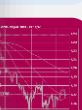




Vers un scénario de soft landing en 2023 ?



■ 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	28 - 33



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.

Poursuite du rebond des marchés en novembre

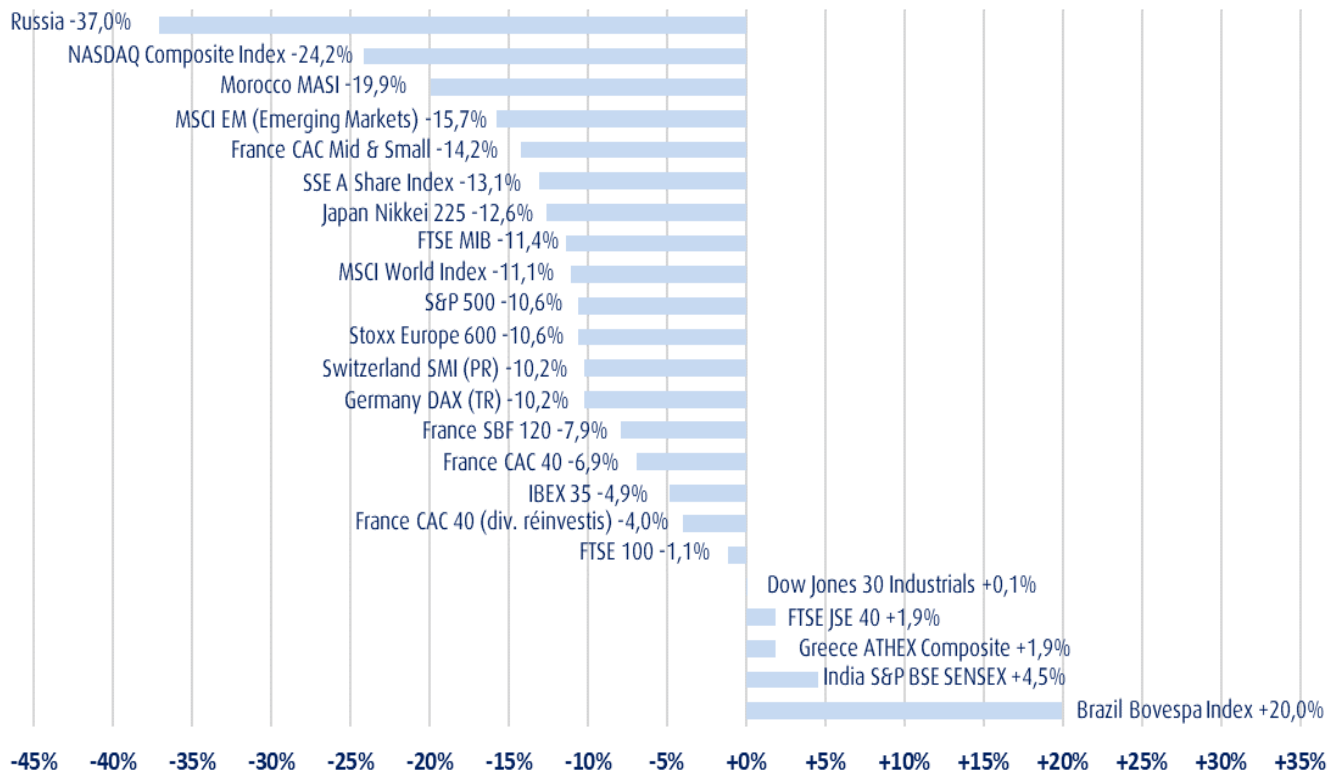
Les marchés Actions ont prolongé en novembre le fort rebond initié en octobre, dopés par de bons chiffres d'inflation et l'espoir d'une politique monétaire moins restrictive, et des mesures d'assouplissement des restrictions sanitaires en Chine.

En 2 mois, la hausse est considérable et a permis de regagner les 2/3 du terrain perdu par rapport au mois de septembre. Tous les grands indices progressent avec, pour autant, des performances mensuelles en € des indices libellés en dollar pénalisés par la forte chute de la devise US en novembre.

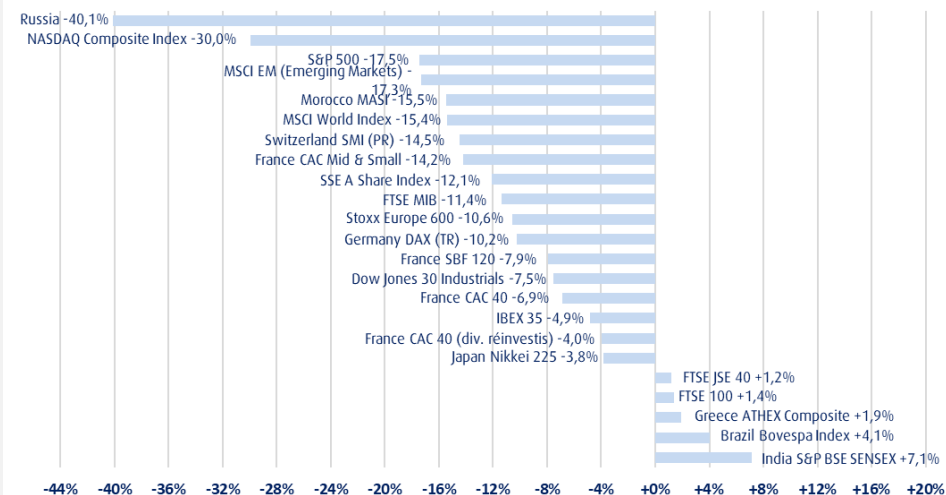
- Sur un mois glissant, le MSCI Monde regagne +2,6% en monnaie locale, en baisse de -15,9% sur l'année et -11% en euro.
- Aux USA, le rebond est général, plus marqué pour le Nasdaq (+3,2% en \$), plombé en octobre par les résultats mitigés du secteur technologique. Sur l'année, le recul des indices est encore important avec une chute toujours massive du Nasdaq (-30% en \$) et du S&P500 dans une moindre mesure (-17,5%), heureusement partiellement compensée par des effets changes positifs.
- En Europe, le Stoxx 600 progresse de +3,5% sur un mois glissant, avec un effet rattrapage qui se poursuit sur l'indice allemand (+4,2%). Sur l'année, le Stoxx600 recule de -10,6%, le CAC 40 de -6,9% et -4% dividendes réinvestis, porté par le rebond des valeurs de croissance.
- L'euro/\$ rebondit à 1,05 (+4,8% sur un mois glissant), en baisse de -7,6% sur l'année.

Internationaux	Cours au 7-déc.-22	Performance (Monnaie locale)					Performance (euro)			
		1T-2022	2T-2022	3T-2022	dp le 8-nov.- 22	YTD	1T-2022	2T-2022	3T-2022	YTD
EUROPE										
Stoxx Europe 600	436,2	-6,5%	-10,7%	-4,8%	+3,5%	-10,6%	-6,5%	-10,7%	-4,8%	-10,6%
France CAC 40	6 660,6	-6,9%	-11,1%	-2,7%	+3,4%	-6,9%	-6,9%	-11,1%	-2,7%	-6,9%
France CAC 40 (div. réinvestis)		-6,7%	-8,9%	-2,5%	+3,6%	-4,0%	-6,7%	-8,9%	-2,5%	-4,0%
France SBF 120	5 106,2	-6,9%	-11,3%	-3,2%	+3,1%	-7,9%	-6,9%	-11,3%	-3,2%	-7,9%
France CAC Mid & Small	13 315,3	-3,0%	-14,2%	-8,6%	+2,5%	-14,2%	-3,0%	-14,2%	-8,6%	-14,2%
Germany DAX (TR)	14 261,2	-9,3%	-11,3%	-5,2%	+4,2%	-10,2%	-9,3%	-11,3%	-5,2%	-10,2%
FTSE 100	7 489,2	+1,8%	-4,6%	-3,8%	+2,5%	+1,4%	+1,1%	-6,4%	-5,7%	-1,1%
IBEX 35	8 290,5	-3,1%	-4,1%	-9,0%	+3,6%	-4,9%	-3,1%	-4,1%	-9,0%	-4,9%
Switzerland SMI (PR)	11 010,0	-5,5%	-11,7%	-4,4%	+1,7%	-14,5%	-4,5%	-9,6%	-0,8%	-10,2%
FTSE MIB	24 241,4	-8,5%	-14,9%	-3,0%	+2,3%	-11,4%	-8,5%	-14,9%	-3,0%	-11,4%
Greece ATHEX Composite	910,3	-1,6%	-7,8%	-2,2%	+2,6%	+1,9%	-1,6%	-7,8%	-2,2%	+1,9%
Russia	955,5	-36,0%	+31,7%	-29,0%	+0,0%	-40,1%	-34,8%	+40,2%	-31,1%	-37,0%
US										
S&P 500	3 933,9	-4,9%	-16,4%	-5,3%	+2,8%	-17,5%	-2,8%	-11,1%	+1,1%	-10,6%
NASDAQ Composite Index	10 958,6	-9,1%	-22,4%	-4,1%	+3,2%	-30,0%	-7,1%	-17,5%	+2,3%	-24,2%
Dow Jones 30 Industrials	33 597,9	-4,6%	-11,3%	-6,7%	+1,3%	-7,5%	-2,5%	-5,6%	-0,4%	+0,1%
AFRIQUE										
Morocco MASI	11 291,1	-4,0%	-6,3%	-3,3%	+5,7%	-15,5%	-6,0%	-4,6%	-5,0%	-19,9%
FTSE JSE 40	67 863,5	+2,2%	-12,3%	-4,5%	+8,7%	+1,2%	+14,1%	-16,7%	-7,1%	+1,9%
ASIE										
Japan Nikkei 225	27 686,4	-3,4%	-5,1%	-1,7%	-0,7%	-3,8%	-6,6%	-9,8%	-1,6%	-12,6%
SSE A Share Index	3 353,7	-10,6%	+4,5%	-11,0%	+4,4%	-12,1%	-8,2%	+5,4%	-10,4%	-13,1%
India S&P BSE SENSEX	62 410,7	+0,5%	-9,5%	+8,3%	+2,0%	+7,1%	+0,8%	-7,6%	+12,2%	+4,5%
AMERIQUE LATINE										
Brazil Bovespa Index	109 068,6	+14,5%	-17,9%	+11,7%	-6,1%	+4,1%	+36,8%	-20,6%	+15,2%	+20,0%
MSCI										
MSCI World Index	2 081,4	-5,0%	-14,8%	-4,8%	+2,6%	-15,4%	-3,4%	-11,2%	-0,3%	-11,1%
MSCI EM (Emerging Markets)	57 910,8	-6,5%	-9,0%	-9,1%	+4,6%	-17,3%	-5,3%	-6,7%	-6,6%	-15,7%
Changes										
Euro/\$	1,05	-2,2%	-6,0%	-6,3%	+4,3%	-7,6%				
Euro/Rouble	66,09	+7,4%	-37,5%	+4,6%	+7,6%	-22,5%	+9,8%	-33,5%	+11,6%	-16,1%
Bitcoin (CME) Continuous	16 725,0	-4,7%	-59,0%	+5,0%	-7,5%	-65,1%	-2,6%	-56,3%	+12,1%	-62,3%
Matières premières										
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	1 798,0	+6,4%	-7,8%	-8,5%	+4,8%	-4,3%	+8,8%	-1,9%	-2,3%	+3,7%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	1 785,5	+6,7%	-7,4%	-7,9%	+4,3%	-2,3%	+9,0%	-1,5%	-1,7%	+5,8%
Brent	77,2	+45,1%	+10,2%	-16,9%	-19,1%	+24,1%	+48,3%	+17,3%	-11,3%	+34,4%
Prix de l'Electricité	465,9	+65,3%	+78,4%	+50,9%	+4,6%	+275,7%	+69,0%	+89,8%	+61,1%	+306,8%
Prix du Gaz	139,7	+48,3%	+20,1%	+28,2%	+121,1%	+77,9%	+51,6%	+27,8%	+36,8%	+92,6%

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 7/12/22

Au niveau sectoriel, la hausse est forte et générale à l'exception des Télécoms, avec un rebond remarqué des Technos et des secteurs de croissance.

Le biais Value se confirme néanmoins, avec un TOP 3, désormais en performance positive sur l'année.

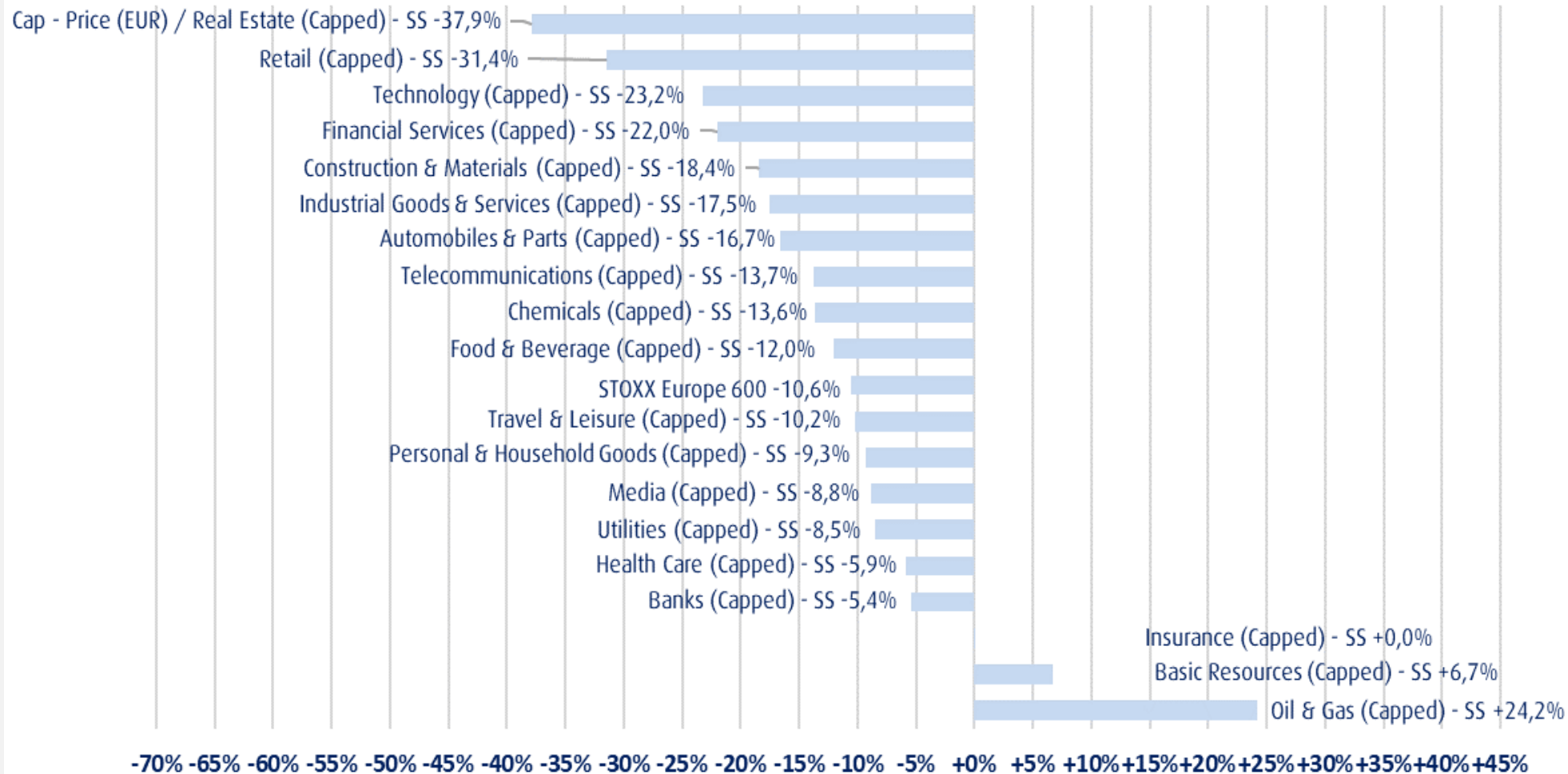
TOP 3 : Pétrole, Matières premières, Assurance (vs Santé).

