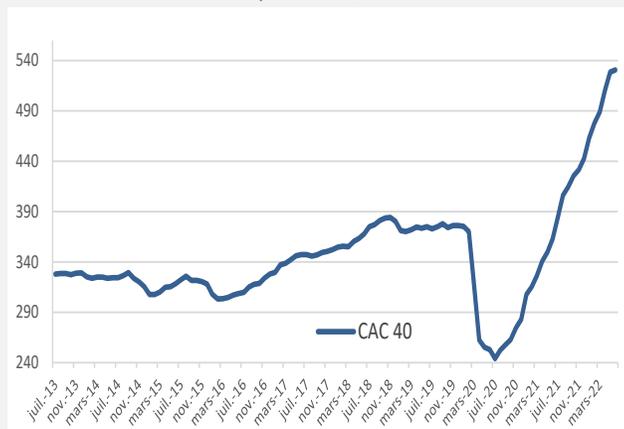
	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle :		Price to Book 2021	ANA 2021
		2023	2022	10Y moye	2023	2022		2023	2022	2023	2022		
Cac 40	100,00%	10,9x	10,9x	14,7x	0,4%	24,4%	2,67%	2,1%	16,2%	14,9	15,5	1,7	
Bouygues SA	10588,18	8,6x	10,7x	14,2x	25,1%	-12,6%	5,72%	6,1%	6,1%	5,2	4,6	1,1	33,7
Air Liquide SA	64207,32	19,5x	21,3x	20,3x	9,4%	18,3%	1,89%	3,6%	17,1%	17,7	17,0	3,4	42,4
Airbus SE	70475,13	13,2x	18,0x	18,6x	36,2%	7,6%	1,3%	17,1%	16,4%	10,8	9,4	9,3	16,8
Veolia Environnement SA	15566,70	11,8x	14,4x	17,9x	22,5%	7,3%	3,10%	4,1%	34,4%	7,9	7,1	2,4	15,0
L'Oreal S.A.	177750,22	30,7x	33,2x	28,1x	8,4%	17,5%	1,15%	6,7%	13,5%	19,5	19,2	9,5	44,1
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	288721,21	19,6x	21,7x	21,8x	10,7%	14,7%	1,4%	8,5%	16,3%	27,6	27,1	7,8	97,2
Safran S.A.	39220,86	19,4x	25,1x	19,8x	29,1%	119,4%	0,46%	15,2%	19,7%	14,4	13,0	3,6	31,1
Thales SA	23838,04	15,0x	16,6x	14,4x	10,7%	8,4%	3,42%	7,3%	6,3%	11,8	11,0	2,5	31,6
Capgemini SE	26789,64	13,8x	15,6x	15,6x	12,9%	10,2%	1,11%	7,9%	13,9%	13,1	12,7	4,4	49,3
Publicis Groupe SA	10533,98	7,5x	7,7x	12,2x	2,5%	11,7%	4,1%	2,4%	10,2%	16,8	16,8	1,7	34,3
Cie Generale des Etablissements Michelin SA	17849,48	7,7x	8,4x	10,4x	9,1%	19,5%	3,1%	3,7%	14,6%	12,7	12,2	1,7	21,0
Pernod Ricard SA	45514,81	22,6x	22,6x	20,6x	12,8%	28,0%	1,67%	8,4%	19,3%	28,8	28,2	3,3	57,8
Renault SA	6723,25	2,8x	4,1x	7,2x	43,5%	69,5%	0,00%	7,8%	-0,5%	3,8	2,9	0,3	95,8
VINCI SA	49472,39	11,3x	12,8x	14,6x	13,3%	45,9%	3,12%	3,9%	16,5%	11,5	10,6	2,3	43,6
Schneider Electric SE	63866,07	15,0x	16,6x	16,5x	11,3%	22,6%	1,68%	5,5%	11,8%	16,8	15,9	3,9	50,5
Vivendi SE	10269,72	13,7x	19,9x	22,9x	45,6%	-22,5%	2,10%	2,1%	5,4%	8,0	7,3	0,7	18,4
TotalEnergies SE	128507,68	4,6x	3,9x	10,9x	-15,2%	114,4%	5,92%	-6,3%	71,6%	15,6	17,8	1,2	38,8
Orange SA	29638,35	8,9x	9,5x	11,7x	6,4%	3158,9%	7,44%	0,3%	2,0%	13,8	13,2	0,9	11,2
Hermes International SCA	111903,57	37,3x	41,9x	38,7x	12,2%	12,1%	0,52%	10,3%	17,3%	38,1	37,7	17,1	89,9
Alstom SA	8025,14	10,0x	13,3x	16,4x	32,6%	-364,2%	1,18%	5,9%	7,3%	6,8	5,0	0,9	24,2
Dassault Systemes SA	46710,57	31,1x	34,0x	31,9x	9,6%	12,5%	0,3%	9,4%	12,5%	34,2	33,8	11,1	4,7
Kering SA	59808,96	14,0x	15,5x	17,7x	10,5%	16,9%	1,7%	8,0%	14,5%	29,1	28,7	6,6	110,7
Carrefour SA	12312,39	8,8x	10,3x	13,5x	17,1%	11,0%	3,23%	4,1%	10,8%	3,3	3,1	1,2	15,4
Sanofi	122879,61	12,2x	12,7x	13,3x	4,3%	17,8%	3,76%	4,0%	11,7%	29,0	28,9	1,6	55,1
STMicroelectronics NV	25463,81	8,8x	9,0x	22,0x	2,7%	66,6%	0,48%	5,4%	29,8%	23,5	24,1	4,9	9,0
Societe Generale S.A. Class A	16491,35	4,5x	5,2x	8,5x	15,6%	-31,0%	5,46%	3,2%	-0,9%	30,8	29,6	0,4	92,8
Eurofins Scientific Societe Europeenne	14045,61	20,2x	20,4x	27,1x	1,0%	-29,1%	0,92%	2,5%	-2,7%	16,1	16,4	5,7	19,1
Danone SA	35776,19	15,3x	16,5x	17,7x	7,9%	-2,4%	3,55%	3,8%	8,8%	12,5	12,1	2,0	27,2
Teleperformance SA	17671,22	20,1x	22,4x	19,4x	11,8%	46,1%	0,84%	8,8%	13,2%	14,0	13,7	7,3	53,7
AXA SA	47613,75	6,4x	6,9x	8,3x	7,8%	7,9%	5,88%	3,2%	2,1%	7,5	8,3	1,0	29,1
EssilorLuxottica SA	62414,32	21,3x	23,6x	26,9x	11,2%	31,1%	1,34%	5,5%	18,6%	17,4	16,8	2,3	81,6
Credit Agricole SA	25508,36	5,5x	6,4x	8,6x	15,9%	-22,0%	8,37%	2,8%	1,1%	38,1	37,2	0,6	25,1
BNP Paribas S.A. Class A	54193,33	6,0x	5,6x	8,6x	-6,4%	17,0%	6,04%	-2,4%	4,5%	31,9	31,3	0,7	91,8
Compagnie de Saint-Gobain SA	20558,05	6,7x	6,8x	12,7x	2,5%	9,8%	2,63%	2,8%	11,0%	9,7	9,9	1,6	40,5
Legrand SA	18928,05	16,8x	18,0x	20,5x	7,3%	10,0%	1,60%	4,8%	12,3%	19,8	19,6	4,8	21,4
ENGIE SA.	25702,00	6,7x	6,1x	12,4x	-9,6%	39,1%	6,5%	-0,7%	4,1%	11,5	12,2	0,9	15,8
ArcelorMittal SA	18337,45	3,2x	1,7x	16,9x	-45,5%	3,5%	1,28%	-18,0%	18,0%	11,4	17,8	0,6	49,1
Worldline SA	9606,11	13,3x	15,8x	26,8x	18,4%	37,8%	0,00%	10,3%	15,1%	22,0	20,3	1,5	35,4
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	6401,68	5,6x	5,6x	9,1x	-0,6%	21,7%	0,00%	-5,1%	21,0%	87,0	85,9	0,5	147,1
Stellantis N.V.	35337,19	2,5x	2,5x	4,8x	1,0%	4,2%	6,23%	7,2%	11,4%	10,30	10,91	0,93	17,97



CAC 40

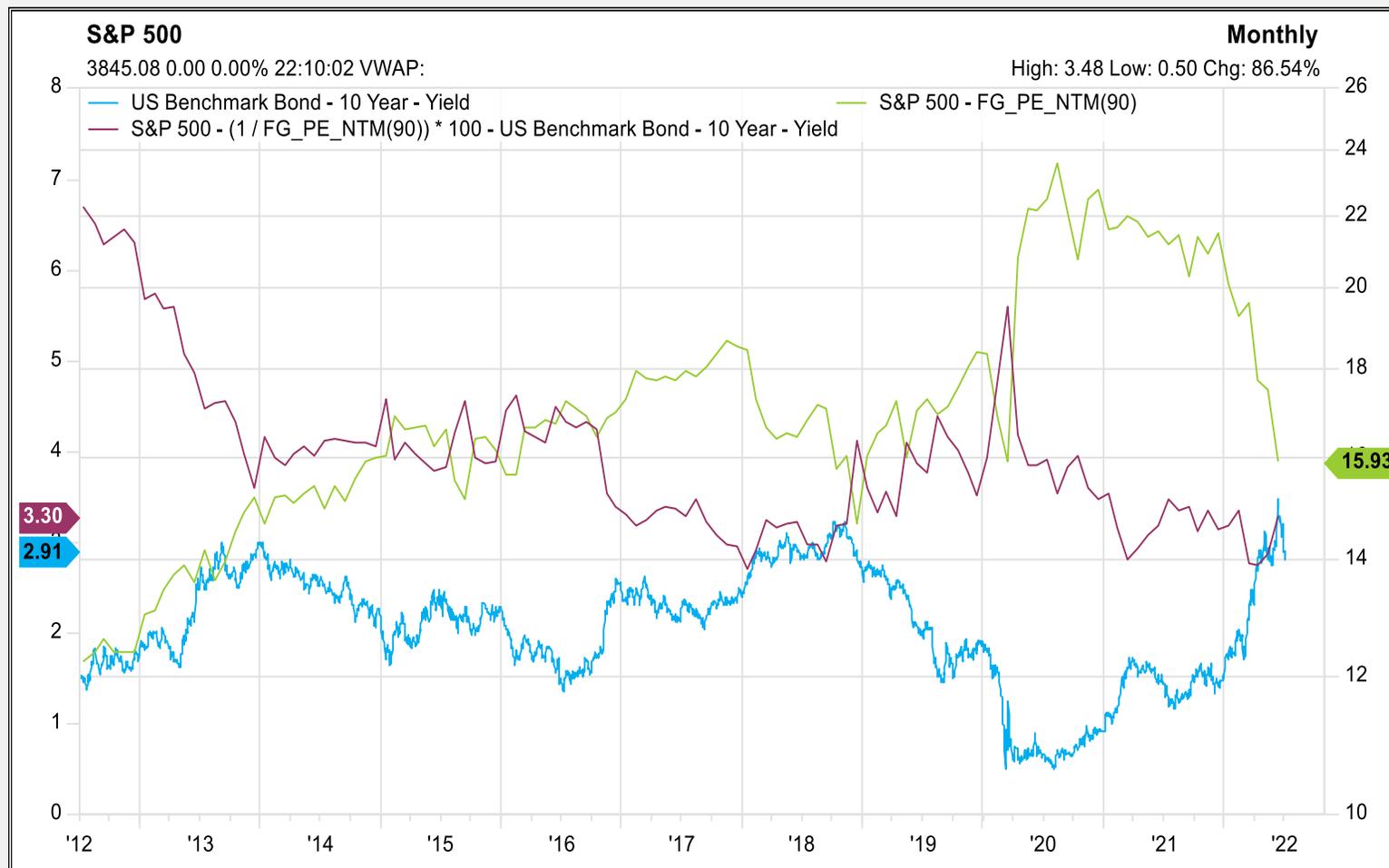
- BNA 2022 : +24,4% vs +23,5% le mois dernier
- BNA 2023 : +0,4% vs 0,2%