Plus fortes baisses : Immobilier, Distribution, Technologie

Indices Sectoriels	Cours au 7-déc.-22	Performance (Monnaie locale)				
		1T-2022	2T-2022	3T-2022	dp le 8-nov.- 22	YTD
STOXX Europe 600	436,2	-6,5%	-10,7%	-4,8%	+3,5%	-10,6%
Automobiles & Parts (Capped)	549,8	-12,5%	-14,0%	-3,9%	+3,0%	-16,7%
Banks (Capped) - SS	137,2	-5,8%	-8,6%	-4,7%	+2,3%	-5,4%
Basic Resources (Capped) - SS	641,1	+18,3%	-21,4%	-1,7%	+5,2%	+6,7%
Chemicals (Capped) - SS	1 181,0	-9,0%	-11,8%	-3,9%	-0,0%	-13,6%
Construction & Materials (Capped)	526,9	-11,4%	-16,7%	-2,8%	+3,4%	-18,4%
Financial Services (Capped) - SS	587,9	-8,6%	-18,7%	-4,5%	+2,4%	-22,0%
Food & Beverage (Capped) - SS	764,9	-6,8%	-5,8%	-2,9%	+3,5%	-12,0%
Health Care (Capped) - SS	1 018,2	-1,6%	-5,0%	-7,6%	+3,4%	-5,9%
Industrial Goods & Services (Capped)	657,0	-13,2%	-16,2%	-2,7%	+2,9%	-17,5%
Insurance (Capped) - SS	322,1	+1,5%	-12,3%	-4,2%	+6,2%	+0,0%
Media (Capped) - SS	339,8	-5,2%	-13,4%	-1,8%	+4,6%	-8,8%
Oil & Gas (Capped) - SS	344,0	+14,1%	-1,3%	-0,8%	-2,1%	+24,2%
Personal & Household Goods (Capped)	999,2	-12,1%	-6,0%	-2,6%	+6,8%	-9,3%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	120,2	-6,6%	-26,7%	-17,5%	+3,2%	-37,9%
Retail (Capped) - SS	305,0	-27,8%	-12,2%	-11,8%	+7,0%	-31,4%
Technology (Capped) - SS	619,8	-16,9%	-18,7%	-4,5%	+8,1%	-23,2%
Telecommunications (Capped) - SS	198,4	+1,1%	-1,1%	-16,3%	-1,9%	-13,7%
Travel & Leisure (Capped) - SS	208,8	-10,6%	-16,3%	-1,4%	+2,9%	-10,2%
Utilities (Capped) - SS	370,6	-3,7%	-9,9%	-7,8%	+6,8%	-8,5%

Source : FactSet

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



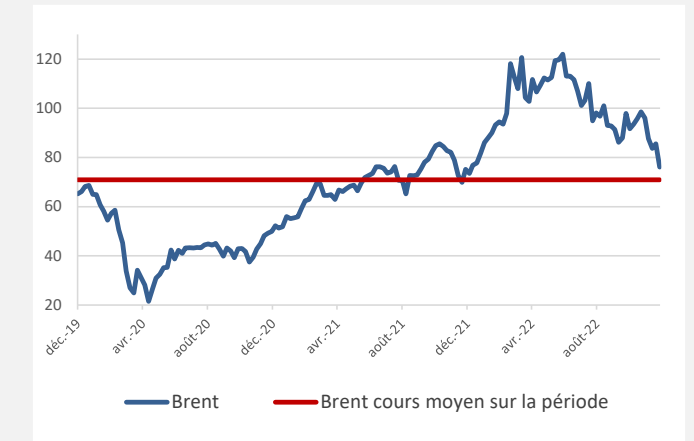
Entrée en vigueur de l'embargo européen sur le pétrole russe

L'interdiction d'importation du pétrole russe et des produits raffinés russes par voie maritime est entrée en vigueur le 5 décembre. Par ailleurs, les pays européens se sont entendus pour fixer le prix maximal du pétrole russe à 60\$/b. En théorie, plus aucun pays ne peut utiliser des services de financement, d'expédition ou d'assurance occidentaux à moins de respecter ce prix plafond. En réponse, Moscou se prépare à interdire les exportations vers les pays qui respecteraient les sanctions occidentales.

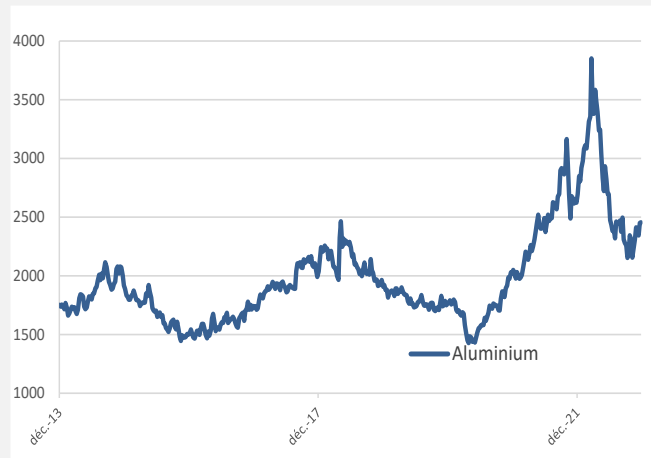
De son côté, l'OPEP confirme dans sa réunion de décembre les coupes de production en place depuis deux mois (2 Mb/j officiellement), en soulignant le niveau élevé d'incertitude, aussi bien sur l'offre de pétrole que sur la demande, menacée à CT par la faiblesse de l'économie chinoise et la crainte d'un freinage brutale des économies développées.

Les prix du pétrole reviennent sur des plus bas annuels, à 75\$/b de Brent et 71\$ le WTI, fragilisés par les risques sur la croissance mondiale. Mais la volatilité à tout lieu de rester importante alors que les pays européens vont devoir réduire leur dépendance aux importations en provenance de Russie et que la visibilité est faible sur l'ampleur du ralentissement à venir.

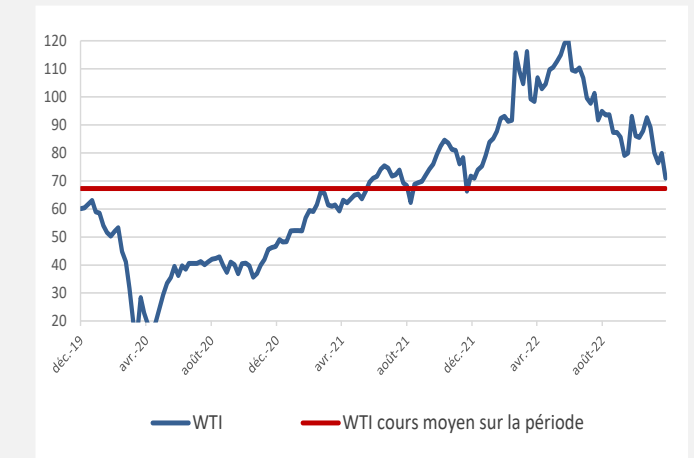
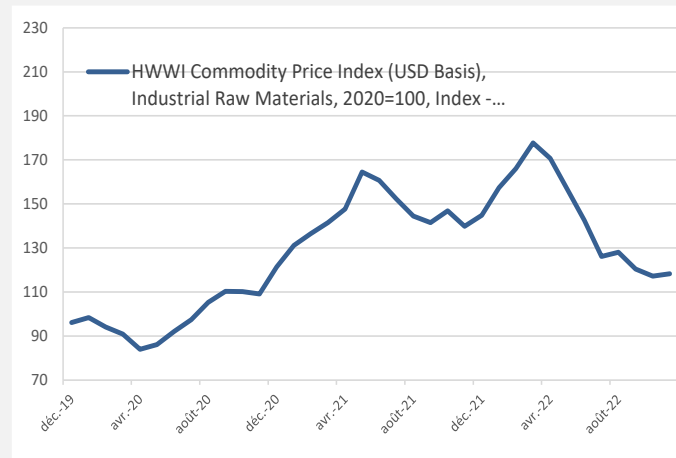
Brent et WTI (\$/b)



Aluminium (LME - \$/MT)



Matières premières industrielles (HWWI Commodity Price Index en\$)



USA : le ralentissement prend forme mais la demande résiste

- **Les dépenses de consommation restent dynamiques** même si l'essentiel de la croissance vient d'un effet prix. Les ménages puisent dans leur épargne pour faire face à leurs dépenses (2,3% du revenu disponible vs un niveau pré pandémie moyen de 7,6%). Ils ne sont pas encore contraints à se désendetter mais l'excès d'épargne covid tend à baisser.
- **Le déséquilibre reste important entre l'offre et la demande sur le marché du travail.** Les créations d'emplois freinent lentement (+263 k vs +284 k en octobre, +366k/mois au T3, +349k/mois au T2), mais les gains salariaux ont de nouveau progressé en novembre (+5,1% sur un an). Les entreprises sont confrontées à de réelles difficultés de recrutement depuis 2 ans et tentent de préserver au maximum leurs effectifs plutôt que de licencier. Le taux de chômage ressort à 3.7%, peu éloigné de son point bas de juillet (3.5%).
- **La correction en revanche s'amplifie dans le secteur résidentiel.**
- **De même les indices de climat des affaires pointent vers le bas :** les indices de confiance des directeurs d'achat (PMI) restent **sous le seuil des 50**, à 46,4 (vs 48,2) pour le composite en novembre, 47,2 (vs 50,7) pour le secteur manufacturier et 46,1 (vs 47,8) pour les services. L'ISM Manufacturier retombe également sous le seuil des 50 en novembre, pour la première fois depuis la récession covid, à 49 vs 50,2. L'ISM des services continue d'étonner à 53,3 (vs 54,4), mais il ralentit. **Les sous-indices sont tous mal orientés : baisse des nouvelles commandes, baisse de l'emploi. Mais les perturbations logistiques ont presque disparu et les pressions sur les prix s'atténuent.**
- **Les hausses de prix restent fortes mais se modèrent** depuis début octobre. 1/Avec le reflux des prix des matières premières et la baisse des problèmes logistiques, la pression sur les prix à la production s'atténue depuis plusieurs mois maintenant (+7,4% en rythme annuel en novembre vs un plus haut à +11,7% en mars). 2/De même les prix à la consommation ralentissent, à +7,7% vs +8,2% en septembre et +6.3% vs +6,6% en sous-jacent.
- **L'atterrissage en douceur de l'économie prend forme. Le scénario des marchés financiers est plus pessimiste en anticipant un risque de récession à 12 mois** (inversion de la courbe des taux 10ans -2ans depuis fin octobre). **Le débat reste ouvert. Mais la consommation représentant 70% du PIB, une récession sera peu probable aussi longtemps que les ménages résisteront aux effets de l'inflation et du resserrement monétaire.**

Zone euro : la croissance s'installe en zone de contraction

- **La consommation** qui résistait encore aux incertitudes économiques (boucliers tarifaires), **fléchit**. Les ventes au détail ont diminué en octobre, en France (-2.8% m/m pour les dépenses en biens), en Allemagne (-2.8% m/m pour les ventes au détail) et dans l'ensemble de la zone euro (-1,8%). Le choc négatif sur le pouvoir d'achat commence à peser sur les dépenses des ménages européens, qui ajustent à la baisse les volumes ou se reportent sur des gammes de produits de moindre qualité et de moindre prix. **En Allemagne, les secteurs les plus dépendants de l'énergie connaissent un vrai décrochage sur les derniers mois**, même si les chiffres sont encore stables sur un an.
- **Les indices de climat des affaires se redressent légèrement en novembre mais restent dans une zone associée à une légère contraction du PIB au T4.** Le PMI Manufacturier ressort en légère amélioration à 47 en novembre vs 46,4 en octobre. Le PMI des services est stable à 48,5, le PMI Composite en hausse à 47,8 après 47,3 en octobre. Dans le détail des enquêtes, il ressort que **la production résiste grâce aux carnets de commandes passés. A l'opposé, les nouvelles commandes sont en repli, et les stocks jugés excessifs par rapport aux perspectives de demande.**
- **Les chiffres d'inflation signalent un début de ralentissement**, en raison d'une baisse des prix de l'énergie principalement : **en novembre, la hausse des prix à la consommation est ressortie à +10% sur un an, après un pic de +10.6% en octobre. L'inflation sous-jacente est restée stable à +5%. Les prix à la production ont aussi poursuivi leur recul en septembre (-2,9%)** tout en progressant encore de +30,8% sur un an. Le bouclier énergétique à partir de décembre devrait aider à réduire les tensions mais **le choc énergétique va continuer à se diffuser** (rebond des prix de gros du gaz et l'électricité avec le retour à la normale des conditions météo).

- Alors que les pressions se renforcent sur la croissance, les gouvernements continuent de mettre en place des mesures de soutien : 1/En France, les aides aux entreprises pour l'énergie (10Md€), la baisse de la taxe sur l'électricité (8Md€/2 ans), le bouclier tarifaire à destination des particuliers et des TPE. 2/En Italie, 30Md€ supplémentaires dans le budget 2023 dont les 2/3 dédiés à réduire les effets de l'énergie sur les ménages et les entreprises.
- **La croissance du PIB en zone euro, révisée en hausse au T3 (+0,3% vs +0,2% et 2,3% sur un an), va fortement ralentir. Vu la direction prise par la pression sur les revenus réels, les conditions financières et les indices de climat des affaires, un repli de l'activité au T4 est très probable en Europe.**

Chine : assouplissement de la politique zéro-covid et réouverture progressive de l'économie

- **Suite à d'importantes manifestations dans le pays, Pékin décide d'assouplir les restrictions sanitaires.** Shanghai, Hangzhou, Pékin, Shenzhen et plusieurs grandes villes suppriment une série d'exigences en matière de tests; un assouplissement des règles sanitaires qui s'élargit avec de nouvelles mesures dont l'autorisation pour les personnes contaminées de rester chez elles en quarantaine, la levée des tests pour la plupart des accès publics, ou l'interdiction pour les officiels de déclarer de grands secteurs en situation de haut risque. La réouverture progressive de l'économie est maintenant engagée, **c'est un élément positif, mais une réouverture plus large** (baisse des contrôles aux frontières...) **n'interviendra qu'après l'accélération de la vaccination**, notamment des personnes les plus à risque, et l'augmentation des capacités hospitalières. **A ce stade, les zones sous confinement représentent 19,3% du PIB de la Chine, contre 25% il y a une semaine.**
- **Le climat des affaires confirme son retour en zone de contraction en novembre.** L'indice Composite de novembre revient à 47,1 après 49 en octobre. La contraction concerne l'industrie, touchée par les nouvelles restrictions sanitaires et un ralentissement de la demande mondiale (48 vs 49,2 en octobre), et les services (46,7 vs 48,7 en octobre), directement concernés par le retour de la pandémie.
- A l'opposé du reste du monde, **les pressions inflationnistes sont faibles** en raison de la faiblesse de la demande : 1/Les prix à la production sont entrés en territoire de contraction en octobre (-1,3% en glissement annuel), du fait d'un important effet base en 2021. 2/Les prix à la consommation repassent sous le seuil des +2% à +1,6% en glissement annuel en novembre.
- **A court terme, les perspectives restent fragiles et très dégradées pour la fin d'année**, sous la pression d'une nouvelle vague de contaminations. **Le ralentissement de la croissance va être important au T4.**
- **Les perspectives sont en revanche mieux orientées pour 2023**, ce qui contribuera à alimenter la croissance mondiale l'année prochaine.