Momentum CAC40 (Factset)





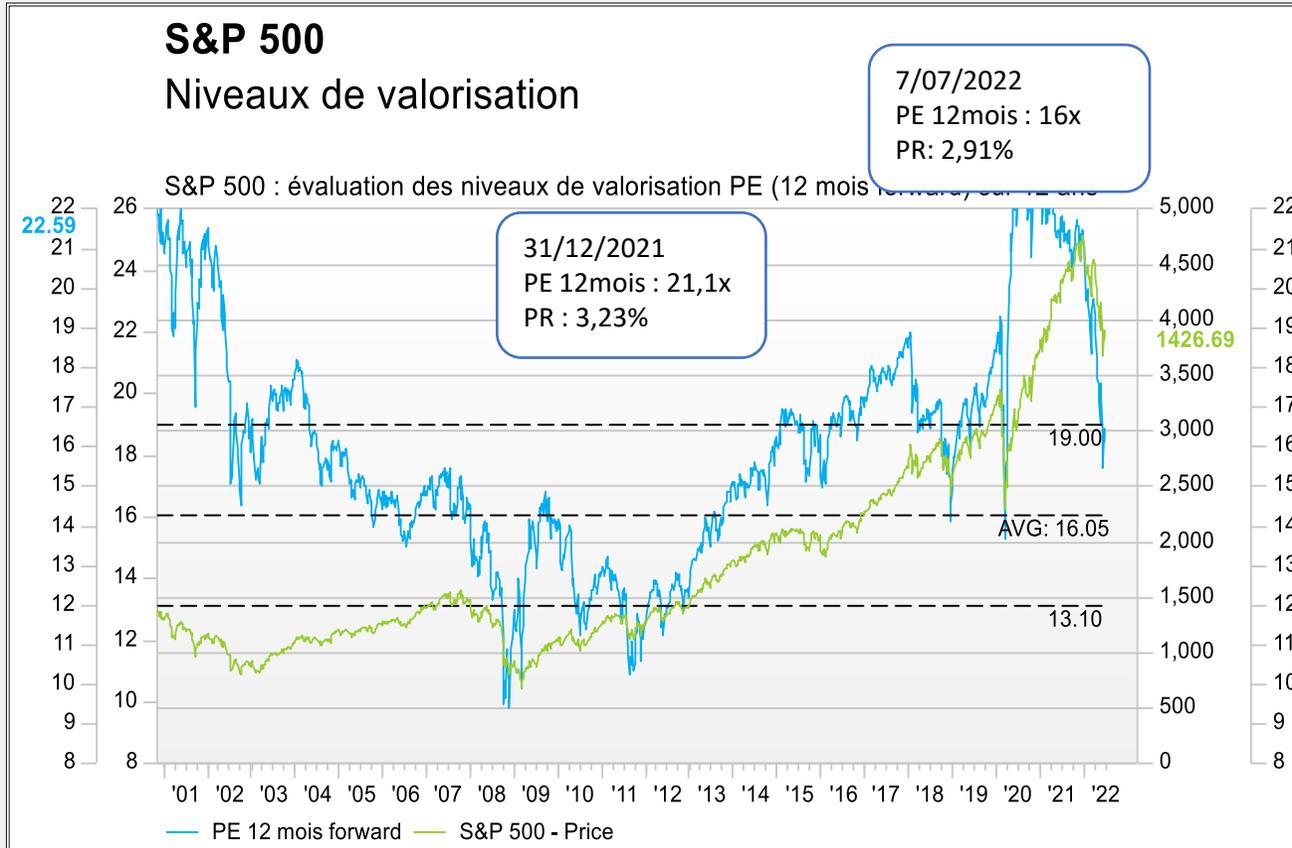
S&P500 : Retour des valorisations sur la moyenne à 10 ans !



- En 6 mois, le PE 12 mois a chuté de 5 points à désormais 16x vs 21,1x au 31/12, de retour sur sa moyenne à 10 ans.
- La Prime de risque (1/PE- tx sans risque) est à peu près stable à 3,3% (vs 3,23% au 31/12) avec des taux à 10 ans qui se sont appréciés à 2,91% (vs 1,51% au 31/12).

Les indices continuent de s'ajuster à la hausse des taux longs. Les valorisations reviennent sur leur moyenne de LT.

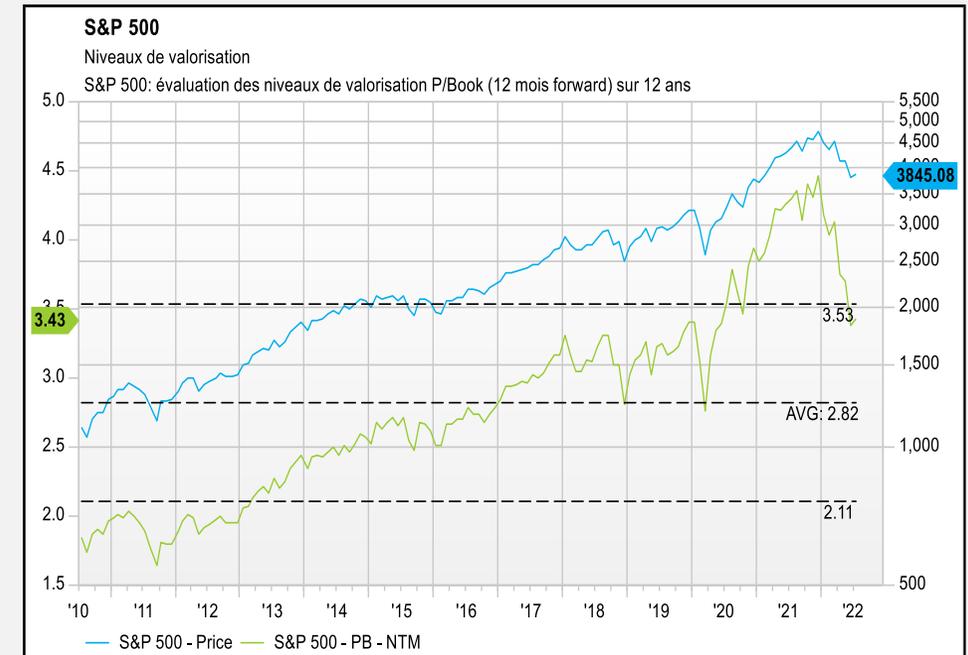
S&P500 au 7/07/2022 (Factset)



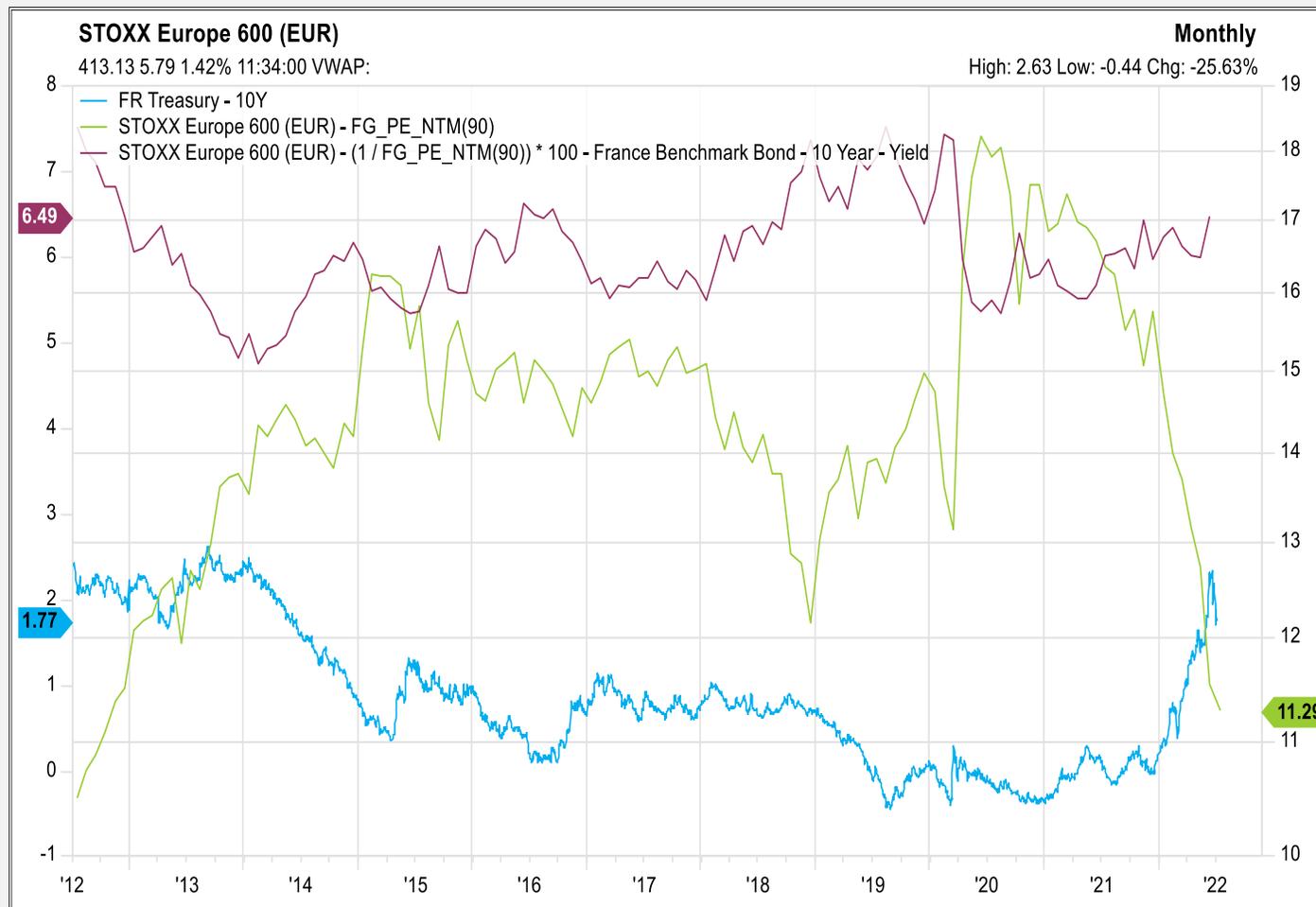
S&P500 au 7/07/2022 (Factset)

Valuation	2022	2023	2024
PE	16,92x	15,48x	14,27x
EV/EBIT	15,48x	14,62x	13,76x
EV/EBITDA	11,78x	11,17x	10,49x
EV/SALES	2,64x	2,53x	2,41x
PS	2,21x	2,11x	2,00x
PB	3,60x	3,27x	2,84x

S&P500 : P/Book (Factset au 7/07/2022)



Stoxx600



- Le PER 12 mois revient à 11,3x vs 16,1x au 31/12, sur la borne basse de sa moyenne à 10 ans.
- La VE/Ebit ressort à 11x, sous sa moyenne à 10 ans (12,6x), le P/Book à 1,6x, en ligne avec sa moyenne à 10 ans.
- Le rendement moyen de l'action ressort à +3%.
- La prime de risque se détend à 6,5% vs 6% au 31/12, malgré la hausse des taux longs, plus forte en zone euro qu'aux USA (OAT 10 ans +1,77% au 7/07 vs +0,20% au 31/12).