Economie mondiale : vers un scénario de soft landing en 2023 ?

- **Les indices Composite du mois de novembre confirment un ralentissement de la croissance dans le monde.** Le déclin s'accélère dans les pays développés avec une nette dégradation de l'activité aux USA. La situation est plus contrastée dans les pays émergents : la Chine et le Brésil connaissent une forte contraction quand l'Inde accélère.
- **L'activité va encore ralentir en 2023 mais pour l'OCDE, l'économie mondiale devrait éviter la récession** avec une **croissance attendue à +2.3% vs +3.1% en 2022. L'Europe serait la région la plus durement touchée, avec une croissance attendue à +0.5% en 2023 après un solide +3.3% en 2022.** L'Allemagne est attendue en contraction à -0.3%. La France devrait rester positive à +0.6%. **Les USA devrait mieux se comporter, à +0.5% attendu en 2023** après +1.8% en 2022. **La Chine et l'Inde feraient parti des rares pays à connaître une solide croissance**, à respectivement +4.6% en 2023 et +5,7%, après +3.3% et +6,6% en 2022.
- **L'OCDE se positionne sur une année « blanche » et un scénario de soft landing en 2023, avec des taux de croissance proches de 0 dans la plupart des pays développés** qui devraient permettre d'alléger les tensions inflationnistes et faire disparaître les pénuries et les situations de déséquilibres nés de la période Covid. **Devrait suivre un léger rebond en 2024 (+2,7%) sous réserve 1/ que les banquiers centraux se montrent moins agressifs, 2/ que le conflit ukrainien s'apaise, 3/ que l'économie chinoise s'ouvre à nouveau plus largement.**

Estimations OCDE, novembre 2022

Tableau 1.1. La croissance mondiale devrait encore ralentir

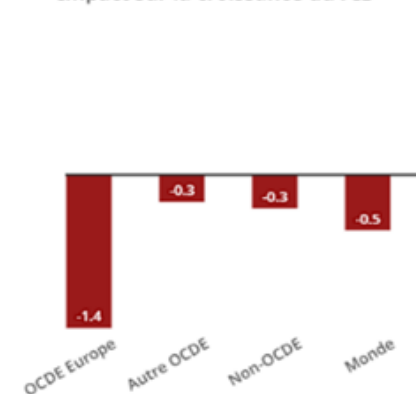
	Moyenne 2013-2019	2021	2022	2023	2024	2022 T4	2023 T4	2024 T4	
		Pourcentage							
Croissance du PIB en volume¹									
Monde ²	3.4	5.9	3.1	2.2	2.7	2.0	2.3	3.0	
G20 ²	3.5	6.2	3.0	2.2	2.7	2.0	2.2	3.0	
OCDE ²	2.2	5.6	2.8	0.8	1.4	1.2	0.9	1.8	
États-Unis	2.4	5.9	1.8	0.5	1.0	0.2	0.3	1.6	
Zone euro	1.9	5.3	3.3	0.5	1.4	1.4	0.7	1.7	
Japon	0.8	1.6	1.6	1.8	0.9	2.0	1.2	0.7	
Non-OCDE ²	4.4	6.2	3.4	3.3	3.8	2.7	3.6	4.0	
Chine	6.8	8.1	3.3	4.6	4.1	4.4	4.5	4.0	
Inde ³	6.8	8.7	6.6	5.7	6.9				
Brésil	-0.4	4.9	2.8	1.2	1.4				
Taux de chômage dans l'OCDE⁴	6.5	6.2	5.0	5.3	5.5	5.0	5.5	5.5	
Inflation¹									
G20 ⁵	3.0	3.9	8.1	6.0	5.4	8.0	5.5	5.5	
OCDE ⁶⁻⁷	1.6	3.8	9.4	6.5	5.1	9.6	5.5	5.1	
États-Unis ⁶	1.4	4.0	6.2	3.5	2.6	5.5	3.1	2.3	
Zone euro ⁸	0.9	2.6	8.3	6.8	3.4	9.6	4.9	2.9	
Japon ⁹	0.9	-0.2	2.3	2.0	1.7	3.2	1.4	1.9	
Solde des administrations publiques dans l'OCDE¹⁰	-3.2	-7.3	-3.7	-3.6	-3.1				
Croissance du commerce mondial¹	3.4	10.0	5.4	2.9	3.8	2.4	3.2	4.0	

Effets de nouvelles flambées des prix de l'énergie et perturbations de l'approvisionnement

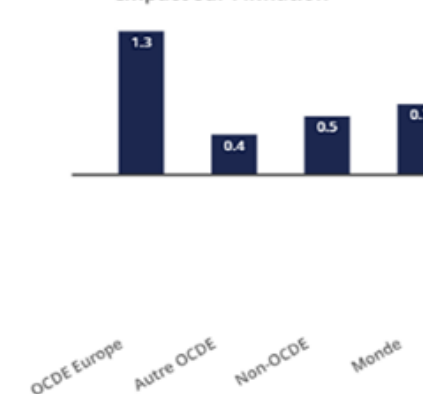
Écart en points de % par rapport au scénario de référence

2023

Impact sur la croissance du PIB



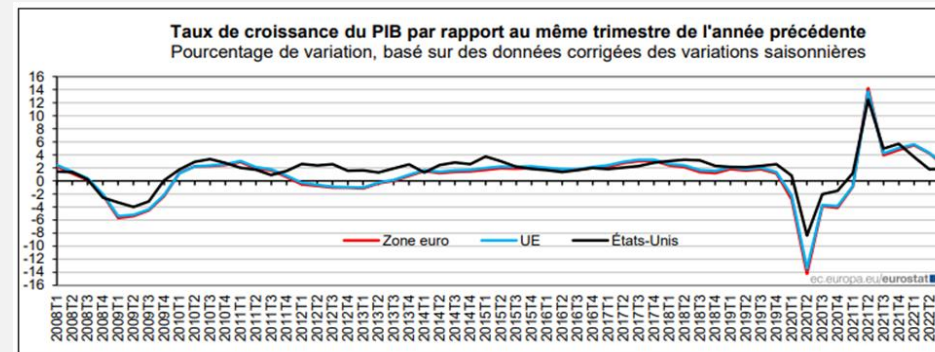
Impact sur l'inflation



Hypothèses : hausse des prix mondiaux du gaz, du pétrole et des engrais de respectivement 50 %, 10 % et 25 % ; augmentation de 1 point du taux d'épargne des ménages ; augmentation de 1 point du coût d'utilisation du capital ; et rationnement temporaire des utilisations industrielles.

Source : Perspectives économiques de l'OCDE (Édition 2022/2).

Taux de croissance du PIB par rapport au même trimestre de l'année



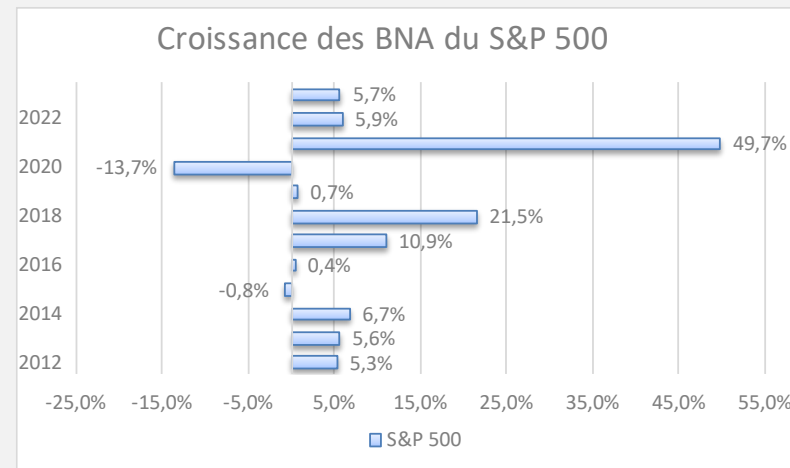
Entreprises : desserrement des contraintes d'offre, hausse des pressions sur la demande (1/4)



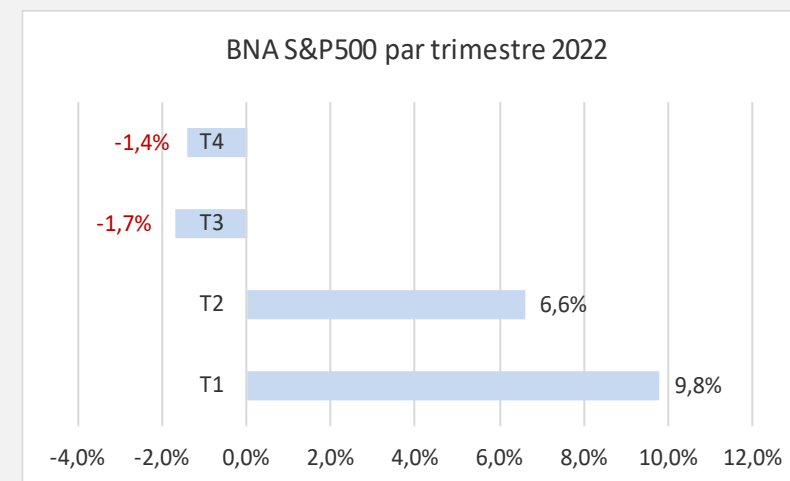
S&P 500 : la consommation des ménages comme enjeu des T4

- Les T3 ont été hétérogènes (déception sur les GAFAM, les secteurs des Matériaux et des Biens de consommation cycliques), les T4 le seront également avec un focus important sur les sujets de consommation.
- Les ventes en ligne du Black Friday et du Cyber Monday ont atteint un nouveau record aux US d'après Adobe Analytics, avec des hausses respectives de +2,3 % et +8,5 % par rapport à l'année précédente. C'est un indicateur rassurant alors que la consommation représente 70% du PIB US. Dans le détail en revanche, la hausse tenait avant tout à l'inflation des prix quand les volumes étaient stables voir en léger retrait.
- Les contraintes d'offre se corrigent progressivement : coûts matières, coûts logistiques, pénuries. La demande reste dynamique mais les ménages prélèvent sur leur épargne. La question des salaires et du pouvoir d'achat devrait revenir dans les débats.
- **Le consensus continue d'ajuster ses attentes à la baisse, pour le T4 et pour 2023 :**
 - **BNA 2022 : +5,9% vs +6,3%** le mois dernier
 - T1 : +9,8%
 - T2 : +6,6%
 - T3 : -1,7%
 - **T4 : -1,4% vs +1,1%**
 - **BNA 2023 : +5,7% vs +6,2%**

BNA S&P500 au 6/12/2022 (Factset)



BNA 2022 - Croissance trimestrielle (Factset)



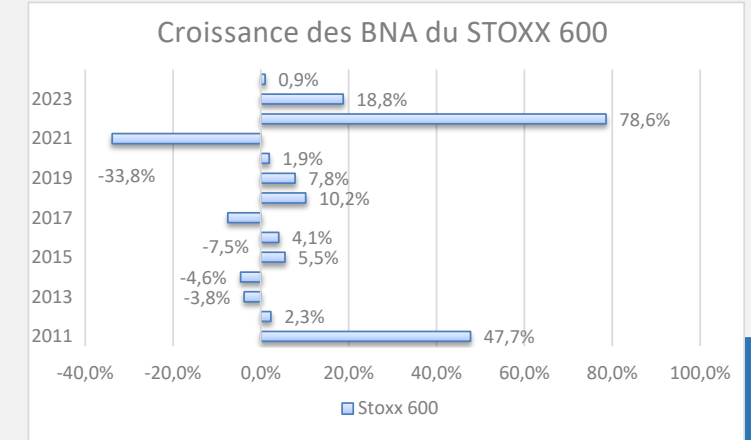
Entreprises : desserrement des contraintes d'offre, hausse des pressions sur la demande (2/4)



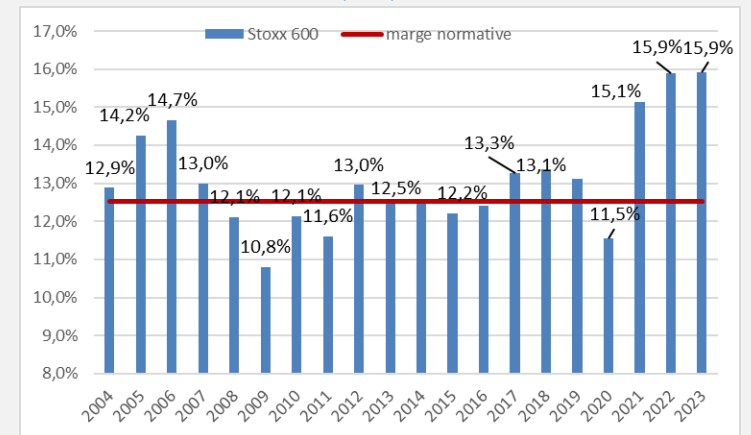
Stoxx 600 : décalage temporel entre indices de sentiment des affaires et données d'activité

- En Europe, les T3 ont été hétérogènes. Les T4 le seront également avec un enjeu fort pour les secteurs de consommation dans un contexte adverse : pressions sur le pouvoir d'achat, environnement promotionnel, niveau élevé des stocks.
- Les prévisions **2022 sont à peu près stabilisés, avec pour autant une nette décélération de la croissance attendue au T4.** En parallèle, **le mouvement de révision en baisse pour 2023 devient plus palpable**, en particulier dans les secteurs cycliques.
 - BNA 2022 : +18,8% vs +19,3%
 - T1 : +26%
 - T2 : +22%
 - T3 : +26%
 - **T4 : +10%**
 - BNA 2023 : +0,9% vs +1,7%
- **Desserrement des contraintes d'offre : la baisse des tensions sur les matières premières et les chaînes de production vont apporter une forme de soulagement en 2023. Les carnets de commandes sont sur des plus hauts historiques** ce qui assure une forme de visibilité sur la production (Bénéteau, Trigano, Manitou...) avant une correction sans doute inévitable un fois le rattrapage covid passé (2024?). La mise en place des **aides annoncées par la plupart des grands Etats européens (4% PIB de la zone euro)** est également rassurante.
- **Incertitudes sur la demande : les messages deviennent en revanche plus négatifs sur la baisse des volumes vendus, le besoin de destockage de la distribution, la hausse des coûts de l'énergie, la hausse des coûts salariaux, le renchérissement du crédit. Le demande devient plus hésitante.**
- **Des marges sous pression et à risque : Les processus budgétaires pour 2023 sont en cours, avec encore peu de visibilité** mais l'idée que l'importance des carnets de commandes sera un vrai facteur de soutien pour certains secteurs. Pour autant, dans un contexte de forte incertitude, **nous doutons que l'activité et plus encore les marges puissent échapper à une correction.**
 - **Référence haute** : marges au plus haut historique,
 - Arrêts ou **baisse des facteurs ayant contribué à la hausse structurelle des marges des dernières années** : i/ gains d'efficacité liés à la mondialisation, ii/ baisse des taux d'intérêt, iii/ gains d'efficacité liés à la transformation digitale, iv/aides d'Etats.
 - **Hausse des coûts** : i/ énergie (enquête BDF témoignant des craintes des entreprises d'un impact croissant sur l'activité ces prochains mois), ii/ salaires avec la volonté régulièrement exprimée des directions de soutenir à la hauteur de leurs moyens le pouvoir d'achat des salariés, iii/coût du crédit.
 - **Erosion du pricing power** dans un contexte de ralentissement de la demande.

Consensus BNA au 7/12/2022 (Factset)



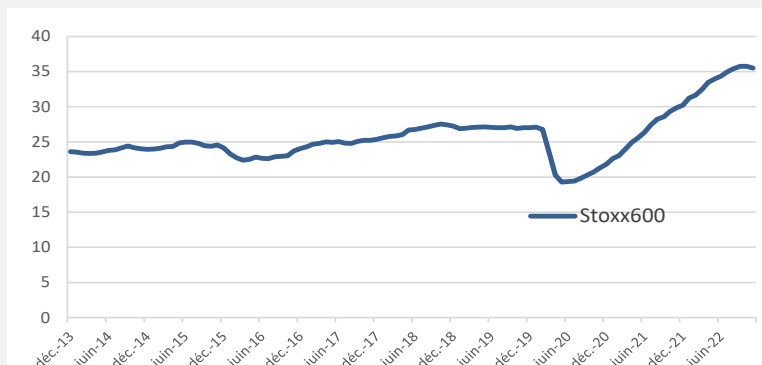
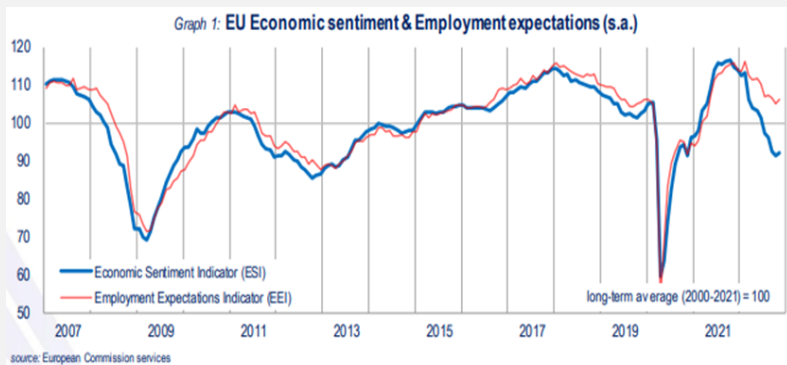
MOP cible Stoxx 600 au 7/12/2022 (Factset)



Entreprises : desserrement des contraintes d'offre, hausse des pressions sur la demande (3/4)



Décalage temporel entre indices du sentiments des affaires et croissance bénéficiaire - 7/12/2022 (Factset)



BNA Stoxx 600 Révision 1 mois 2022/23 (Factset)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2022	Révision prévisions résultats 2023
Automobile	0,8%	0,6%
Matières premières	-6,4%	-5,4%
Chimie	-0,5%	-1,2%
Construction & Matéri	-0,1%	-1,4%
Industries & Services	-1,6%	-0,7%
Technologie	-1,7%	-1,3%
Hôtellerie	-0,2%	-0,8%
Média	1,0%	-0,3%

Secteurs Défensifs

Agroalimentaire	-0,6%	-1,3%
Biens de consommati	0,4%	-0,4%
Distribution	2,7%	1,6%
Santé	-1,8%	-2,5%

Pétrole

Pétrole	-2,2%	-2,7%
---------	-------	-------

Rendement

Immobilier	0,9%	-1,0%
Opérateurs Télécom	0,5%	-1,0%
Services aux Collectivi	18,7%	3,6%

Finance

Banques	1,1%	0,4%
Services Financiers	-0,5%	-0,3%
Assurances	1,0%	-1,0%
Moyenne Stoxx 60	-0,5%	-1,1%

Stoxx 600 – 7/12/2022 (Factset)

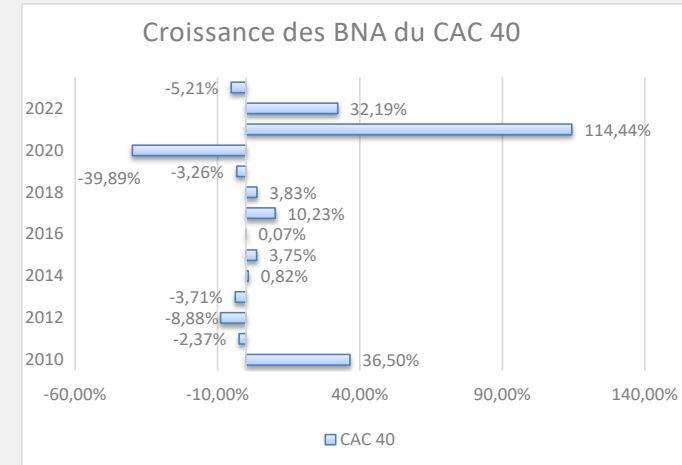
	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield 2021	Croissance CA		Marge opérationnelle		Price to Book 2021
		2023	2022	10Y moy	2023	2022		2023	2022	2023	2022	
STOXX Europe 600	100,00%	12,5x	12,6x	14,8x	0,9%	18,8%	3,0%	0,7%	17,0%	15,93	15,88	1,73
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,23%	5,9x	5,0x	8,0x	-15,6%	19,7%	4,6%	4,0%	9,5%	9,23	10,48	0,78
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,90%	6,8x	7,4x	10,3x	8,5%	9,9%	5,4%	5,7%	9,3%	44,88	41,92	0,60
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,37%	9,2x	6,2x	11,8x	-32,5%	6,3%	7,1%	-10,8%	20,6%	12,42	15,36	1,21
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	3,61%	16,7x	14,2x	17,2x	-15,2%	22,6%	2,7%	-4,1%	23,4%	11,93	13,41	2,29
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,22%	14,2x	14,3x	16,3x	0,7%	-0,8%	2,7%	1,0%	14,3%	9,59	9,78	2,00
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,53%	11,2x	12,0x	14,6x	7,4%	-33,7%	2,6%	0,5%	-12,1%	29,59	26,38	1,04
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) - S	5,52%	19,3x	20,8x	20,4x	7,8%	14,3%	2,0%	5,8%	7,8%	17,30	17,21	2,55
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	15,69%	16,9x	18,3x	17,3x	8,0%	11,7%	2,3%	4,2%	13,3%	24,04	23,44	3,25
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (C	11,62%	16,5x	15,7x	17,3x	-4,9%	22,1%	2,2%	0,4%	17,0%	10,35	10,82	2,90
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,24%	9,6x	12,6x	10,4x	32,0%	-8,8%	5,4%	4,1%	7,5%	10,14	8,71	1,00
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,48%	17,1x	19,2x	16,5x	12,4%	14,0%	2,0%	5,3%	15,9%	18,43	17,85	2,36
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	5,38%	6,1x	5,1x	13,2x	-16,1%	138,1%	3,9%	-7,9%	57,9%	19,23	21,18	1,44
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods (C	9,05%	18,8x	20,4x	19,1x	8,1%	9,6%	2,3%	5,5%	-3,1%	21,85	21,44	4,51
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,56%	13,5x	13,6x	19,1x	0,8%	6,0%	3,0%	4,7%	18,0%	77,28	78,43	0,69
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,74%	16,4x	16,8x	21,2x	2,6%	-2,6%	3,4%	3,1%	10,4%	9,46	9,62	3,16
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,90%	21,8x	26,2x	22,0x	20,1%	-2,5%	0,9%	8,2%	14,6%	19,51	17,10	4,22
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,20%	12,9x	13,4x	15,5x	4,2%	12,6%	4,3%	2,4%	3,9%	14,84	14,15	1,52
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,01%	16,8x	25,7x	25,3x	53,2%	-172,2%	0,8%	13,0%	67,2%	8,96	7,36	4,36
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,09%	13,3x	20,6x	14,6x	55,4%	-28,0%	4,11%	1,3%	11,7%	12,40	9,37	1,59

Entreprises : desserrement des contraintes d'offre, hausse des pressions sur la demande (4/4)

CAC40 au 7/12/2022

	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	
Cac 40	100,00%	12,5x	11,9x	14,7x	-4,9%	32,0%	2,67%	1,5%	19,1%	14,9	15,9	1,9
Bouygues SA	11069,78	9,4x	12,0x	14,3x	26,5%	-16,6%	5,72%	13,2%	13,2%	4,7	4,4	1,1
Air Liquide SA	73014,21	21,6x	23,1x	20,4x	6,5%	21,0%	1,89%	1,9%	29,9%	16,4	15,7	3,4
Airbus SE	87364,64	17,4x	22,1x	18,8x	27,1%	3,6%	1,3%	14,7%	13,6%	10,0	9,2	9,3
Veolia Environnement SA	17395,20	13,5x	16,3x	17,9x	21,0%	5,1%	3,10%	0,6%	42,7%	7,6	7,2	2,4
L'Oreal S.A.	192658,84	30,0x	32,2x	28,5x	7,4%	25,7%	1,15%	7,2%	18,3%	19,6	19,4	9,5
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton S	359426,41	22,3x	24,5x	22,1x	9,8%	22,0%	1,4%	7,8%	22,7%	27,6	27,5	7,8
Safran S.A.	49602,85	23,2x	31,7x	20,2x	36,9%	112,3%	0,46%	17,5%	23,8%	13,9	12,7	3,6
Thales SA	26313,62	15,8x	17,2x	14,7x	8,7%	11,3%	3,42%	6,4%	8,5%	11,5	10,9	2,5
Capgemini SE	29297,94	14,7x	15,8x	15,8x	7,4%	17,8%	1,11%	6,3%	19,9%	12,9	12,6	4,4
Publicis Groupe SA	15738,80	9,8x	9,9x	12,0x	1,9%	24,7%	4,1%	4,1%	18,4%	17,0	17,3	1,7
Cie Generale des Etablissements Mic	19188,33	8,8x	8,9x	10,5x	0,7%	17,8%	3,1%	2,9%	17,2%	11,4	11,6	1,7
Pernod Ricard SA	48790,74	19,7x	23,0x	20,7x	16,8%	32,8%	1,67%	14,1%	21,3%	28,9	28,2	2,8
Renault SA	10266,00	4,2x	5,4x	7,2x	28,0%	101,8%	0,00%	6,8%	-3,3%	5,0	5,1	0,3
VINCI SA	58542,96	12,6x	13,5x	14,7x	7,2%	60,5%	3,12%	2,9%	21,5%	11,4	11,0	2,3
Schneider Electric SE	78947,89	18,2x	19,1x	16,7x	5,3%	26,8%	1,68%	1,9%	16,4%	16,5	15,9	3,9
Vivendi SE	9870,64	13,0x	27,0x	23,1x	107,6%	-45,1%	2,10%	1,7%	6,7%	8,1	7,4	0,7
TotalEnergies SE	151176,26	4,9x	4,2x	10,8x	-13,9%	131,7%	5,92%	-7,0%	66,1%	17,2	19,1	1,2
Orange SA	25201,37	8,3x	8,6x	11,7x	3,5%	2994,0%	7,44%	0,5%	2,0%	13,5	13,2	0,9
Hermes International SCA	160201,57	44,0x	49,5x	39,1x	12,5%	30,7%	0,52%	11,7%	27,6%	40,1	39,8	17,1
Alstom SA	9254,92	11,4x	15,8x	16,5x	39,3%	-338,0%	1,18%	5,2%	6,7%	6,2	4,9	0,9
Dassault Systemes SA	46763,89	29,3x	31,1x	32,3x	6,2%	17,8%	0,3%	8,5%	15,9%	33,8	33,6	11,1
Kering SA	68038,66	15,5x	16,4x	17,8x	5,8%	20,6%	1,7%	6,8%	17,9%	28,3	28,5	6,6
Carrefour SA	12520,20	10,0x	11,4x	13,4x	14,1%	1,3%	3,23%	6,7%	14,2%	3,0	2,9	1,2
Sanofi	108230,89	10,6x	11,0x	13,3x	4,0%	26,7%	3,76%	4,3%	18,2%	29,3	29,1	1,6
STMicroelectronics NV	32994,14	10,5x	9,5x	21,1x	-9,3%	95,7%	0,48%	1,7%	34,0%	24,4	27,2	4,9
Societe Generale S.A. Class A	19334,85	5,0x	4,4x	8,5x	-12,2%	-7,4%	5,46%	0,8%	6,3%	30,2	31,1	0,4
Eurofins Scientific Societe Europeen	12620,08	18,1x	17,6x	27,1x	-2,8%	-29,7%	0,92%	0,7%	0,5%	15,6	16,3	5,7
Danone SA	34346,08	14,0x	15,1x	17,6x	7,2%	1,6%	3,55%	4,9%	14,0%	12,4	12,2	2,0
Teleperformance SA	12971,11	14,0x	15,9x	19,7x	13,3%	50,5%	0,84%	10,0%	15,8%	14,1	13,7	7,3
AXA SA	64564,88	8,1x	8,9x	8,4x	10,1%	12,3%	5,88%	3,4%	2,7%	9,0	8,5	1,0
EssilorLuxottica SA	79774,00	25,7x	27,7x	26,9x	7,9%	38,8%	1,34%	5,0%	23,8%	17,5	17,0	2,3
Credit Agricole SA	28709,60	6,8x	6,3x	8,7x	-7,2%	-11,1%	8,37%	1,3%	3,5%	37,6	38,1	0,6
BNP Paribas S.A. Class A	64753,04	7,2x	6,1x	8,6x	-14,9%	29,3%	6,04%	-3,2%	8,6%	32,7	32,8	0,7
Compagnie de Saint-Gobain SA	23748,03	8,4x	7,4x	12,6x	-11,1%	15,3%	2,63%	-0,8%	14,4%	9,0	10,0	1,6
Legrand SA	21041,25	18,8x	18,9x	20,7x	0,5%	15,9%	1,60%	2,1%	17,4%	19,3	19,6	4,8
ENGIE SA.	35301,89	8,5x	7,2x	12,2x	-15,4%	65,1%	6,5%	1,9%	12,1%	11,7	13,7	0,9
ArcelorMittal SA	22480,71	7,1x	2,5x	16,5x	-64,9%	-14,0%	1,28%	-21,7%	8,8%	7,2	15,1	0,6
Worldline SA	11997,03	17,4x	20,9x	26,3x	19,9%	29,4%	0,00%	9,3%	17,7%	20,9	19,4	1,5
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapl	7103,11	5,8x	5,6x	8,8x	-2,8%	31,2%	0,00%	-3,0%	33,6%	83,2	82,3	0,5
Stellantis N.V.	45422,75	3,3x	2,8x	4,4x	-16,8%	25,0%	6,23%	3,3%	16,1%	10,03	12,57	0,9

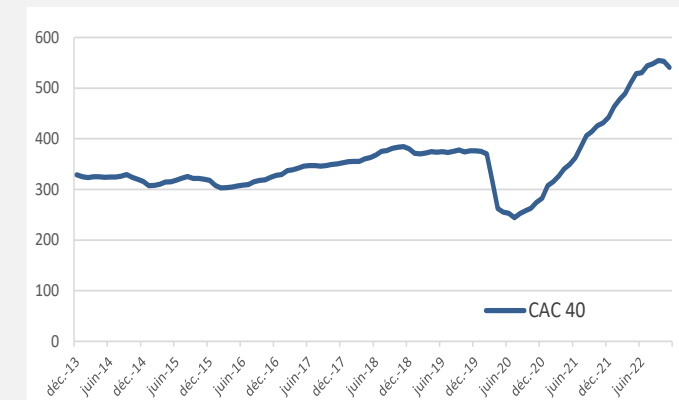
CAC40 au 7/12/2022 (Factset)



Le mouvement de révision en baisse des BNA se poursuit :