Un scénario taux globalement dans les cours

Les indices se sont brutalement ajustés à une hausse des taux longs tout aussi brutale. Ils retrouvent des niveaux attractifs au regard des fondamentaux (Bilans assainis, PER, P/Book) et des moyennes de LT. L'essentiel du « derating » est derrière nous même si les valorisations vont rester sous pression du fait de la remontée en cours des taux souverains et du volontarisme des banques centrales.

Des révisions baissières de BNA intégrées pour partie

Les préoccupations se recentrent maintenant sur la micro avec un momentum des BNA « à risque » et des révisions baissières à venir.

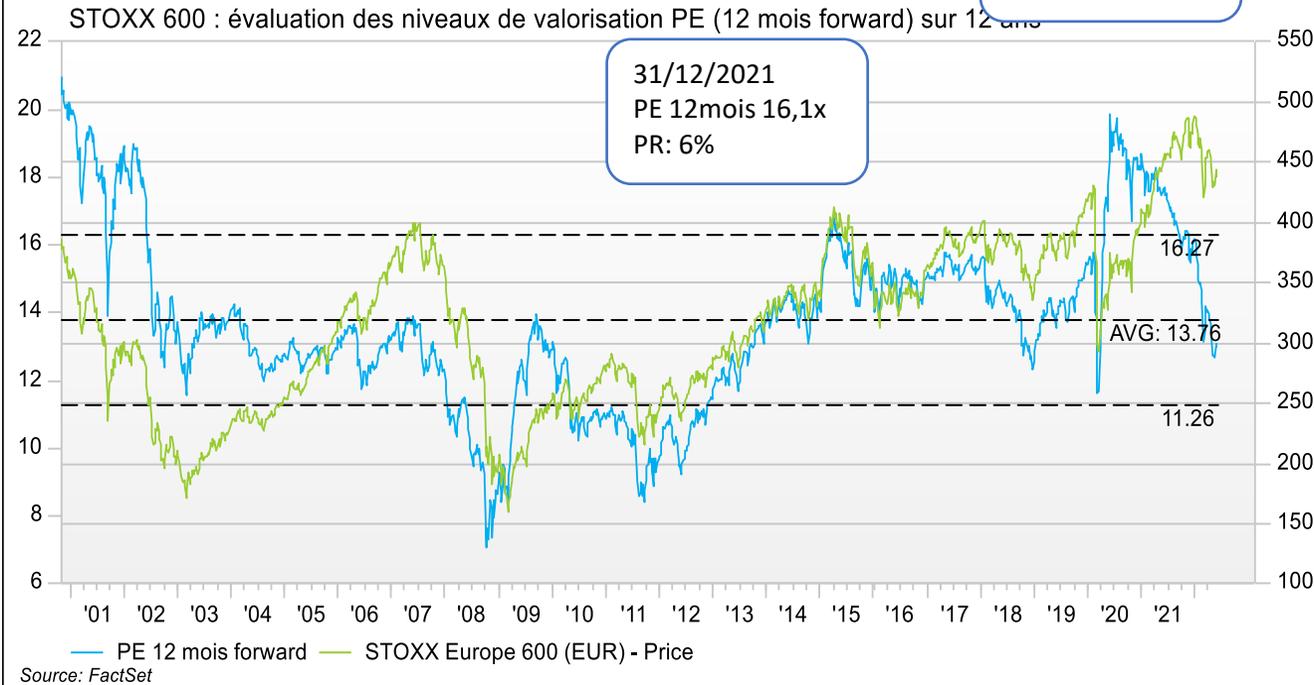
Les marchés ont largement corrigé et intègrent en partie l'inflexion des dynamiques bénéficiaires à venir : sur la base d'un PE 12 mois cible à 12x et d'une stabilisation des taux réels, le marché européen intégrerait une baisse de l'ordre de -6% des BNA à 12 mois.

Beaucoup va maintenant dépendre de la capacité du cycle à tenir. Et beaucoup va dépendre de l'évolution de la crise de l'énergie en Europe...

Stoxx 600 au 7/07/2022 (Factset)

STOXX 600

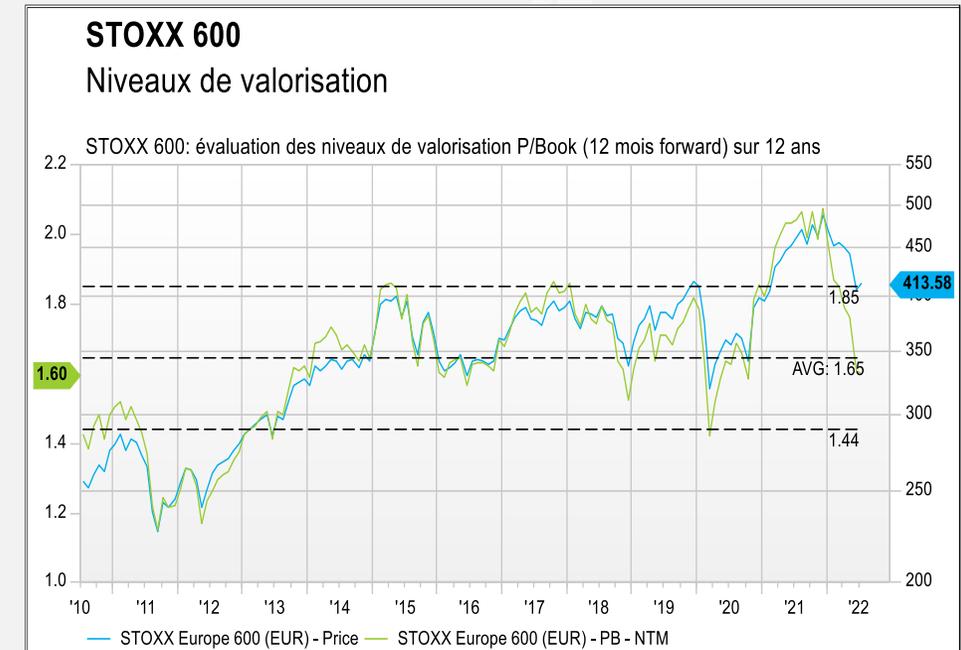
Niveaux de valorisation



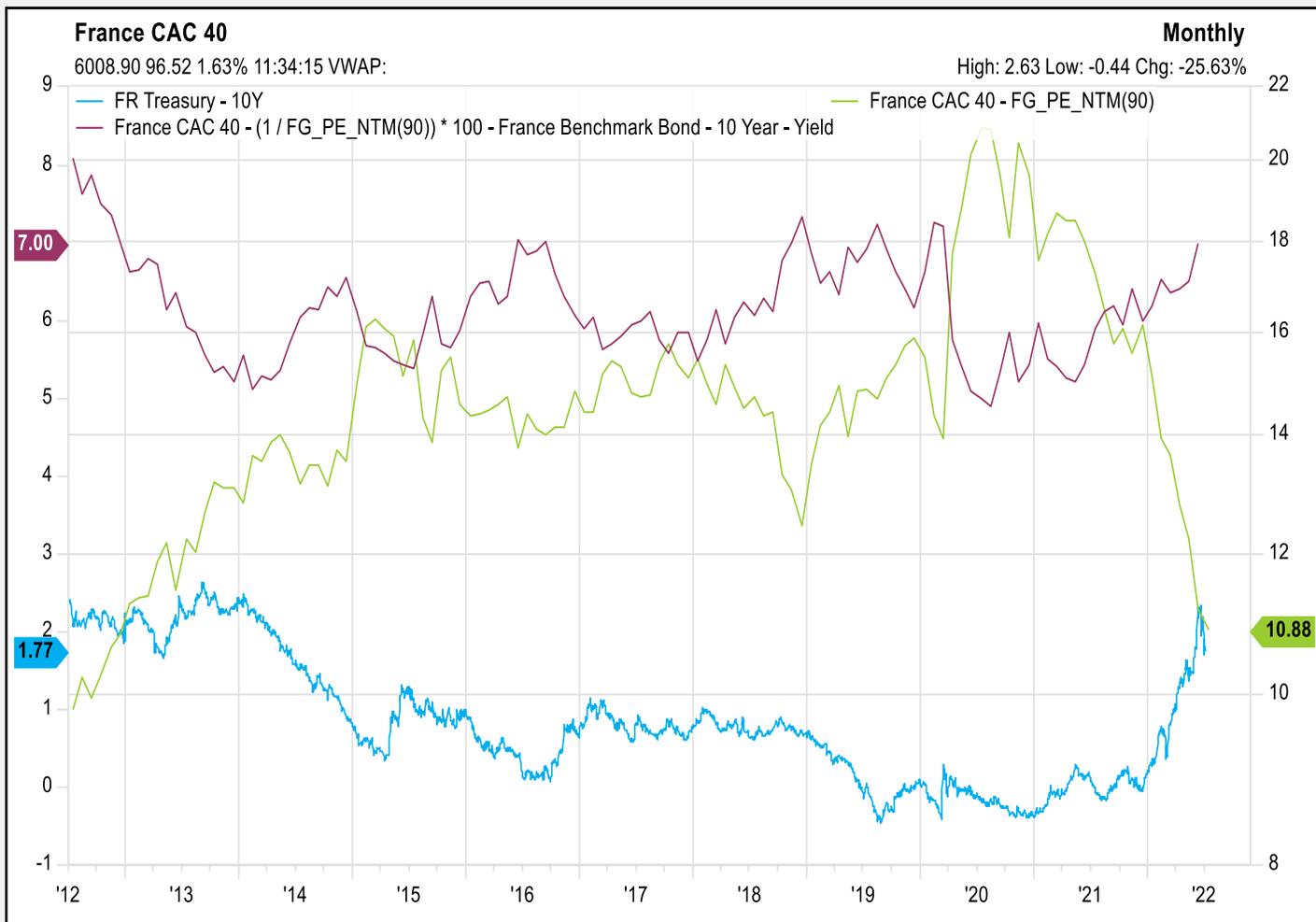
Stoxx 600 au 7/07/2022 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	14,11x	12,04x	11,37x
EV/EBIT	13,82x	11,03x	11,01x
EV/EBITDA	9,28x	7,70x	7,71x
EV/SALES	1,76x	1,57x	1,56x
PS	1,32x	1,19x	1,17x
PB	1,72x	1,65x	1,55x

Stoxx600 : P/Book (Factset au 7/07/2022)

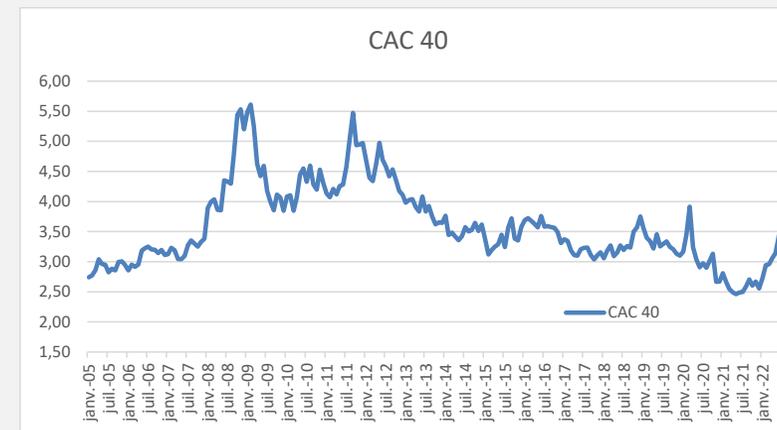


CAC40 au 7/07/2022 (Factset)



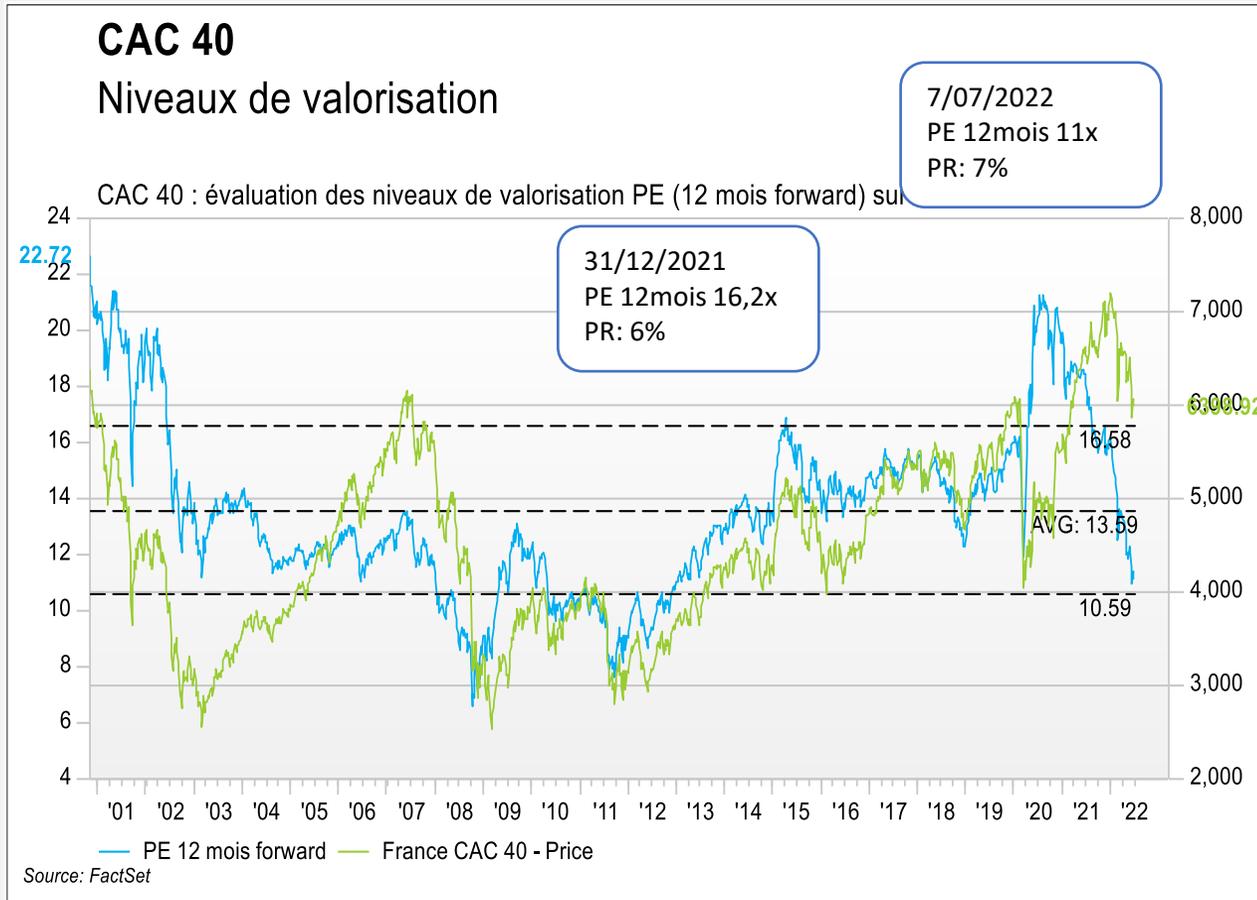
- Le **PER 12 mois** revient à **11x** vs 16,2x au 31/12, sur la borne basse de sa moyenne à 10 ans.
- La **VE/Ebit** ressort à **10x**, le **P/Book** à **1,5x**, en ligne avec sa moyenne à 10 ans.
- Le rendement moyen de l'action remonte à 3,4%.
- La **Prime de risque** regagne **1 point** à **+7%** vs **+6%** au **31/12**, malgré la hausse des taux longs (OAT 10 ans 1,77% au 7/07 vs 0,20% au 31/12).

CAC40 : rendement de l'action





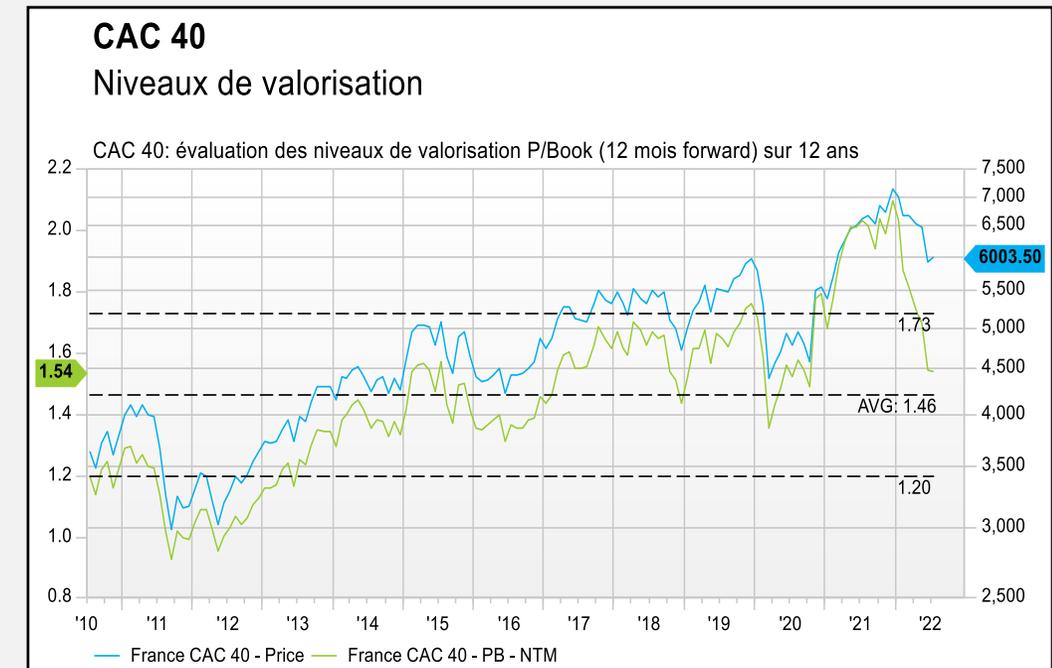
CAC 40 au 7/07/2022 (Factset)



CAC 40 au 7/07/2022 (Factset)

Valuation	2022	2023	2024
PE	12,21x	12,18x	10,53x
EV/EBIT	10,68x	11,05x	9,93x
EV/EBITDA	7,76x	7,78x	7,09x
EV/SALES	1,57x	1,53x	1,39x
PS	1,26x	1,23x	1,10x
PB	1,75x	1,61x	1,37x

CAC 40 P/Book (Factset au 7/07/2022)



Banques Centrales : combat herculéen contre l'hydre de l'inflation ! (1/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

FED : priorité à la lutte contre l'inflation

À l'issue de son comité de politique monétaire du 15 juin dernier, la FED a frappé fort en décidant de relever de 75pb ses taux directeurs à 1.50%/1.75%, une 1ère depuis 1994...

Le resserrement monétaire enclenché en mars dernier s'intensifie face à une inflation toujours bien trop élevée (CPI de mai à 8.6% et 6% hors énergie et alimentation vs. 8.3% et 6.2% en avril).

Les minutes de la réunion de juin ont confirmé l'engagement de la FED à lutter contre l'inflation quitte à freiner l'activité économique...

Plusieurs membres de la Réserve fédérale redoutent en effet que l'inflation ne s'installe sur des niveaux élevés de façon plus durable qu'anticipé, et Jérôme Powell de déclarer à Sintra : « Je pense que nous comprenons mieux aujourd'hui à quel point nous comprenons peu [la dynamique de l'inflation] ».

Dans ce contexte, le président de la FED a souligné devant la Chambre des représentants qu'un scénario de récession ne pouvait être éliminé...situation complexe limitant la hausse des taux réels...

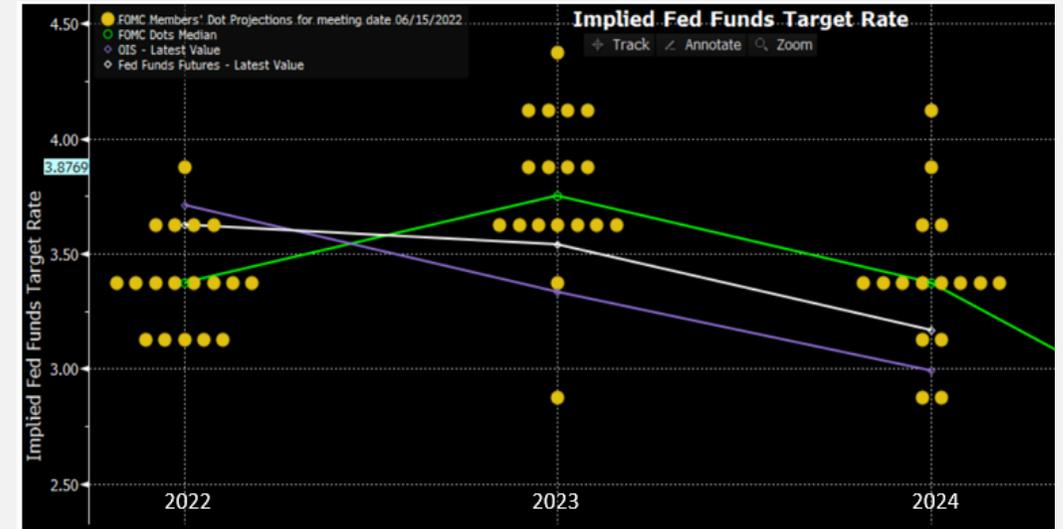
La réunion du 27 juillet prochain devrait acter une nouvelle hausse des FED funds de 75pb.

San surprise, les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse principalement pour 2022 et 2023 à 1.7% vs. 2.8% et 2.2% dans les projections de mars dernier. L'inflation a été revue à la hausse pour 2022 avec un indice PCE attendu à 5.2% (4.3% pour le core) vs. 4.3%/4.1% précédemment.