- BNA 2022 : +32,2% vs +34%
- BNA 2023 : -5,2% vs -4,66%

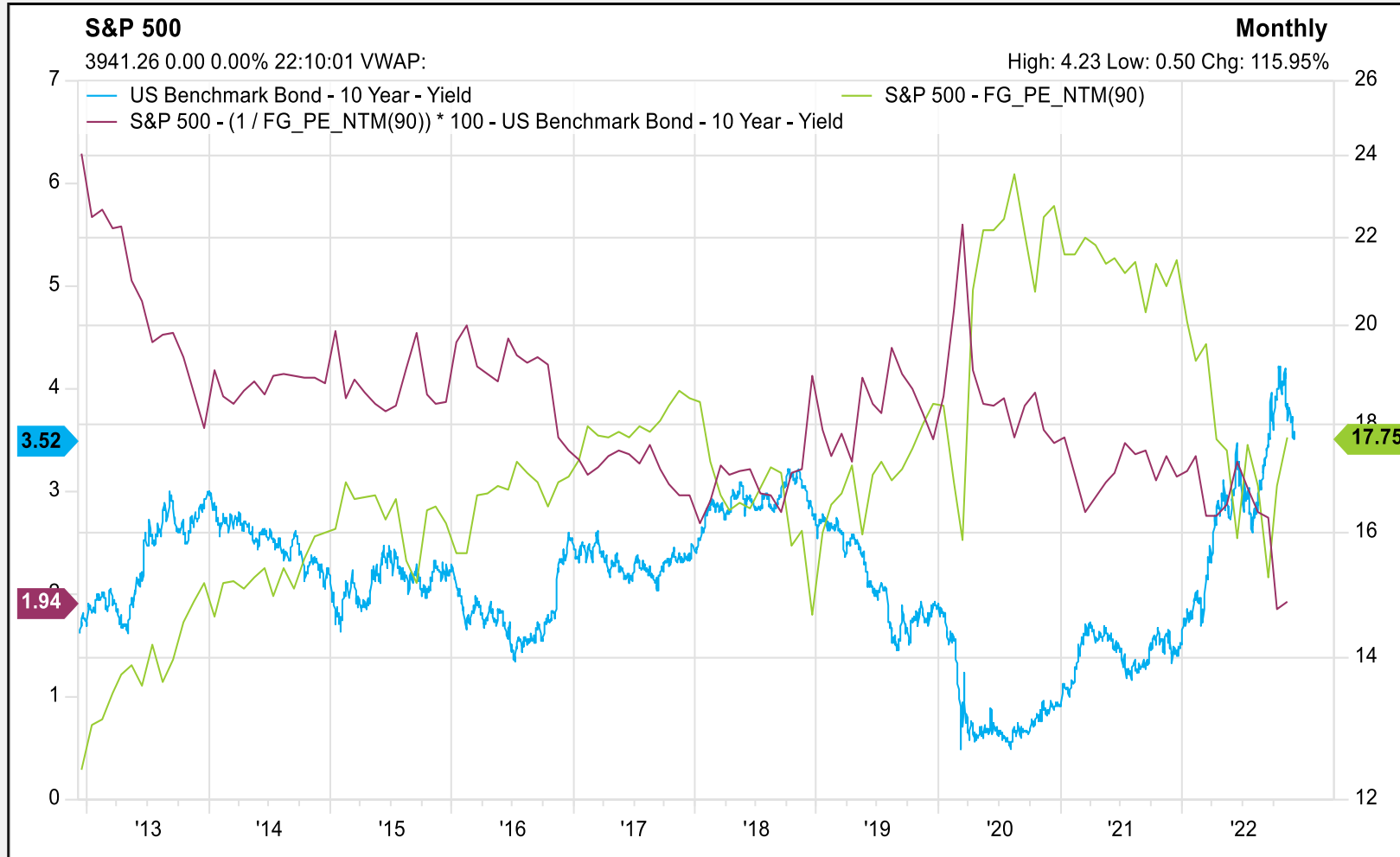
Momentum CAC40 au 7/12/2022 (Factset)



Valorisation : un marché toujours largement conduit par les taux (1/6)



S&P500 au 7/12/2022 (Factset)



- le PE 12 mois remonte à 17,7x vs 16,8x le mois dernier.
- La Prime de risque (1/PE- tx sans risque) est inchangée à 1,9%, sur des plus bas historiques (10ans US à 3,70% au 30/11 vs 4,05% au 2/11/2022).
- La hausse du mois de novembre s'est appuyée sur la baisse des taux longs. Les fondamentaux en revanche se sont plutôt dégradés.

Valorisation : un marché toujours largement conduit par les taux (2/6)



S&P500 au 7/12/2022

S&P500 au 7/12/2022 (Factset)

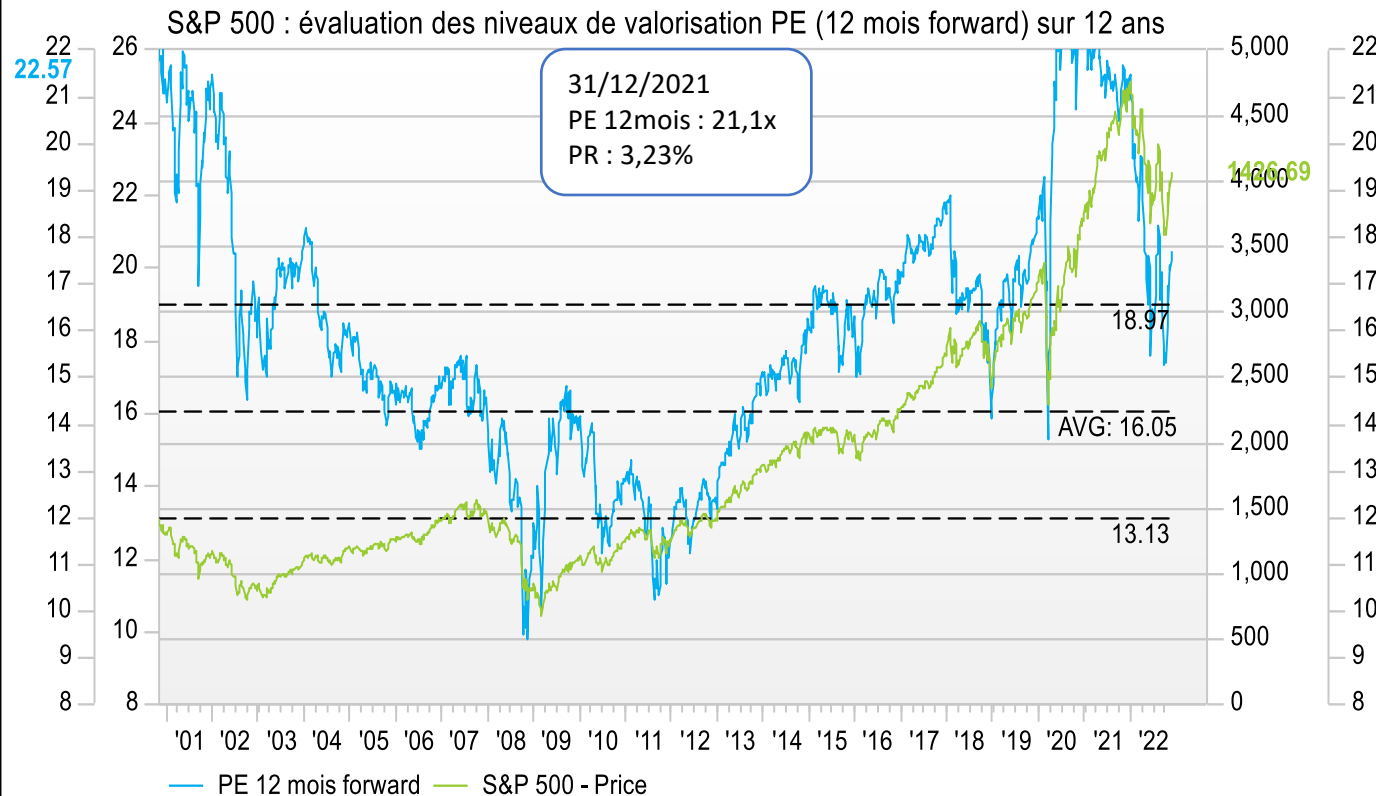
S&P 500

Niveaux de valorisation

7/12/2022

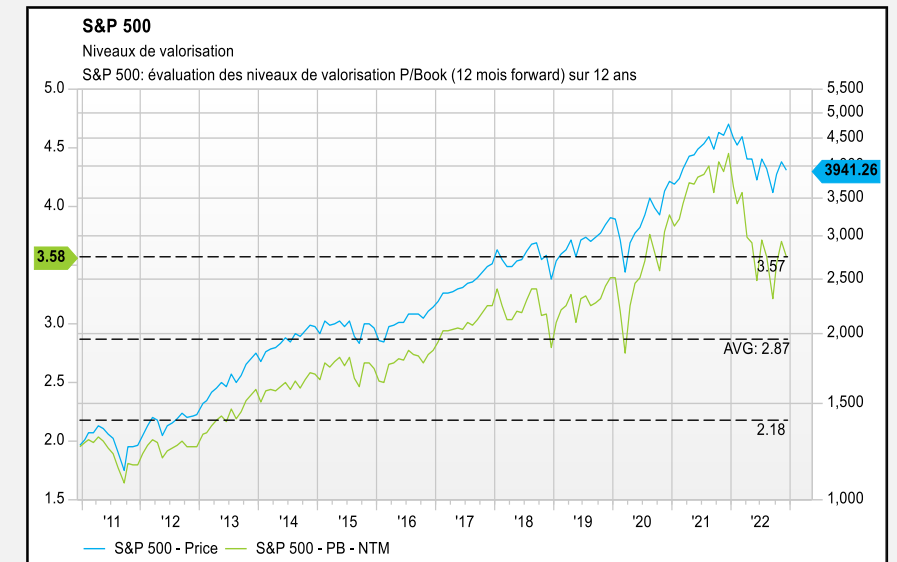
PE 12mois : 17,7x

PR : 1,9%



Valuation	2022	2023	2024
PE	18,04x	17,08x	15,55x
EV/EBIT	16,21x	15,79x	14,71x
EV/EBITDA	12,13x	11,87x	11,15x
EV/SALES	2,67x	2,60x	2,50x
PS	2,24x	2,18x	2,08x
PB	3,89x	3,56x	3,23x

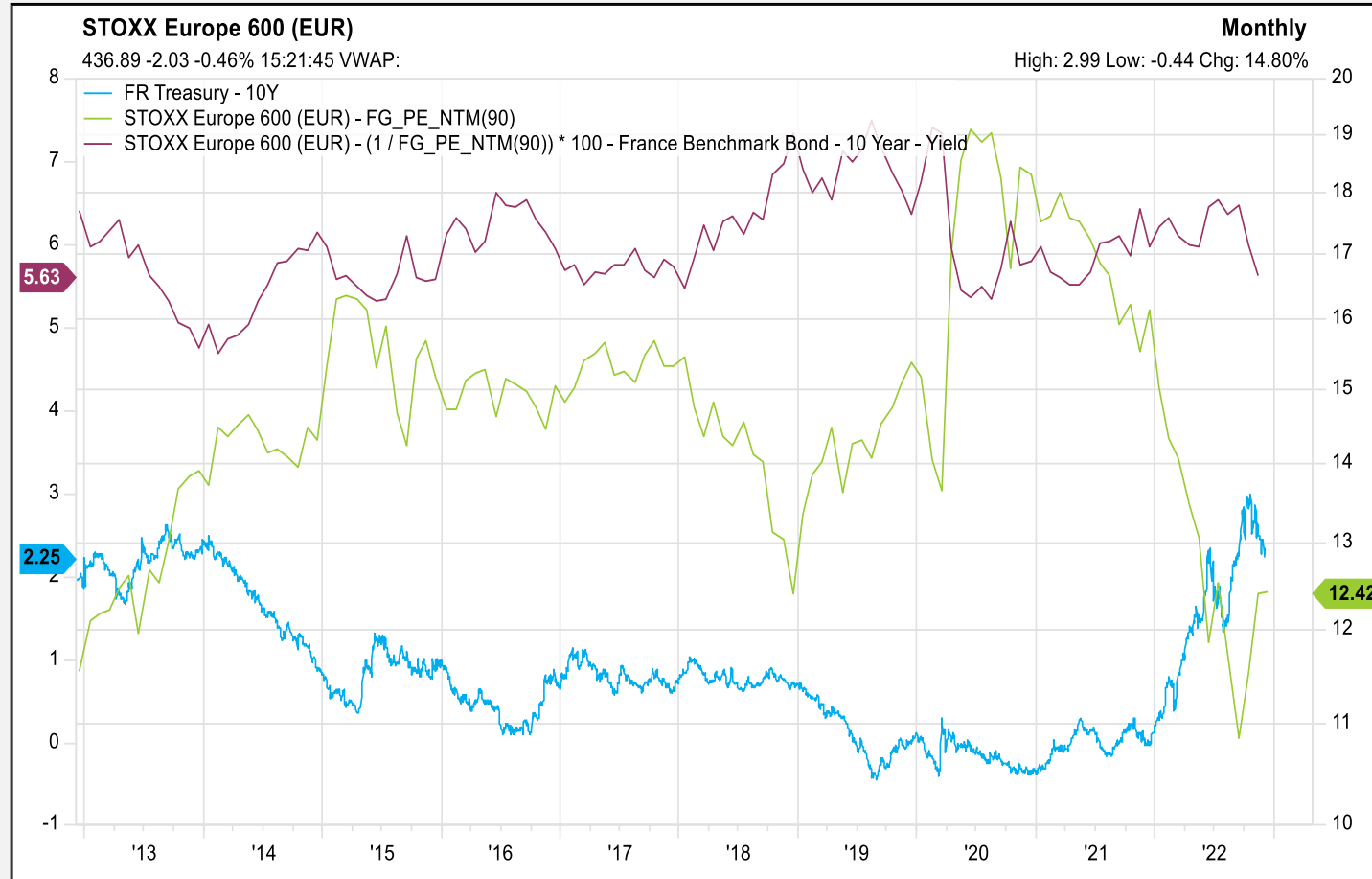
S&P500 : P/Book (Factset au 7/12/2022)



Valorisation : un marché toujours largement conduit par les taux (3/6)



Stoxx600 au 7/12/2022



- Le PER 12 mois se redresse à 12,5x vs 11,6x.
- La VE/Ebit remonte à 11,7x vs 11x, le P/Book à 1,7x vs 1,6x.
- Le rendement moyen de l'action revient à 2,7% vs +3%.
- **La prime de risque repasse sous les 6% à 5,6%** (vs +6,4% au 5/10).

Les marchés ont accompagné la baisse du risque géopolitique (RU, Italie, Chine) et la baisse des taux souverains (OAT 10 ans +2,43% au 30/11 vs +2,66% au 2/11/22) en perspective d'un ralentissement possible du resserrement monétaire des banques centrales.

Pour autant, le « rerating » en cours depuis 2 mois s'est traduit par :

- 1/ une hausse du PE 12 mois, toujours raisonnable à ces niveaux mais qui va devoir intégrer des révisions baissières de résultats,
- 2/ un écrasement de **la prime de risque qui revient sous les 6%, niveau que nous jugeons trop faible** dans un contexte économique et géopolitique adverse et en perspective d'un momentum des BNA qui va rester négatif plusieurs mois encore.