La projection sur les taux directeurs (dot plots) confirme une orientation très restrictive de la politique monétaire : 3.4% fin 2022 et 3.8% fin 2023... avant de redescendre vers 2,5% à plus long terme

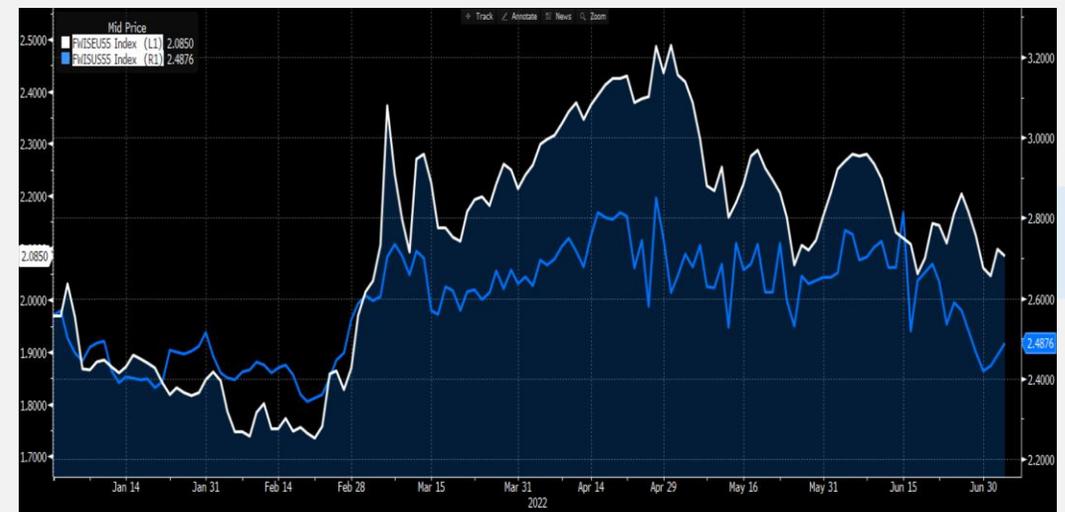
Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

DOTS des membres du FOMC



Source : Bloomberg

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



Source : Bloomberg

Banques Centrales : combat herculéen contre l'hydre de l'inflation (2/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

BCE : inflation vs. fragmentation : 2 combats à mener de front !

Les marchés de taux ont fortement réagi aux annonces de la BCE du 9 juin dernier.

Dessinant une trajectoire claire de remontée de ses taux directeurs, stoppant ses achats d'actifs au 1er juillet et révisant à la hausse ses prévisions d'inflation, **la BCE a entraîné une vive tension sur les rendements souverains et en particulier sur les écarts de taux à 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne.**

Face au **risque croissant de fragmentation de la Zone Euro**, la BCE a tenu une réunion d'urgence dès le 15 juin.

En amont de cette réunion, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE a fortement contribué à apaiser les craintes des investisseurs en déclarant : **"Notre engagement en faveur de l'euro est notre outil anti-fragmentation. Et cet engagement n'a pas de limite"**.

Au cours de la réunion d'urgence, le conseil des gouverneurs a annoncé la **conception d'un nouvel instrument visant à lutter contre le risque de fragmentation financière.**

Il viendra compléter l'arsenal existant aux côtés du programme d'achat d'actifs d'urgence (PEPP) toujours dormant et dont les réinvestissements à 12 mois s'élèvent à plus de 240mds€.

Parmi les outils évoqués, le SMP (Securities Markets Programme) permettrait de **juguler le risque de fragmentation tout en poursuivant la lutte contre l'inflation** en achetant des obligations sans ajouter de la liquidité sur le marché (stérilisation des montant injectés via des emprunt auprès des banques prenant la forme d'une facilité de dépôt rémunérée).

La réunion du 21 juillet prochain devrait dévoiler les détails de cette nouvelle arme anti-fragmentation.

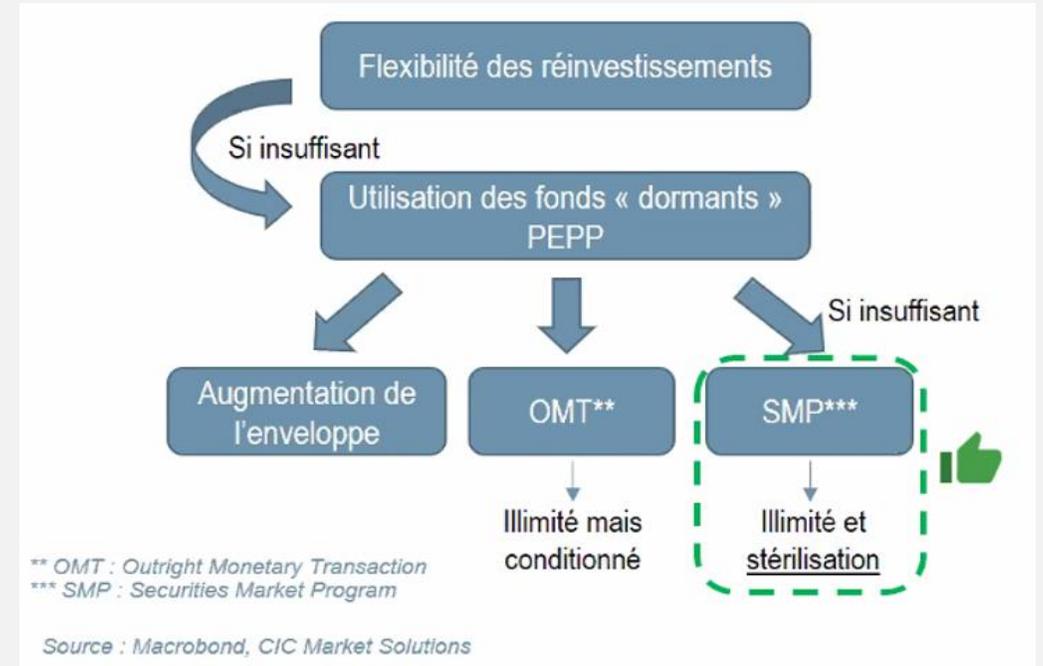
Dans cette attente, **la parité euro/dollar s'est considérablement affaiblie. Elle touche son plus bas niveau depuis près de 20 ans à 1.016€ au 07/07/2022.**

Prévisions de croissance et d'inflation BCE – juin 2022

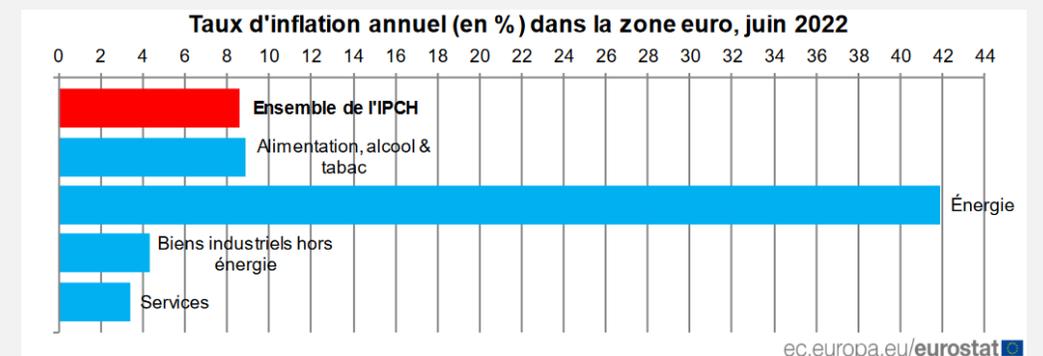
en %	2022		2023		2024	
	June-22	Mars-22	June-22	Mars-22	June-22	Mars-22
PIB	2.8	3.7	2.1	2.8	2.1	1.6
Inflation	6.8	5.1	3.5	2.1	2.1	1.9
<i>Inflation core</i>	3.3	2.6	2.8	1.8	2.3	1.9

Source : BCE, Uzès Gestion

Outils « anti-fragmentation » de la BCE



Une inflation qui ne faiblit pas en Zone Euro



VALORISATIONS -

Face à la persistance d'une inflation élevée et au durcissement des conditions financières opéré par les banques centrales, les perspectives de croissance se sont assombries. **Les craintes de récession ont alimenté la volatilité des taux et placé les marchés obligataires entre l'enclume et le marteau.**

Outre-Atlantique, alors que l'inflation est au plus haut depuis 40 ans, **la FED accélère son resserrement monétaire.**

Une nouvelle hausse des FED funds de 75pb est attendue le 27 juillet prochain consacrant la **remontée des taux directeurs américains la plus rapide depuis plus de 30 ans et ravivant les craintes sur la croissance.**

Dans ce contexte, la courbe des taux s'est nettement aplatie en juin sans toutefois s'inverser. **Les taux à 2 ans se sont tendus de 40pb à 2.95% vs. +16 pb pour le 10 ans à 3%.** Au 30/06/2022 la pente 2/10 ans n'est plus que de 5pb vs. 29pb fin mai.

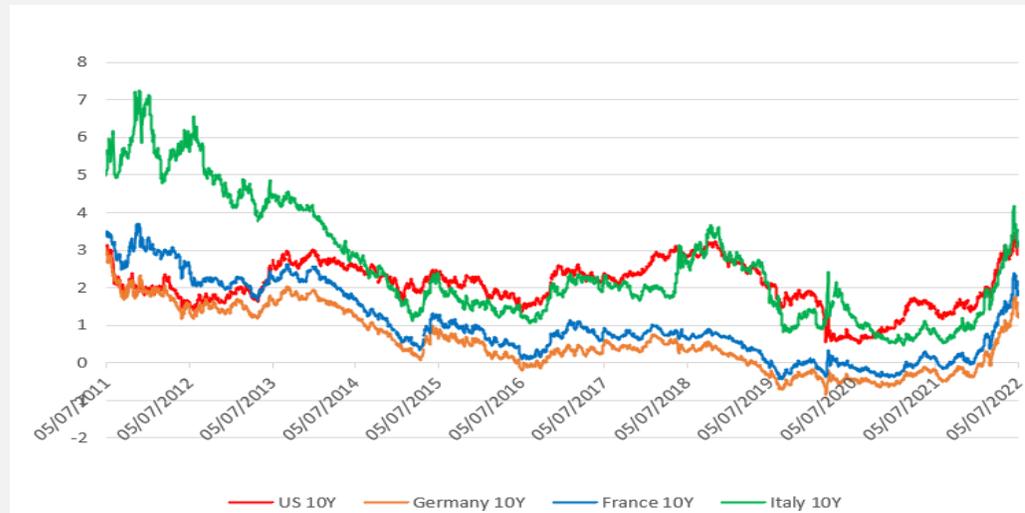
En Zone Euro, alors que les tensions sur les prix se sont intensifiées (indice CPI à 8.6% en juin et 3.7% hors alimentation et énergie vs. 8.1% et 3.8% en mai), **la BCE a défini un calendrier de hausse de ses taux directeurs (0,00 %, 0,25 % et -0,50 % au 30/06/22) : +25pb attendus lors de la réunion du 21 juillet**, hausse supplémentaire prévue en septembre et sans doute au-delà.

Sur le mois, **les rendements souverains sont restés haussiers** et soumis à une **forte volatilité alimentée par les effets contraires du risque de fragmentation et du risque de récession** : +22pb pour le Bund allemand à 1.33% (pic mensuel à 1.76%) ; +28pb pour l'OAT 10 ans à 1.91% (pic à 2.38%) et +14pb pour le 10 ans italien à 3.25% (pic à 4.16% son plus haut niveau depuis 2013) au 30/06/2022.

A la faveur des messages de la BCE, le spread Italie/Allemagne à 10 ans est repassé sous la barre des 200 à 191pb (pic mensuel à 240pb).

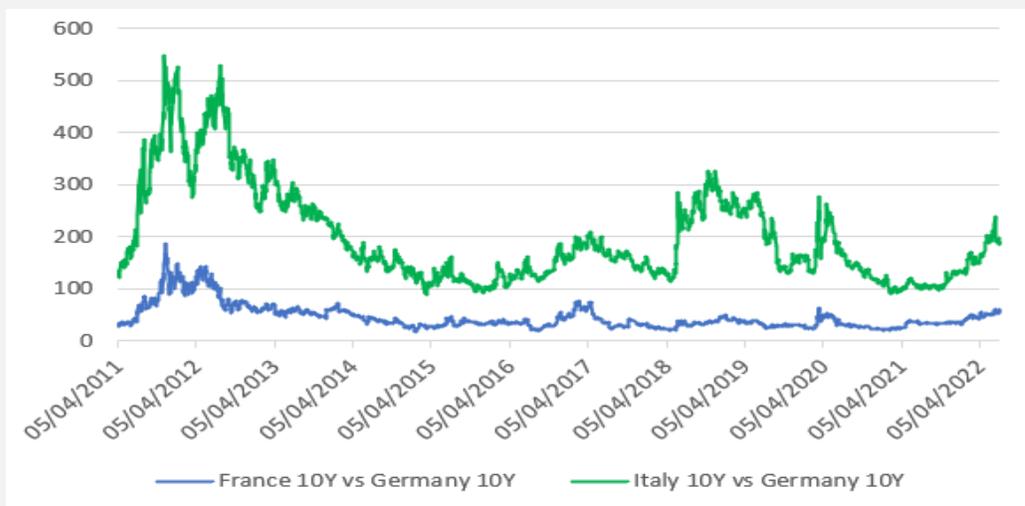
Sur le S1'22, la hausse des taux longs a été plus forte en ZE qu'aux Etats-Unis : +149pb pour le 10 ans américain vs. +170pb pour l'OAT 10 ans, +152 pb pour le Bund à 1.35%, +208pb pour le 10 ans italien.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

Evolution des spreads France, Italie vs. Allemagne



Source : Bloomberg, Uzès gestion

Marchés de crédit : les spreads intègrent une forte part de risque (4/6)

VALORISATIONS +

Reflète des craintes de récession, les primes de risque offertes par les obligations d'entreprises se sont écartées sur le mois de juin et renouent avec des niveaux attractifs au regard des fondamentaux et du risque de défaut.

L'univers des obligations High Yield et celui des perpétuelles non financières (hybrides), ont particulièrement souffert avec un écartement sensible des primes de crédit reflète de la **dégradation des conditions de liquidité**.

A 590pb au 30/06/2022, l'indice Xover renoue avec ses niveaux de début avril 2020..., et traduit **un taux de défaut implicite de 8/9% alors que Moody's anticipe un taux de défaut de 3% en Europe d'ici un an**. 13% des obligations (77/587) de l'indice Bloomberg Euro HY ex Financials traite sur des niveaux distressed (i.e. spread >1000pb).

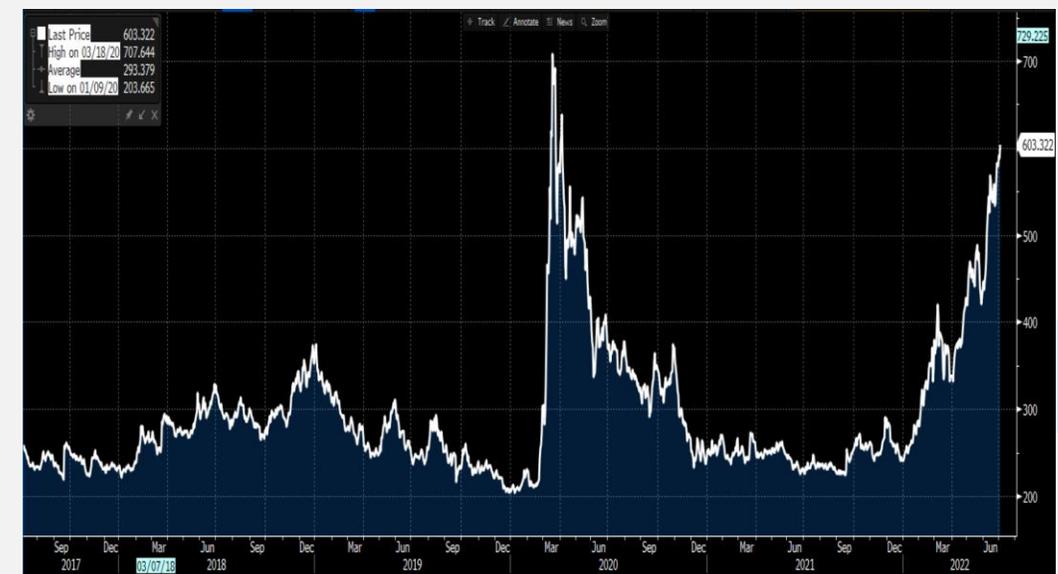
- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'**iTraxx Main** s'est écarté de 31pb à 87pb au 30/06/2022 → 115pb au 08/07
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'**iTraxx Xover** s'est écarté de 153pb à 590pb au 30/06/2022 → 573pb au 08/07
- Sur les obligations financières, seniors et subordonnées ont globalement surperformé le corporate à 128pb (+31pb) et 245pb (+61pb) au 30/06/2022.

Spread iTraxx Main (IG)



Source : bloomberg

Spread iTraxx Xover (HY)



Source : bloomberg

Fondamentaux : des émetteurs capables d'absorber un ralentissement économique (5/6)

FONDAMENTAUX +

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global s'élève à 2,1% fin mai, en hausse vs. avril (1,9%)**.

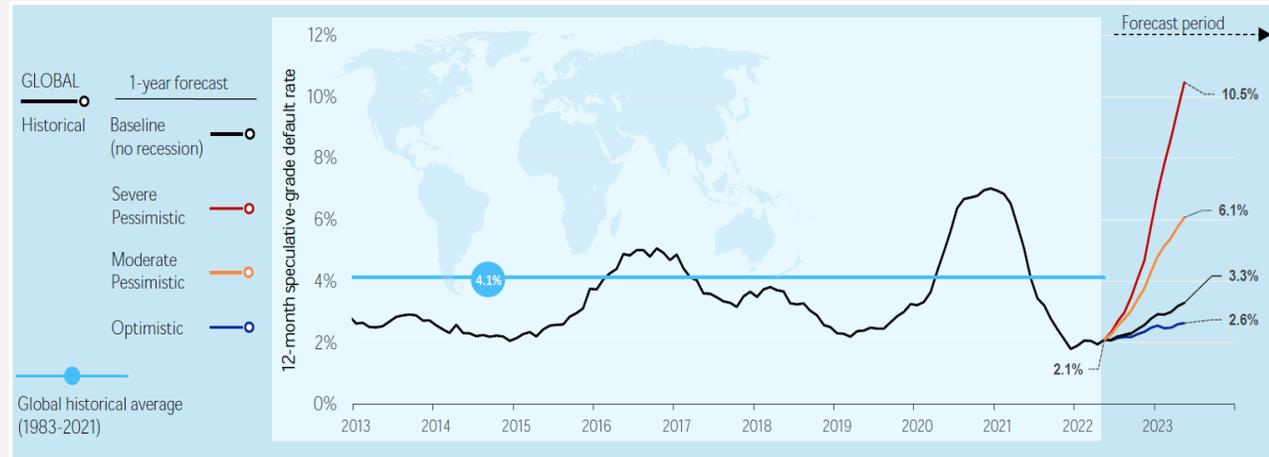
9 émetteurs ont fait défaut en mai dont Talent Energy Supply LLC, producteur d'électricité texan placé sous Chap.11 pour 4mds\$ de dettes, Sunac China Holdings Ltd, développeur immobilier avec 2mds\$ de dettes affectées par un non-paiement de coupon. On compte **39 défauts** depuis le début de l'année (vs. sur les 5 1ers mois de 2021) : **16 aux Etats-Unis, 1 au Canada, 11 en Europe, 9 en Asie pacifique et 2 en Amérique latine**. Le secteur de la construction et la banque sont les plus impactés,

L'agence anticipe une **remontée du taux de défaut global à horizon décembre 2022 (2.8%)** toujours bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.1% depuis 1983), **2,6% aux Etats-Unis et 2.8% en Europe** (vs. 1,8% attendu fin juin 2022).

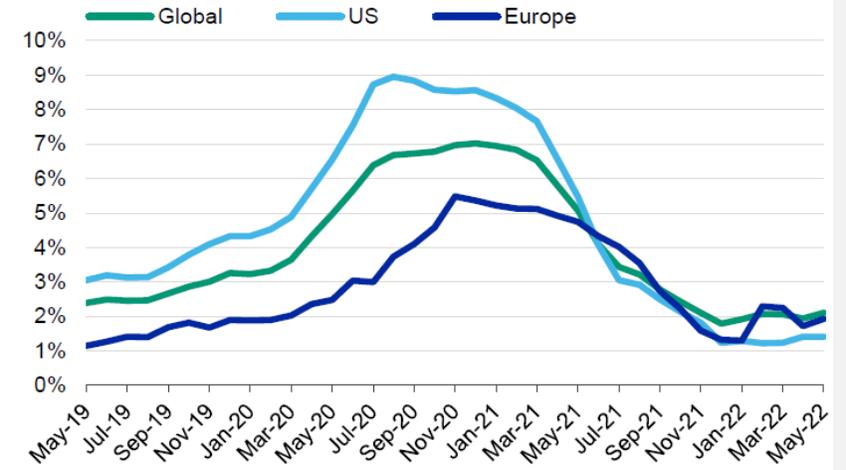
Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	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	4/30/2023	5/31/2023
Global	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%
US	1.5%	1.6%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.6%	2.9%	3.2%	3.3%	3.4%	3.6%
Europe	1.8%	2.0%	1.9%	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%	3.0%	2.5%	2.6%	2.9%	2.9%

Source: Moody's Investors Service



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

TECHNIQUES -

Nouveau coup d'arrêt sur le marché primaire en juin. La reprise amorcée en mai n'aura pas duré et les volumes accusent une baisse de -67% à 16.7mds€.

Sur le 1er semestre 2022, le total des nouvelles émissions (168mds€) enregistre un repli de -37% par rapport au S1'2021.

Les conditions de marché compliquent l'accès au primaire des émetteurs à haut rendement qui ne totalisent que 7% des volumes mensuels à 1.2md€ soit plus de 12 fois moins qu'en juin 2021.

Le socle des émissions primaire revient une fois encore aux émetteurs **Investment Grade avec 92% des flux** soit 15.35mds€ (-52% vs. juin 2021).

Sur le 1er semestre 2022, les volumes émis sur l'IG reculent de -13% vs. le S1'2021 et les émissions à haut rendement chutent de 78% !

La maturité moyenne des nouvelles émissions a diminué par rapport au mois de mai à 7.1 ans et le taux de couverture moyen a progressé à 2.9x vs. 2.3x en mai.

Sur le plan sectoriel, l'industrie emporte 24% des volumes de juin, suivi par la Utilities (18%) et l'Automobile (12%).