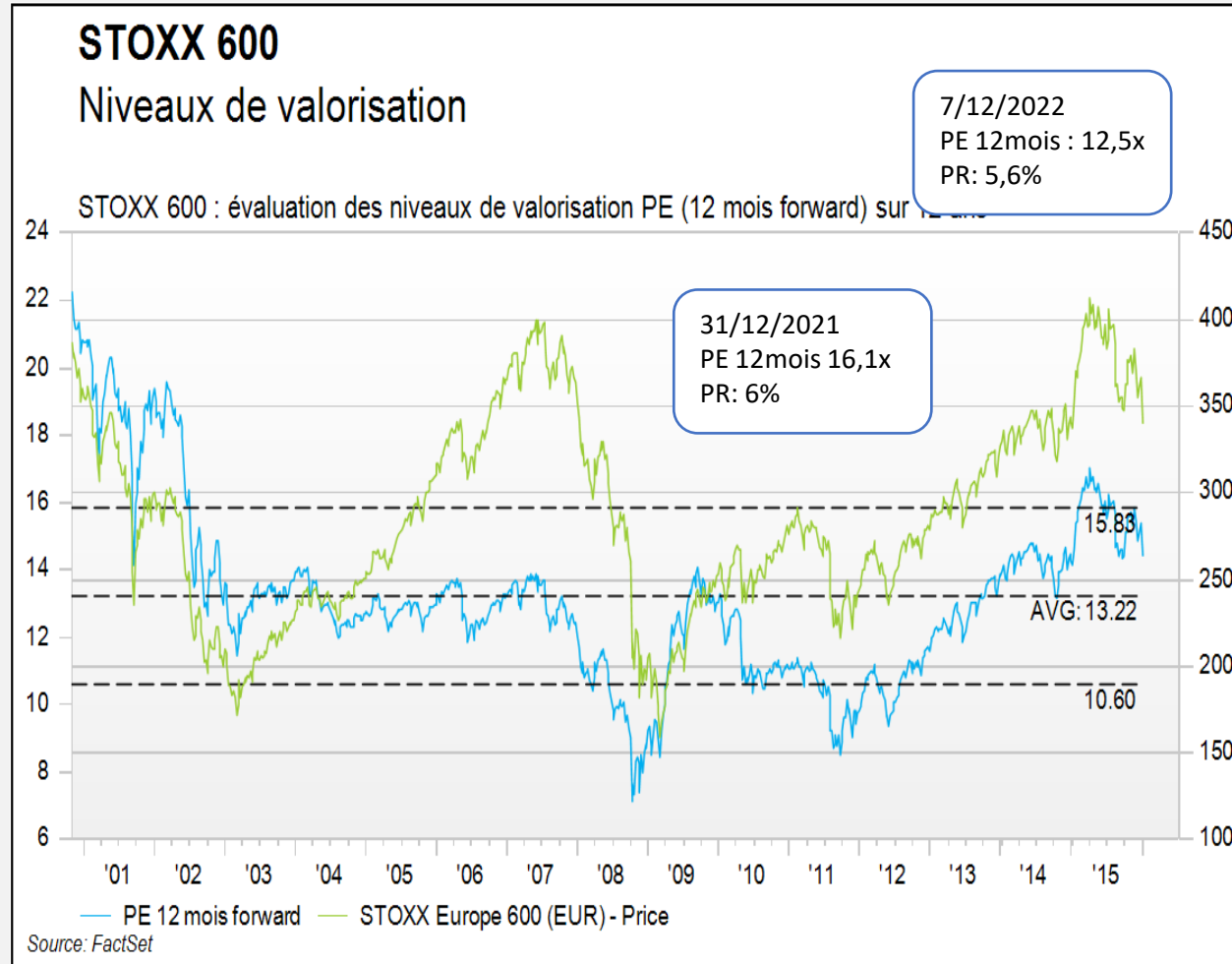
La situation d'ensemble est fragile même si l'hypothèse d'un atterrissage en douceur de la croissance est privilégié à ce stade. **La visibilité est faible** face à des scénarios de croissance macro/micro qui vont inévitablement se dégrader.

Principal risque baissier en Europe : une pénurie de gaz l'hiver prochain (hausse des prix du gaz et des indices d'inflation, banque centrale plus durablement restrictive, hausse du risque de récession).

Principal risque haussier : un cessez le feu entre la Russie et l'Ukraine (gain de croissance via la baisse de l'inflation et la hausse des indices de confiance).

Valorisation : un marché toujours largement conduit par les taux (4/6)

Stoxx 600 au 7/12/2022

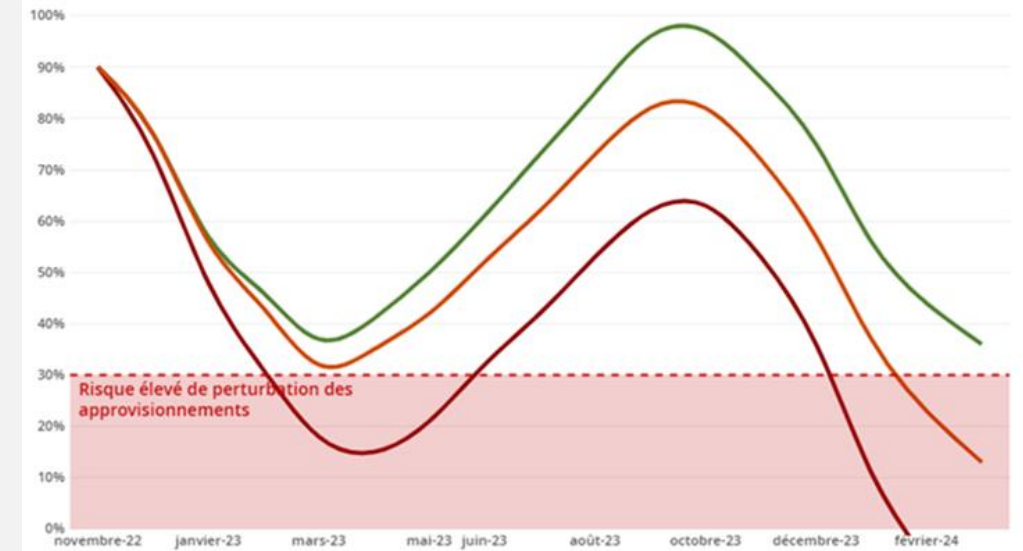


Risque de pénurie d'énergie en Europe : Scénario de l'OCDE (novembre 2022)

L'Europe risque de connaître une pénurie d'énergie cet hiver et l'hiver prochain

En % de la capacité de stockage

■ Baisse de 10 % de la demande de gaz ■ Hiver rigoureux et baisse de 10 % de la demande de gaz
■ Importations de GNL faibles et baisse de 10 % de la demande de gaz



Projections pour l'UE et le Royaume-Uni, basées sur l'hypothèse d'une "réduction de 10 %" des niveaux de consommation de gaz observés sur la période 2017-21 : « Hiver rigoureux » : Consommation maximale; " Importations de GNL faibles " : 12 milliards de m3/mois d'importations de GNL à partir de 2023.

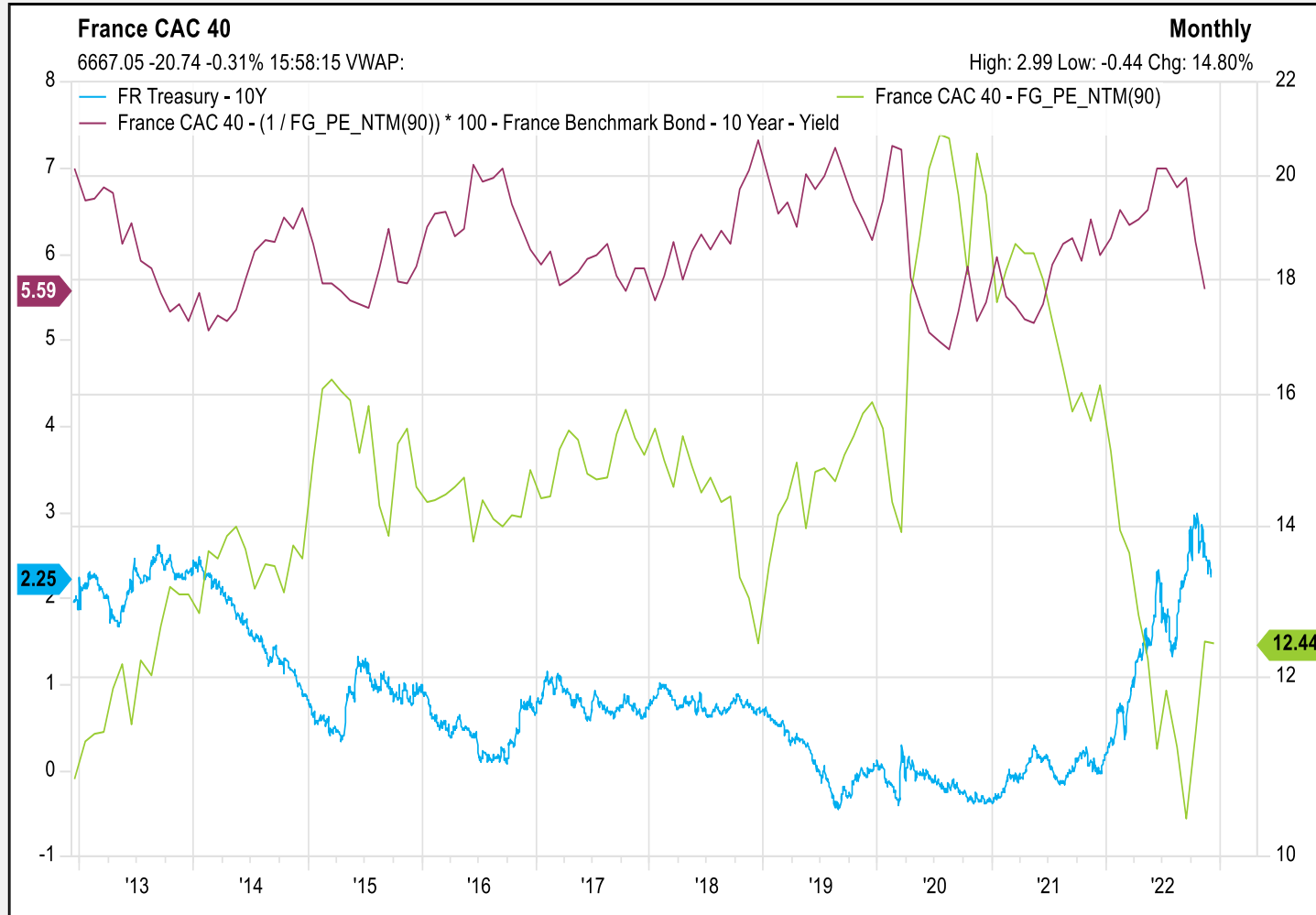
Source: Perspectives économiques de l'OCDE (Édition 2022/2).

- Un hiver froid,
 - Une discipline de consommation insuffisante,
- conduirait à un risque de perturbation élevé des approvisionnements en gaz en Europe l'hiver prochain.

Valorisation : un marché toujours largement conduit par les taux (5/6)

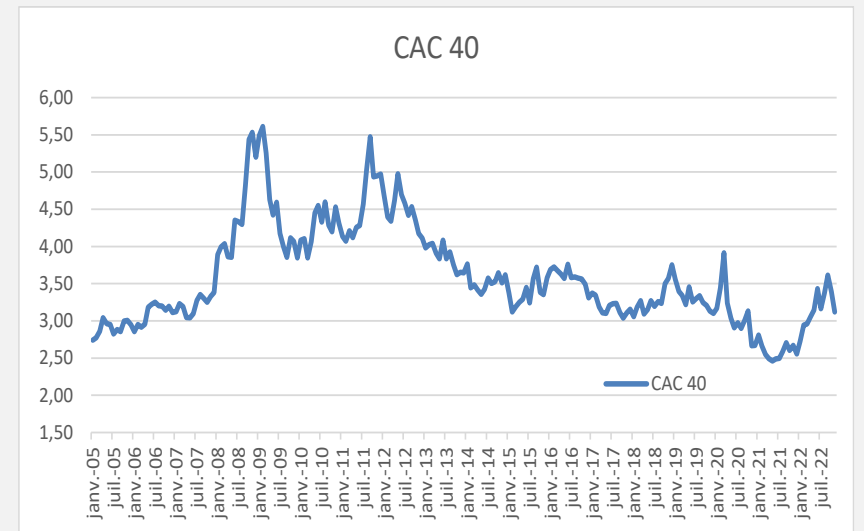


CAC40 au 7/12/2022



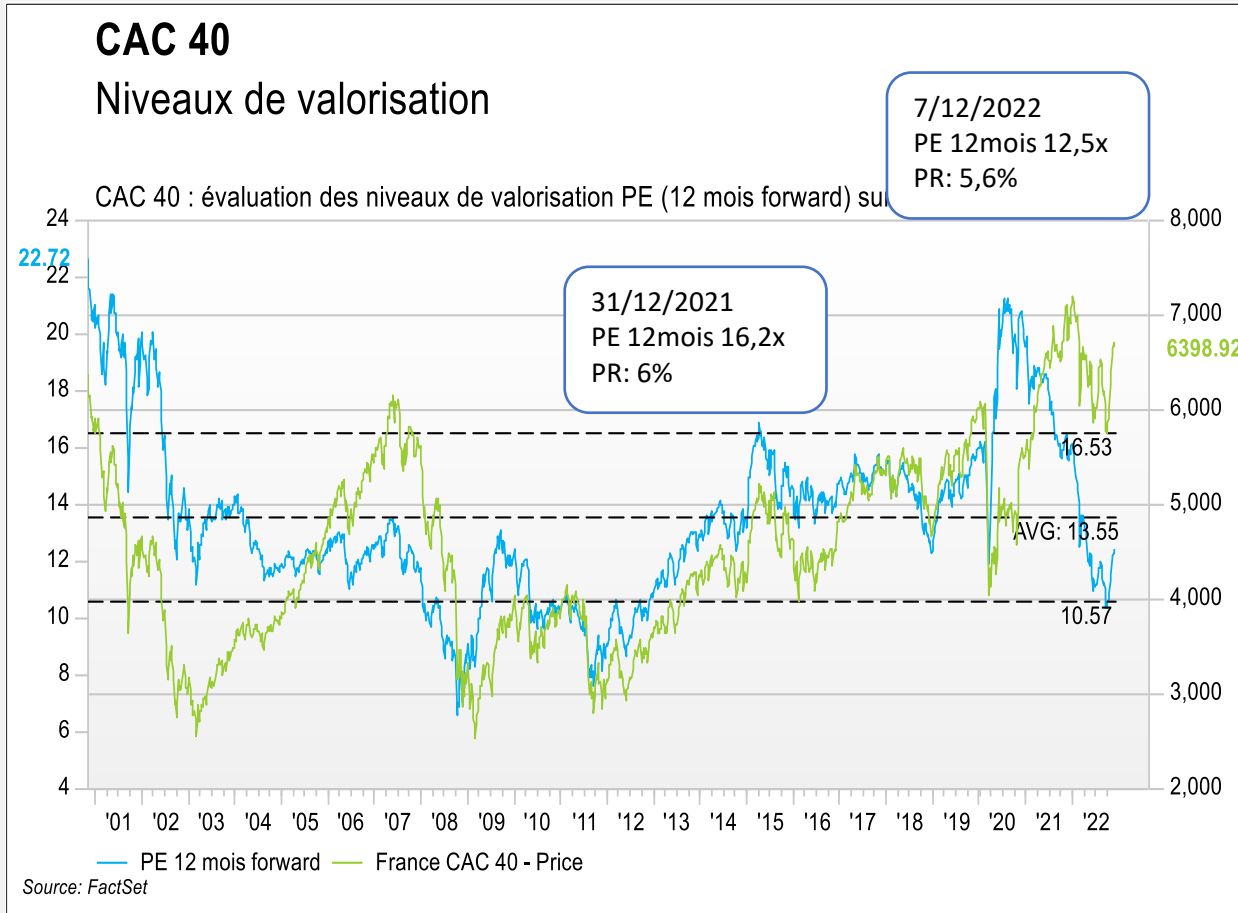
- Le PER 12 mois remonte à 12,5x vs 11,5x.
- La VE/Ebit remonte à 11,2x vs 10,5x, le P/Book à 1,7x vs 1,6x.
- La Prime de risque revient sous les 6% à 5,6% (vs +6,8% au 5/10) (OAT 10 ans à 2,43% vs +2,66% au 2/11).