Les émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds), **ont conservé une bonne dynamique** avec plus du tiers des volumes émis en juin et 35% des volumes au S1'2022.

Alexandre Perricard

Performances des indices obligataires YTD au 30/06/2022

	Total Return % 31/12/2021 30/06/2022	YTW% 30/06/2022	Duration 30/06/2022
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-12,30	1,79	7,73
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-13,30	3,13	5,36
Merrill Lynch Euro IG corp	-12,19	3,10	4,91
Merrill Lynch Euro High Yield	-15,11	7,46	3,42
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-16,70	4,94	3,69
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-16,65	6,13	3,89
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-5,77	3,03	3,8
Merrill Lynch US IG Corp	-13,93	4,71	7,28
Merrill Lynch US cash pay High Yield	-13,99	8,77	4,47

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD** : emprunts d'Etats ZE : **-12,30%**.
- **Worst performer € YTD** : hybrides corporate : **-16,70%**

→ **la baisse actuelle des marchés obligataires est la plus importante depuis plus de 20 ans !**

Crisis ? What crisis ? CAC 40 (6033)

Le premier semestre 2022 a démarré dans l'euphorie et s'est achevé dans la crainte de la crise. Il est vrai qu'une correction était nécessaire après l'ascension spectaculaire de la période COVID et les opérateurs ont trouvé les prétextes pour la réaliser.

La dynamique court terme a changé de camp. Après une chute rapide sous les 5800 début mars, le CAC40 a logiquement rebondi avant de venir tester de nouveau cette zone en juin.

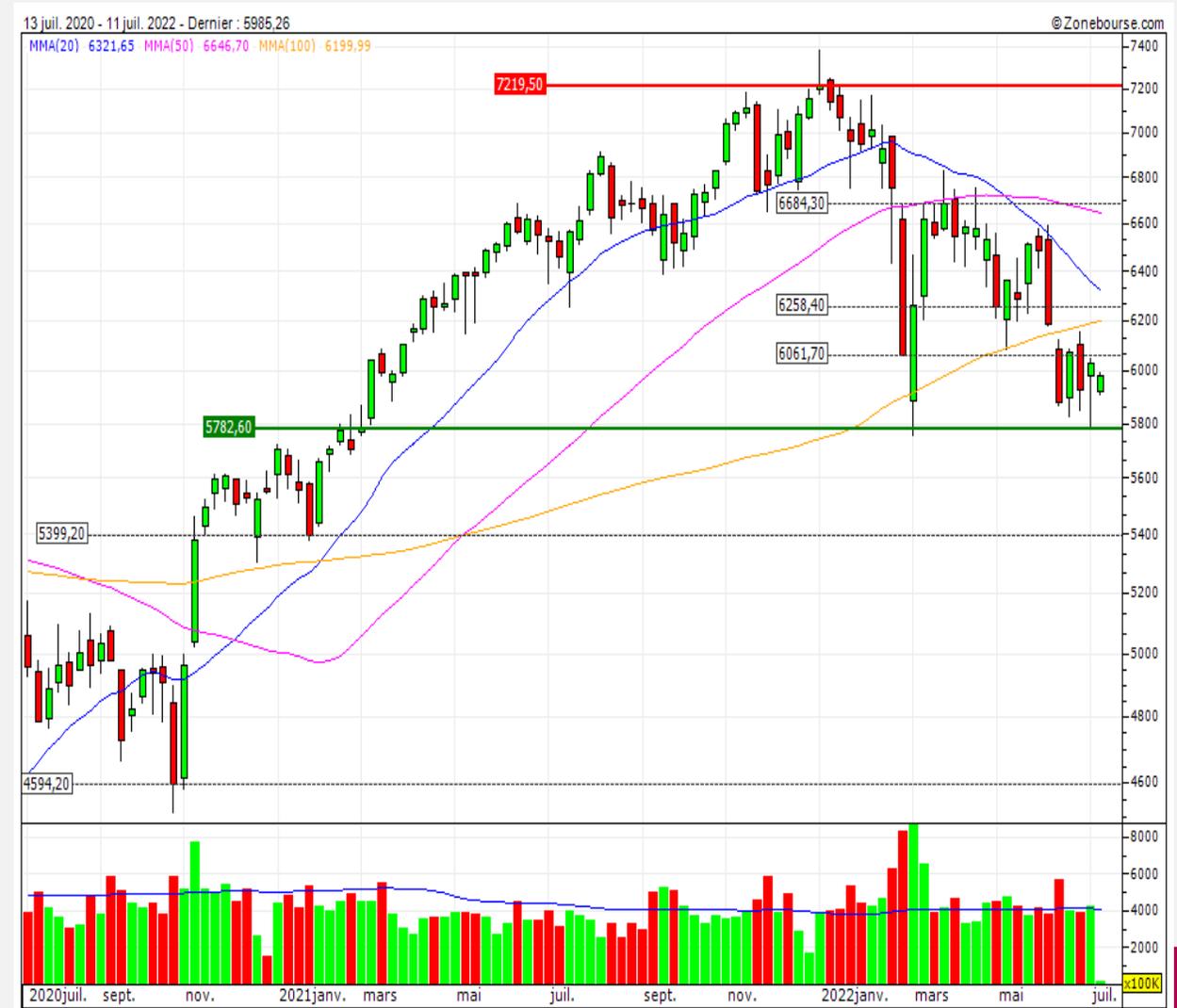
Les vendeurs maîtrisent la situation depuis le 6 janvier. Ils bloquent les acheteurs sous l'oblique reliant le sommet historique des différents points hauts qui lui succède. Au cours du mois écoulé, la pression exercée a même contraint l'indice à évoluer sous sa moyenne mobile 100 (en vision hebdomadaire) sans toutefois réussir à le faire basculer dans le vide.

Le support des 5800 tient bon. Il le faut absolument afin de ne pas dégrader une configuration de long terme toujours haussière.

Le second semestre a démarré sous de meilleurs auspices en clôturant la première semaine au-dessus des 6030. Et bien qu'il s'agisse du troisième sursaut de ce type, la torpeur estivale pourrait aider à rejoindre la résistance majeure des 6400.

Idéalement placée pour marquer la fin de cette consolidation, cette nouvelle tentative pourrait ne pas être sans lendemain.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-juin.-22	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 30-juin.-22	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Dassault Aviation SA	+56,7%	148,9 €	83,6 €	165,4 €	Orpea SA	-73,6%	23,2 €	20,8 €	110,3 €
Thales SA	+56,5%	117,1 €	70,9 €	129,0 €	Elior Group SA	-66,7%	2,1 €	2,1 €	7,3 €
Albioma	+45,5%	49,9 €	31,1 €	50,7 €	Atos SE	-65,8%	12,8 €	12,4 €	52,7 €
Gaztransport & Techniga:	+45,3%	119,5 €	63,0 €	133,4 €	Valneva SE	-55,7%	10,9 €	7,5 €	28,5 €
Eramet SA	+37,8%	99,2 €	55,0 €	160,2 €	Maisons du Monde SA	-53,3%	9,5 €	9,3 €	21,3 €
CGG	+30,4%	0,8 €	0,6 €	1,2 €	Faurecia Societe europeex	-50,1%	18,9 €	17,7 €	44,0 €
Vallourec SA	+29,4%	11,4 €	6,2 €	13,9 €	Solutions 30 SE	-49,4%	3,6 €	3,5 €	9,4 €
SES SA FDR (Class A)	+19,7%	8,3 €	6,5 €	9,0 €	Korian SA	-48,7%	14,3 €	14,2 €	33,9 €
Orange SA	+19,2%	11,2 €	9,0 €	11,8 €	Casino, Guichard-Perrach	-46,7%	12,4 €	12,4 €	26,9 €
Getlink SE	+15,6%	16,8 €	12,8 €	18,7 €	Derichebourg SA	-45,8%	5,5 €	5,5 €	11,9 €
TotalEnergies SE	+12,9%	50,4 €	34,9 €	56,5 €	Trigano SA	-45,4%	93,4 €	90,4 €	191,8 €
Ipsen SA	+11,9%	90,1 €	78,3 €	119,5 €	Aperam SA	-44,4%	26,5 €	26,5 €	55,6 €
Edenred SA	+10,8%	45,0 €	36,5 €	51,1 €	Air France-KLM SA	-42,8%	1,1 €	1,1 €	2,4 €
Societe BIC SA	+10,3%	52,2 €	45,0 €	59,6 €	McPhy Energy SA	-40,8%	12,8 €	12,8 €	23,9 €
Ipsos SA	+9,8%	45,3 €	35,1 €	47,6 €	Nexity SA Class A	-38,3%	25,5 €	23,4 €	44,3 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 30-juin.-22	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 30-juin.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Korian SA	14,3 €	31,0 €	+117,1%	Getlink SE	16,8 €	16,9 €	+0,4%
Derichebourg SA	5,5 €	11,5 €	+109,5%	Neoen S.A.	36,0 €	36,2 €	+0,8%
Solutions 30 SE	3,6 €	7,3 €	+104,4%	Albioma	49,9 €	53,6 €	+7,5%
McPhy Energy SA	12,8 €	24,9 €	+94,2%	Carmila SA	13,5 €	14,6 €	+7,9%
ArcelorMittal SA	21,5 €	41,7 €	+93,9%	Orange SA	11,2 €	12,3 €	+9,5%
Aperam SA	26,5 €	50,3 €	+89,7%	Danone SA	53,3 €	58,7 €	+10,2%
Verallia SAS	22,8 €	41,2 €	+80,7%	Eutelsat Communications SA	10,7 €	11,9 €	+11,0%
Compagnie de Saint-Gobain SA	40,9 €	73,5 €	+79,5%	Gaztransport & Technigaz SA	119,5 €	133,5 €	+11,7%
STMicroelectronics NV	30,0 €	53,7 €	+79,1%	Ipsen SA	90,1 €	102,1 €	+13,4%
Soitec SA	135,5 €	238,9 €	+76,3%	Virbac SA	371,5 €	425,5 €	+14,5%
Eramet SA	99,2 €	174,6 €	+76,1%	Thales SA	117,1 €	134,2 €	+14,7%
Faurecia Societe europeenne	18,9 €	33,3 €	+76,0%	Dassault Aviation SA	148,9 €	171,1 €	+14,9%
Elior Group SA	2,1 €	3,7 €	+73,2%	Klepierre SA	18,4 €	21,2 €	+15,7%
Rubis SCA	22,3 €	38,5 €	+73,0%	Altarea SCA	130,6 €	153,4 €	+17,4%