CAC40 : rendement de l'action





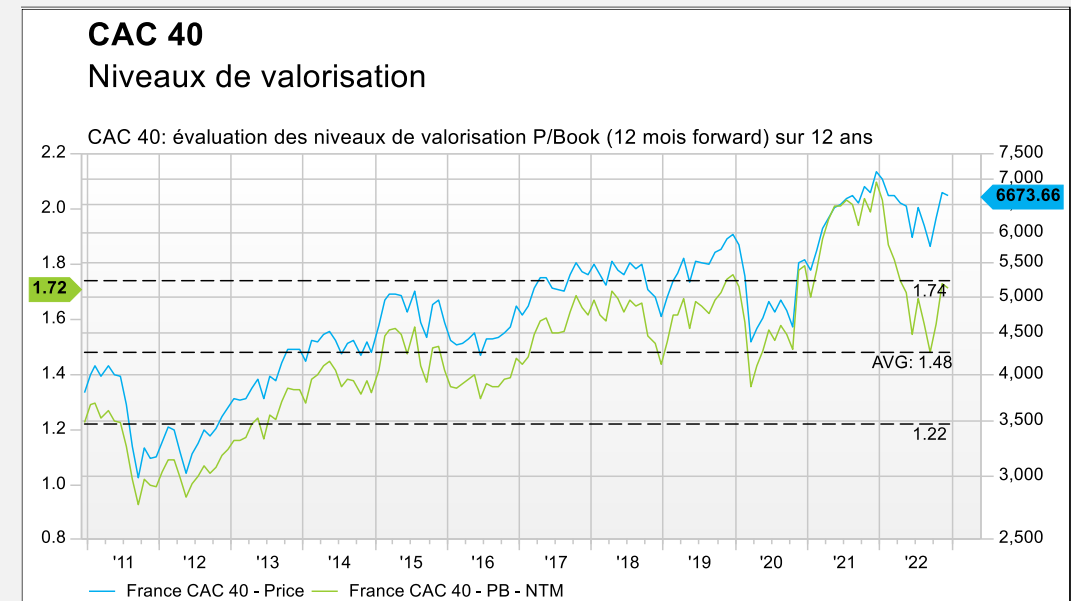
CAC 40 au 7/12/2022 (Factset)



CAC 40 au 7/12/2022 (Factset)

Valuation	2022	2023	2024
PE	11,83x	12,48x	11,73x
EV/EBIT	10,64x	11,27x	10,83x
EV/EBITDA	7,91x	8,15x	7,91x
EV/SALES	1,61x	1,58x	1,54x
PS	1,29x	1,27x	1,23x
PB	1,86x	1,71x	1,57x

CAC 40 P/Book (Factset au 7/12/2022)



Banques Centrales : du presto à l'andante, attention aux changements de rythme ! (1/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

FED vs. inflation : la partie n'est pas encore gagnée !

Aux Etats-Unis, les signaux d'un ralentissement des pressions inflationnistes se multiplient laissant entendre que le pic d'inflation est sans doute derrière nous outre-Atlantique.

Après une nouvelle baisse du CPI en octobre, le déflateur des dépenses de consommation (indice PCE) a lui aussi reculé à 6% en glissement annuel vs. 6,2% en septembre avec un léger fléchissement du prix des services.

Pour autant, si ces éléments sont de nature à modérer l'ampleur des futures hausses de taux, la partie n'est pas encore gagnée et le retour à l'objectif de stabilité des prix de la FED est loin d'être atteint d'autant que le marché de l'emploi et l'économie américaine témoignent d'une certaine résilience face aux conditions financières restrictives désormais en place.

Dans ce contexte, les investisseurs tablent sur une poursuite du resserrement monétaire de la FED tout au long du T1'23, avant d'envisager une 1ère baisse des taux directeurs dès juin 2023 (cf. graph taux directeurs implicites de la FED). Une grande partie des attentes se polarise désormais sur le niveau terminal des taux directeurs anticipé proche de 5% à horizon mars 2023.

Les minutes de la dernière réunion de la FED ont confirmé l'adoption d'un pas moins cadencé dans la poursuite des futures hausses de taux directeurs.

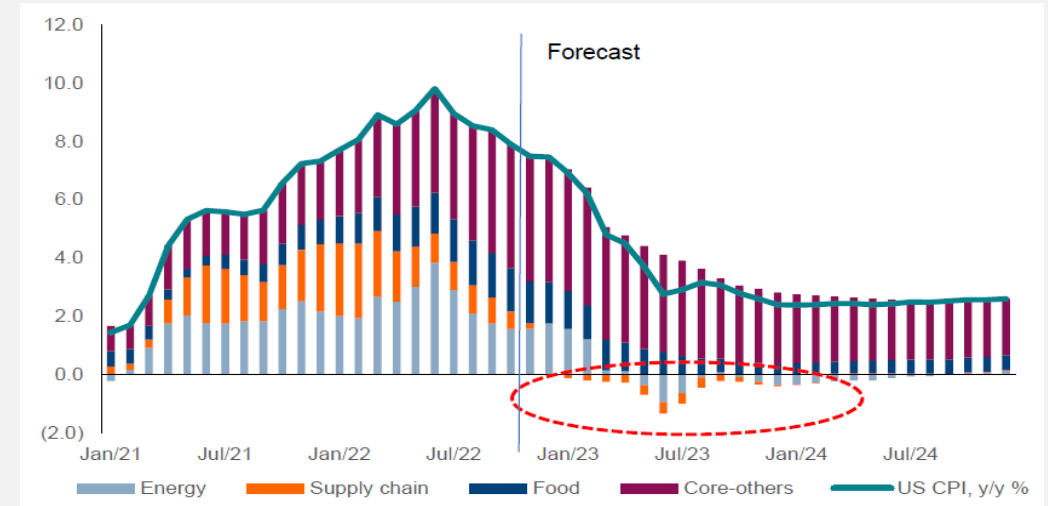
Comme d'ores et déjà annoncé par J. Powell, le dernier comité de politique monétaire de l'année (14 décembre), devrait entériner une hausse de 50pb des taux directeurs pour les porter à 4.25%/4.50%.

La suite dépendra de l'évolution des données macroéconomiques et en particulier de l'emploi.

Pour l'heure, si une forte récession ne semble pas inéluctable (50% de probabilité selon les économistes de la FED), un ralentissement plus marqué de l'économie américaine (i.e. sous le potentiel de croissance), n'en demeure pas moins nécessaire pour freiner l'emploi et tendre à la réalisation de l'objectif d'inflation (i.e. 2%).

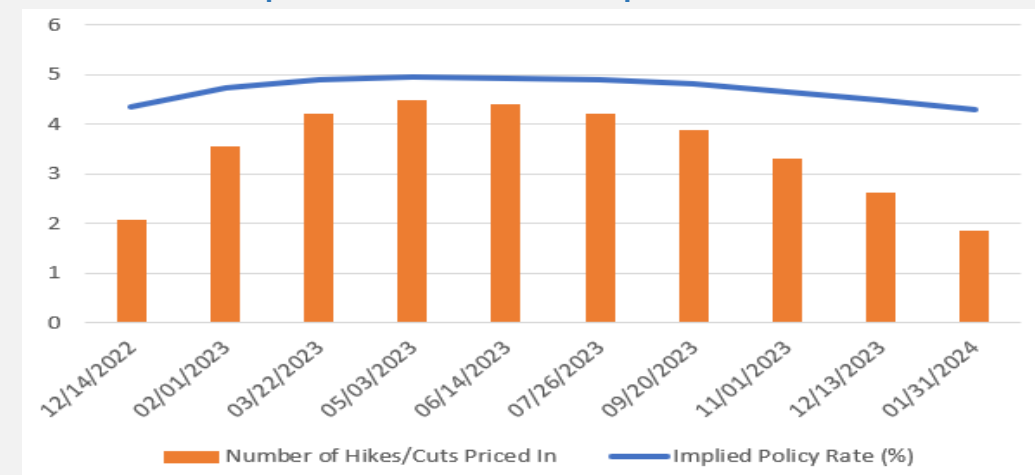
Cela passe par des conditions financières toujours plus restrictives. Or, depuis novembre, ces dernières se sont plutôt assouplies...

Prévisions d'inflation aux Etats-Unis



Source : BNP Paribas Exane estimates

Taux directeurs implicites de la FED attendus par le marché à fin novembre 2022



Source : Bloomberg

Banques Centrales : du presto à l'andante, attention aux changements de rythme ! (2/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

BCE : pic d'inflation dépassé ou risque d'aggravation?

Le positionnement de la BCE vis-à-vis de la dynamique d'inflation souffre d'une certaine inconstance depuis la réunion du 27 octobre dernier.

Les minutes ont dévoilé que les membres du conseil des gouverneurs jugeaient que « les derniers chiffres de l'inflation n'étaient pas du tout rassurants » soulignant un « **risque d'aggravation des tensions sur les prix à moyen terme** ».

Les prises de parole de Christine Lagarde au cours du mois de novembre ont renforcé ces préoccupations et la présidente de la BCE de déclarer : « **mes meilleurs économistes (au sein de la BCE) voient encore le risque d'une inflation « en hausse** ». Dans ce contexte, les taux d'intérêt « sont et resteront le principal outil de lutte contre l'inflation ».

Derrière ces propos, se cachent sans doute la volonté de **recaler les attentes des investisseurs en matière de futures hausses de taux** dans un **contexte où les conditions financières se sont à nouveau assouplies...**

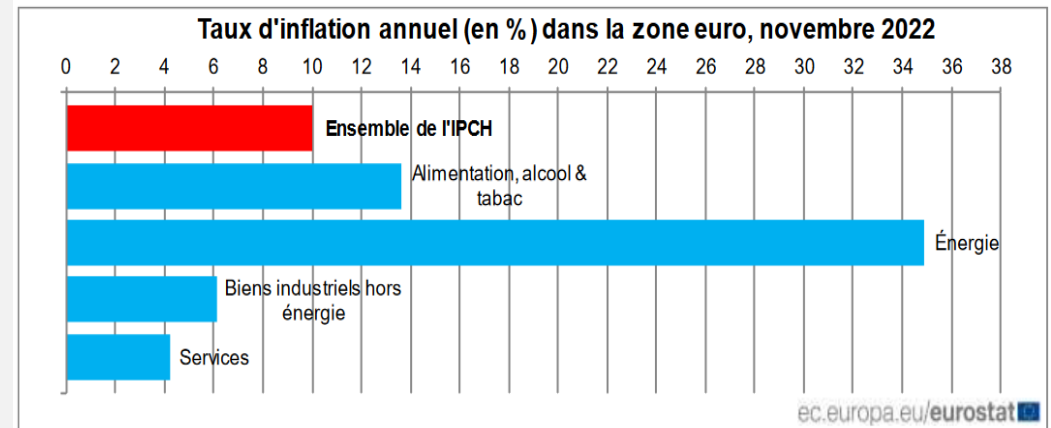
Alors que **l'inflation a légèrement marqué le pas en novembre** (indice CPI à 10% sur un an vs. 10.6% en octobre), en raison principalement d'une **moins progression des prix de l'énergie** (+34.9% vs. 41.5% en octobre), la **composante sous-jacente** (hors énergie et alimentation) est restée **stable à 5%**.

Dans ce contexte, le **chef économiste de la BCE, P. Lane, a récemment créé la surprise. Ce dernier estime désormais que le pic d'inflation est proche en Zone Euro** tout en soulignant le caractère plus durable de l'inflation. Les investisseurs n'ont, semblent-ils, voulu retenir que la 1ère partie de cette déclaration...

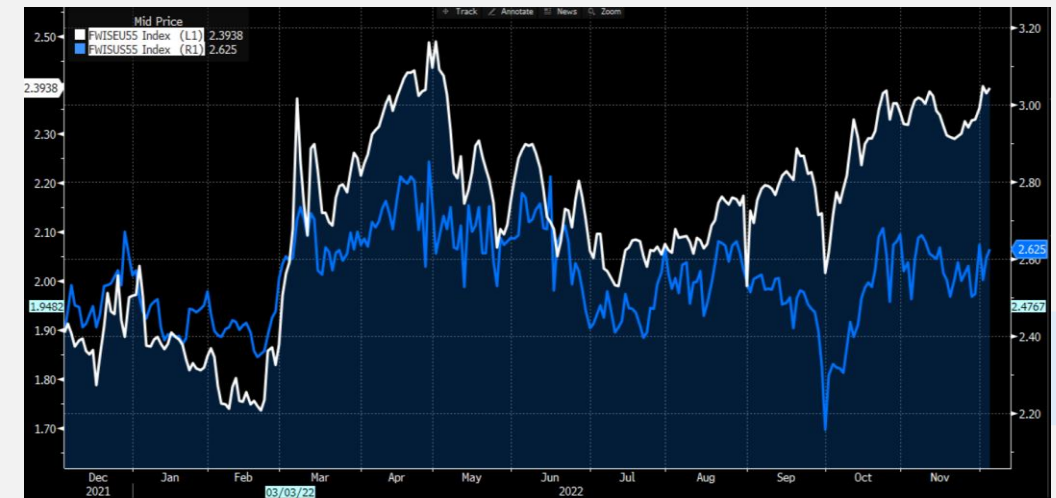
Concrètement, cela devrait se traduire par de **futures hausses de taux directeurs plus mesurées** (+50pb attendus le 15/12) **tout en maintenant le caractère restrictif de la politique monétaire via la diminution de la taille du bilan de la BCE.**

Le 7/12/2022, la **Banque du Canada** a relevé son taux directeur de 50 pb à 4,25% (plus haut de 15 ans), et précisé que son cycle de **resserrement monétaire était proche de la fin** (+400 pb depuis mars ; CPI : 6,9% en octobre).

■ Une inflation qui ne faiblit pas en Zone Euro...



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



Source : Bloomberg

Taux : accentuation de l'inversion des courbes US et allemande (3/6)

VALORISATIONS -

Principal sujet de préoccupation pour les investisseurs depuis plusieurs trimestres, la vigueur de **l'inflation semble enfin montrer des premiers signes de ralentissement**. Si la décélération de la hausse des prix est bien enclenchée outre Atlantique (indice IPC à 7.7% sur an en octobre vs. 8.2% en septembre et un pic à 9.1% en juin), elle demeure plus ténue en Zone Euro où il est encore **trop tôt pour affirmer que le point haut a été touché** (indice IPC à 10% sur un an en novembre vs. 10.6% en octobre).

Fort de ce constat, le discours des banquiers centraux, FED en tête, laisse envisager une certaine **modération dans les futures hausses de taux à venir, signal bien perçu par les marchés obligataires**.

Dès lors, les tensions se sont apaisées en particulier sur les rendements à 10 ans avec pour corolaire une **accentuation de l'inversion des courbes de taux aux Etats-Unis et en Allemagne**.

Le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est replié de 44 points de base sur le mois de novembre à 3.60% et les taux à 2 ans ont reculé de 17pb à 4.31%. A fin novembre, **la pente 2/10 s'est sensiblement renforcée : 71pb vs. 43pb fin octobre...**

En Zone Euro, les taux souverains se sont également sensiblement détendus. Signe précurseur de ralentissement économique, la courbe des emprunts d'Etat allemands s'est inversée avec une référence à 10 ans à 1.92% (-21pb sur le mois) et un taux à 2 ans à 2.09% (-17pb).