PER

Sociétés	Cours au 30-juin.-22	PER		Sociétés	Cours au 30-juin.-22	PER	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Valneva SE	10,9 €	-	3927,2x	Renault SA	23,8 €	4,3x	3,0x
Neoen S.A.	36,0 €	64,7x	49,9x	ArcelorMittal SA	21,5 €	1,8x	3,2x
Getlink SE	16,8 €	83,1x	37,3x	Derichebourg SA	5,5 €	3,9x	4,1x
Hermes International SCA	1 067,0 €	40,9x	36,4x	Faurecia Societe europeenne	18,9 €	8,6x	4,4x
Interparfums	45,2 €	39,1x	34,9x	Atos SE	12,8 €	6,0x	4,4x
Aeroports de Paris SA	120,9 €	66,3x	30,9x	Societe Generale S.A. Class A	20,9 €	5,5x	4,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	299,3 €	32,6x	30,9x	Aperam SA	26,5 €	2,8x	4,8x
Dassault Systemes SA	35,1 €	32,9x	30,0x	Wendel SE	79,8 €	5,0x	5,0x
L'Oreal S.A.	329,3 €	31,8x	29,3x	Scor SE	20,5 €	9,4x	5,0x
Remy Cointreau SA	166,7 €	30,5x	27,1x	TotalEnergies SE	50,4 €	4,2x	5,0x
Bolloré SE	4,4 €	107,0x	27,0x	Eramet SA	99,2 €	3,5x	5,4x
bioMerieux SA	93,2 €	25,5x	24,9x	ALD SA	11,1 €	4,7x	5,6x
Edenred SA	45,0 €	27,6x	24,4x	Credit Agricole SA	8,7 €	6,6x	5,7x
Gaztransport & Technigaz SA	119,5 €	35,9x	23,8x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	48,7 €	5,8x	5,8x
Virbac SA	371,5 €	26,3x	23,8x	Quadiant SA	16,3 €	6,4x	5,8x

PEG

Sociétés	Cours au 30-juin.-22	PEG		Sociétés	Cours au 30-juin.-22	PEG	
		2022e	2023e			2022e	2023e
Fnac Darty SA	40,4 €	25,8x	24,4x	Faurecia Societe europeenne	18,9 €	0,0x	0,0x
Television Francaise 1 SA	6,8 €	13,6x	12,2x	Renault SA	23,8 €	0,1x	0,1x
CGG	0,8 €		6,8x	Casino, Guichard-Perrachon SA	12,4 €	0,1x	0,1x
Ipsen SA	90,1 €	6,0x	6,1x	Valeo SE	18,4 €	0,2x	0,1x
Carmila SA	13,5 €	6,2x	5,7x	Vallourec SA	11,4 €	0,4x	0,2x
Interparfums	45,2 €	5,6x	5,0x	Plastic Omnium SE	16,5 €	0,2x	0,2x
Gecina SA	89,0 €	4,9x	4,7x	Sodexo SA	67,1 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	1 067,0 €	5,1x	4,6x	VINCI SA	85,0 €	0,3x	0,3x
bioMerieux SA	93,2 €	3,5x	3,4x	JCDecaux SA	16,0 €	0,5x	0,3x
L'Oreal S.A.	329,3 €	3,4x	3,2x	Alstom SA	21,6 €	0,4x	0,3x
La Francaise des Jeux SA	33,0 €	3,4x	3,2x	Accor SA	25,8 €	0,9x	0,3x
Bureau Veritas SA	24,5 €	3,3x	3,1x	Eiffage SA	85,9 €	0,4x	0,4x
Danone SA	53,3 €	3,2x	3,0x	Soitec SA	135,5 €	0,6x	0,4x
Dassault Systemes SA	35,1 €	3,2x	2,9x	Korian SA	14,3 €	0,5x	0,4x
Kering SA	490,1 €	2,9x	2,6x	Bouygues SA	29,4 €	0,5x	0,4x



VE/CA

Sociétés	VE/CA			Sociétés	VE/CA		
	Cours au 30-juin.-22	2022e	2023e		Cours au 30-juin.-22	2022e	2023e
Covivio SA	53,0 €	22,3x	22,2x	Technip Energies NV	11,9 €	-0,1x	-0,1x
Gecina SA	89,0 €	22,3x	21,6x	Renault SA	23,8 €	0,2x	0,1x
Icade SA	46,5 €	15,2x	15,0x	Fnac Darty SA	40,4 €	0,2x	0,1x
Neoen S.A.	36,0 €	15,5x	14,1x	Casino, Guichard-Perrachon SA	12,4 €	0,2x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	48,7 €	13,6x	12,8x	Derichebourg SA	5,5 €	0,3x	0,2x
Carmila SA	13,5 €	13,1x	12,6x	Carrefour SA	16,9 €	0,3x	0,2x
Klepierre SA	18,4 €	12,8x	12,1x	ArcelorMittal SA	21,5 €	0,2x	0,3x
Mercialys SA	7,7 €	10,8x	10,7x	Aperam SA	26,5 €	0,3x	0,3x
Getlink SE	16,8 €	12,3x	10,5x	Scor SE	20,5 €	0,3x	0,3x
Gaztransport & Technigaz SA	119,5 €	14,0x	10,2x	Atos SE	12,8 €	0,3x	0,3x
Hermes International SCA	1 067,0 €	9,9x	8,9x	Elior Group SA	2,1 €	0,3x	0,3x
Dassault Systemes SA	35,1 €	8,5x	7,6x	Bouygues SA	29,4 €	0,4x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	299,3 €	7,9x	7,0x	Rexel SA	14,7 €	0,3x	0,3x
McPhy Energy SA	12,8 €	10,9x	6,6x	Valeo SE	18,4 €	0,4x	0,3x
Euronext NV	77,9 €	7,0x	6,6x	Plastic Omnium SE	16,5 €	0,4x	0,4x

VE/EBITDA

Sociétés	VE/EBITDA			Sociétés	VE/EBITDA		
	Cours au 30-juin.-22	2022e	2023e		Cours au 30-juin.-22	2022e	2023e
Gecina SA	89,0 €	27,9x	26,9x	Technip Energies NV	11,9 €	-1,1x	-1,4x
Covivio SA	53,0 €	26,0x	25,5x	Renault SA	23,8 €	1,5x	1,0x
ALD SA	11,1 €	18,4x	24,7x	Television Francaise 1 SA	6,8 €	1,9x	1,6x
Interparfums	45,2 €	23,6x	21,4x	ArcelorMittal SA	21,5 €	1,2x	1,7x
Hermes International SCA	1 067,0 €	23,1x	20,4x	Fnac Darty SA	40,4 €	3,0x	2,0x
Dassault Systemes SA	35,1 €	22,4x	20,2x	Eramet SA	99,2 €	1,8x	2,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	299,3 €	21,9x	20,2x	Derichebourg SA	5,5 €	2,6x	2,3x
Getlink SE	16,8 €	23,4x	19,1x	CGG	0,8 €	3,2x	2,5x
L'Oreal S.A.	329,3 €	20,2x	18,5x	Casino, Guichard-Perrachon SA	12,4 €	2,8x	2,5x
Gaztransport & Technigaz SA	119,5 €	26,8x	17,9x	Aperam SA	26,5 €	2,1x	2,6x
Remy Cointreau SA	166,7 €	19,0x	16,9x	TotalEnergies SE	50,4 €	2,5x	2,7x
Neoen S.A.	36,0 €	18,1x	16,9x	Valeo SE	18,4 €	3,5x	2,8x
Icade SA	46,5 €	17,1x	16,7x	Atos SE	12,8 €	3,0x	2,9x
Carmila SA	13,5 €	17,3x	16,3x	Trigano SA	93,4 €	3,6x	2,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	48,7 €	16,2x	15,1x	Bouygues SA	29,4 €	3,6x	3,2x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e
Covivio SA	5 016	16,6x	Dassault Aviation SA	5 016	-10,6x
ALD SA	4 494	15,0x	Technip Energies NV	4 494	-5,2x
Gecina SA	6 815	14,2x	Hermes International SCA	6 815	-1,7x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	6 751	12,4x	Airbus SE	6 751	-1,5x
Icade SA	3 548	11,1x	La Francaise des Jeux SA	3 548	-1,5x
Carmila SA	1 940	9,4x	Gaztransport & Technigaz SA	1 940	-1,3x
Klepierre SA	5 267	9,2x	Interparfums	5 267	-1,0x
Orpea SA	1 503	8,6x	Societe BIC SA	1 503	-0,9x
Mercialys SA	724	7,9x	Trigano SA	724	-0,9x
Neoen S.A.	3 861	7,7x	Metropole Television SA	3 861	-0,8x
Elior Group SA	365	7,7x	Virbac SA	365	-0,7x
Getlink SE	9 256	7,0x	bioMerieux SA	9 256	-0,7x
McPhy Energy SA	358	6,5x	Ipsen SA	358	-0,5x
Aeroports de Paris SA	11 959	6,2x	Television Francaise 1 SA	11 959	-0,5x
Scor SE	3 677	5,2x	Alten SA	3 677	-0,4x

Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	30-juin.-22	2021	2021	2022e		30-juin.-22	2021	2021	2022e
Coface SA	10,0 €		15,1%	13,8%	CGG	0,8 €		0,0%	0,0%
Mercialys SA	7,7 €		12,2%	12,4%	Soitec SA	135,5 €		0,0%	0,0%
ALD SA	11,1 €		10,0%	10,8%	Air France-KLM SA	1,1 €		0,0%	0,0%
Nexity SA Class A	25,5 €		9,8%	9,9%	Ubisoft Entertainment SA	41,9 €		0,0%	0,0%
Klepierre SA	18,4 €		9,2%	9,6%	Solutions 30 SE	3,6 €		0,0%	0,0%
Icade SA	46,5 €		9,0%	9,4%	Valneva SE	10,9 €		0,0%	0,0%
ENGIE SA.	11,0 €		9,0%	9,3%	McPhy Energy SA	12,8 €		0,0%	0,0%
Scor SE	20,5 €		8,8%	9,1%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	48,7 €		0,0%	0,0%
Credit Agricole SA	8,7 €		8,7%	9,1%	Euroapi SA	15,1 €		0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	10,7 €		8,4%	8,8%	Elior Group SA	2,1 €		0,0%	0,1%
Rubis SCA	22,3 €		8,4%	8,7%	Worldline SA	35,4 €		0,0%	0,2%
Metropole Television SA	14,1 €		8,0%	8,6%	Neoen S.A.	36,0 €		0,0%	0,3%
BNP Paribas S.A. Class A	45,4 €		7,9%	8,4%	Vallourec SA	11,4 €		0,0%	0,3%
Aperam SA	26,5 €		7,8%	8,1%	Aeroports de Paris SA	120,9 €		0,0%	0,5%
Societe Generale S.A. Class A	20,9 €		7,7%	8,0%	Sartorius Stedim Biotech SA	299,3 €		0,0%	0,6%



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Gaztransport & Technigaz SA	4 431	47,8%	Valneva SE	1 274	-32,5%
Eramet SA	2 851	45,0%	Electricite de France SA	30 197	-20,6%
Sartorius Stedim Biotech SA	27 590	35,9%	McPhy Energy SA	358	-15,4%
La Francaise des Jeux SA	6 307	35,5%	Elior Group SA	365	-9,8%
Verallia SAS	2 786	33,0%	CGG	591	-0,2%
Airbus SE	72 863	32,4%	Bollore SE	13 041	0,9%
Bureau Veritas SA	11 060	27,2%	Accor SA	6 793	2,5%
Derichebourg SA	877	26,4%	Gecina SA	6 815	3,0%
STMicroelectronics NV	27 317	25,6%	Vivendi SE	10 749	3,1%
Wendel SE	3 539	25,6%	Korian SA	1 509	3,8%
Kering SA	61 112	25,3%	SES SA FDR (Class A)	3 199	4,3%
TotalEnergies SE	131 926	25,3%	Maisons du Monde SA	430	4,4%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	293 617	24,6%	Casino, Guichard-Perrachon SA	1 339	4,4%
Hermès International SCA	112 643	24,3%	Covivio SA	5 016	4,5%
Teleperformance SA	17 340	22,9%	Euroapi SA	1 415	4,6%





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