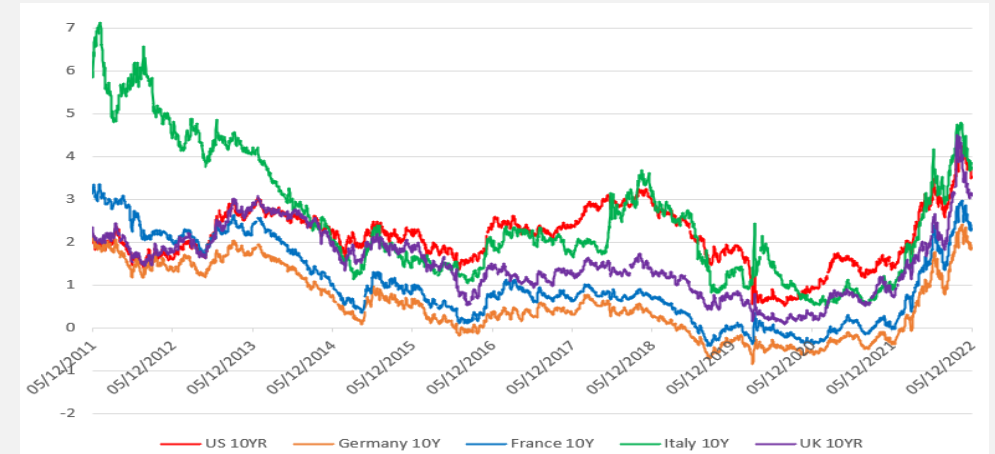
L'OAT 10 ans a reculé de 28pb à 2.39% au 30/11/22 et le 10 ans italien a terminé le mois à 3.86% (-42pb).

Partant, le spread de l'Italie vis-à-vis de l'Allemagne s'est à nouveau resserré à 193pb vs 214pb fin octobre.

Au 30/11, la remontée du Bund allemand est de 205 pb depuis le 31/12/21 vs. 269pb pour le 10 ans italien, 220pb pour l'OAT et 209 pb pour le 10 ans américain.

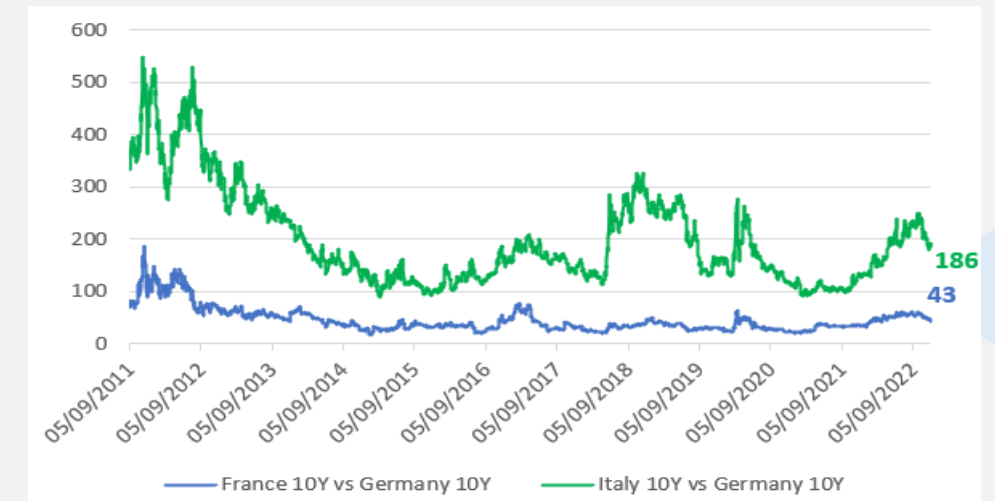
Le contexte reste haussier sur les taux mais pourrait offrir une moindre volatilité à la faveur des 1ers signaux du ralentissement économique et, au-delà, d'une accalmie attendue sur la dynamique d'inflation.

■ Rendement des taux souverains à 10 ans, %



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

■ Evolution des spreads à 10 ans France, Italie vs. Allemagne



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

Marchés de crédit : rallye de fin d'année... (4/6)

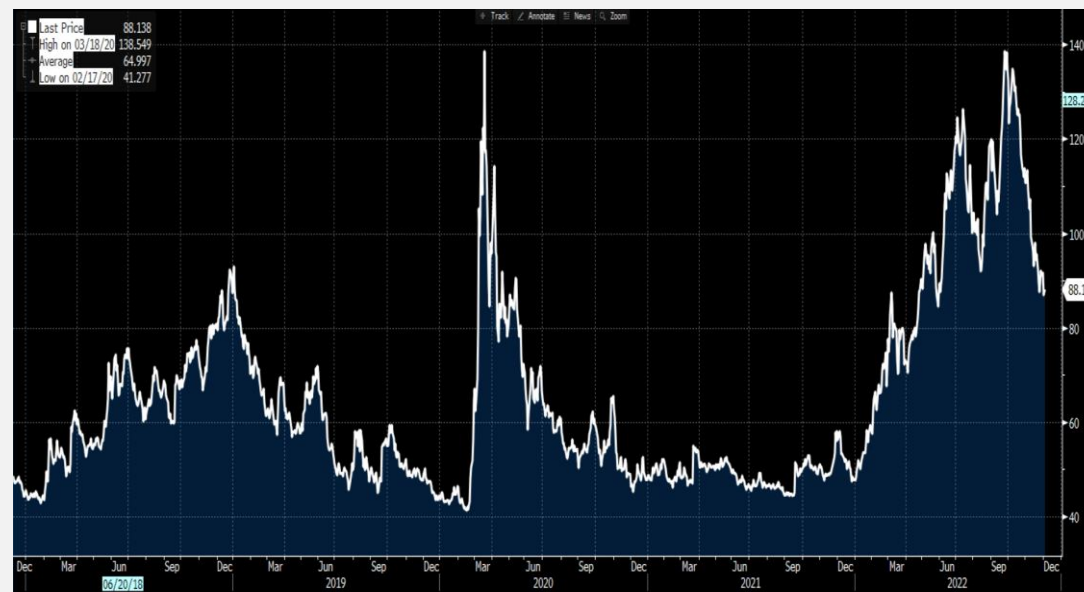
VALORISATIONS +

Moindre volatilité sur les taux, décélération des pressions inflationnistes et discours moins offensif des banques centrales ont alimenté le resserrement des spreads de crédit. Le rallye entamé en octobre s'est poursuivi en novembre sur l'ensemble des compartiments obligataires et en particulier sur le Haut Rendement. Dans cet environnement, **le portage obligataire reste attractif et le marché monétaire constitue une source de nouvelles opportunités** (l'Euribor 3 mois est passé de 1,70% au 31/10/22 à 1,97% au 30/11/22).

Les indices de crédit se sont à nouveau fortement détendus en novembre :

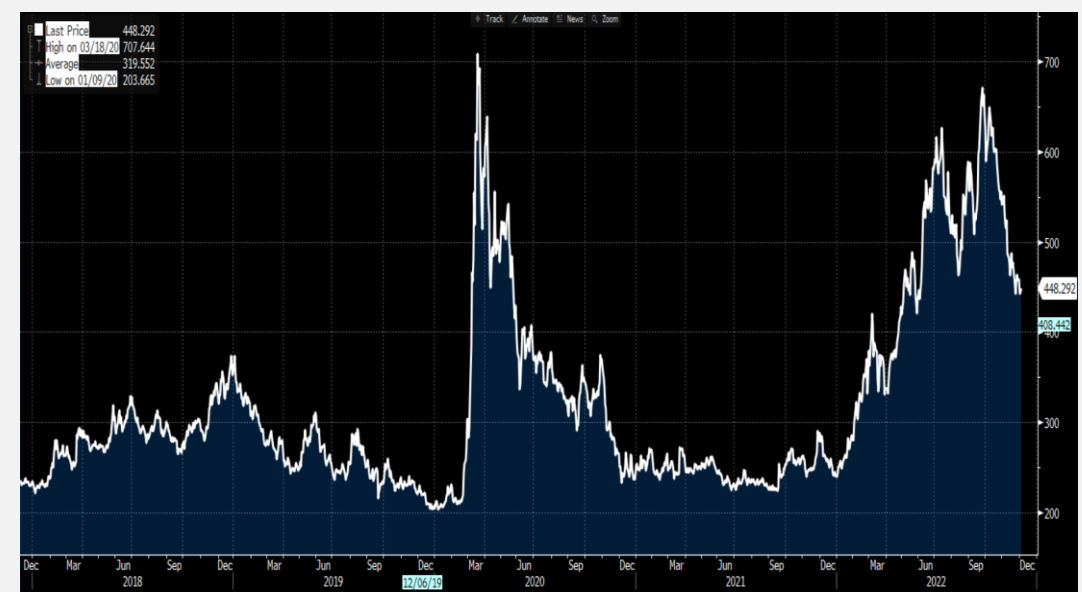
- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est resserré de 22pb à 91,6pb le 30/11/2022
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 95 pb à 459pb le 30/11/2022
- Sur les obligations financières, les seniors ont se sont resserrées de 20pb à 102,8pb et les subordonnées de 35,6pb à 184,5pb

▪ Spread iTraxx Main (IG)



Source : bloomberg

▪ Spread iTraxx Xover (HY)



Source : bloomberg

Fondamentaux : retour à la moyenne historique des taux de défaut attendu en 2023 (5/6)

FONDAMENTAUX =

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global s'établit à 2,5% à fin octobre 2022 vs. 2,3% en septembre.**

8 émetteurs ont fait défaut en septembre dont : Helenbergh China Holdings, Landsea Green Management (construction), Holland&Barrett, Matalan (distribution).

On compte 71 défauts depuis le début de l'année (vs. 55 sur l'ensemble de 2021) : 25 aux Etats-Unis, 3 au Canada, 22 en Europe, 18 en Asie pacifique et 3 en Amérique latine. La construction (18 défauts) et la banque (9) demeurent encore les secteurs les plus impactés.

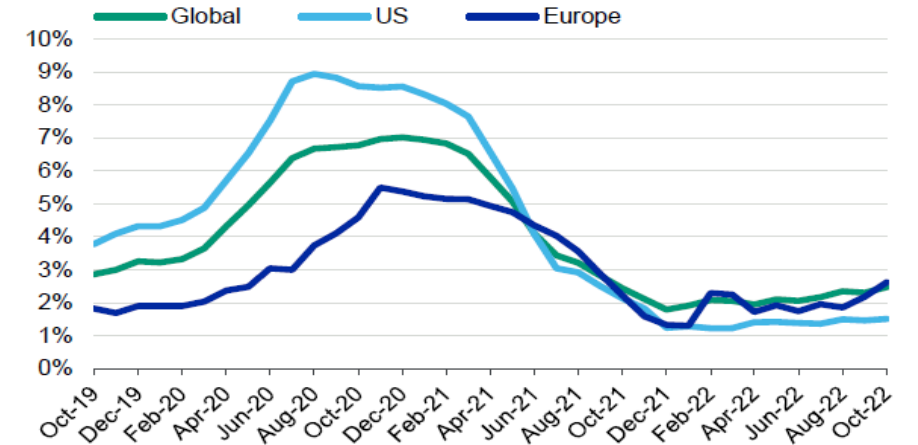
L'agence anticipe une **remontée du taux de défaut global à horizon décembre 2022 (2,9%)** toujours bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.1% depuis 1983), **2,1% aux Etats-Unis et 3,2% en Europe** (vs. 2,9% attendu fin novembre 2022).

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

Region	11/30/2022	12/31/2022	1/31/2023	2/28/2023	3/31/2023	4/30/2023	5/31/2023	6/30/2023	7/31/2023	8/31/2023	9/30/2023	10/31/2023
Global	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.4%	3.6%	3.8%	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%
US	1.7%	2.1%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	3.4%	3.8%	4.2%	4.3%	4.7%	5.0%
Europe	2.9%	3.2%	3.4%	2.9%	3.1%	3.3%	3.4%	3.7%	3.8%	3.9%	4.0%	4.0%

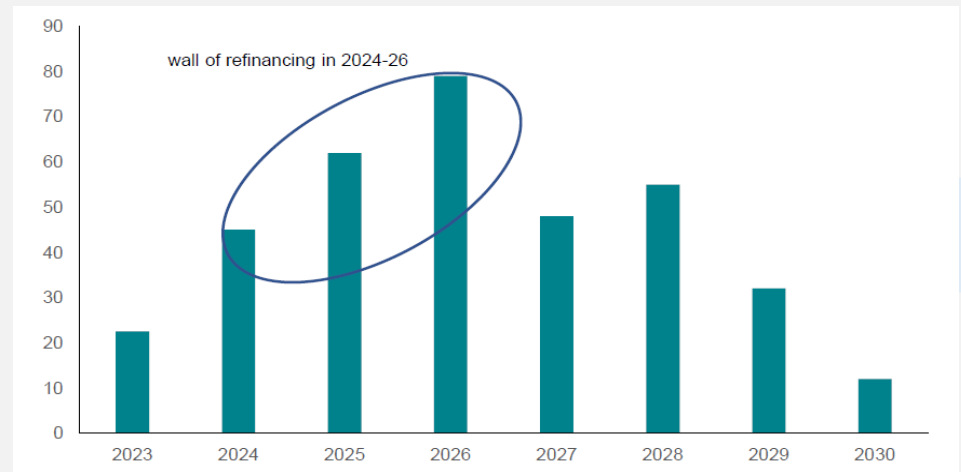
Source: Moody's Investors Service

Evolution du taux de défaut High Yield



Source : Moody's Investors Service

Profil de maturité des émissions HY €, peu de risque de refinancement en 2023



Source : Bloomberg, BNP Paribas Exane estimates

TECHNIQUES =

Timide reprise d'activité pour le marché primaire en novembre avec une **petite progression des volumes corporate émis** par rapport au mois précédent : 29.8mds€ vs. 25.3mds€ en octobre.

Toutefois, comparé à novembre 2021, les volumes mensuels ont reculé de 28%.

Depuis le début de l'année, 267mds€ ont été émis, soit une **baisse de 38% par rapport au à la même période en 2021**.

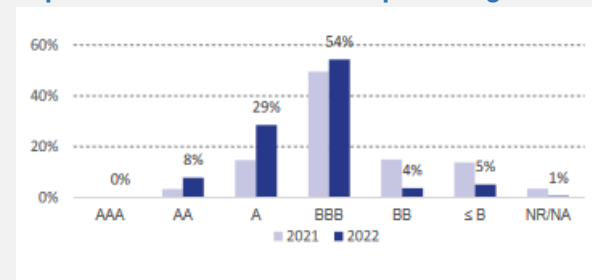
Les émetteurs de catégorie Investment Grade ont capté 91% des flux émis pour un total de 25.8mds€. Avec seulement 2.5mds€ émis en novembre, **le compartiment de la dette à Haut Rendement a enregistré une chute de 75% de ses émissions vs. novembre 2021 et ne représente que 8% des volumes émis sur les 11 derniers mois vs. 25% sur la même période en 2021**.

En novembre, la maturité moyenne des nouvelles émissions s'est établie à 5.9 ans vs. 7.5 ans en octobre. Le taux de couverture moyen a augmenté à 3.8x vs. 3.1x en octobre.

Volumes mensuels (corporate en €md)



Répartition des volumes émis par rating YTD



Sur le plan sectoriel, l'Automobile a représenté 25% des volumes mensuels, suivi à parité par la Santé (12%) et les Voyages-Loisirs (12%).

Les émetteurs allemands ont été les plus gros contributeurs en novembre avec 36% des volumes, suivis par les américains (27%) et les français (13%).

Les **émissions ESG** (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds), ont représenté **35% des volumes en novembre et 36% sur les 11 premiers mois de l'année** (95.5mds€, -19% vs. 2021).

Performances des indices obligataires YTD au 31/11/2022

	Total Return % 31/12/2021 30/11/2022	YTW% 02/12/2022	Duration 02/12/2022
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-14,65	2,48	7,6
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-13,37	3,58	5,24
Merrill Lynch Euro IG corp	-12,53	3,68	4,79
Merrill Lynch Euro High Yield	-10,82	7,1	3,18
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-13,95	5,26	3,68
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-13,55	6,28	4,26
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-7,70	3,8	3,74
Merrill Lynch US IG Corp	-15,27	5,23	7,04
Merrill Lynch US cash pay High Yield	-10,43	8,4	4,03

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Euro High Yield : -10,82%.**
- **Worst performer € YTD : emprunts d'Etat ZE : -14,65%**

Prolongation CAC 40 (6675)

Dans une forme retrouvée, l'indice a remonté le terrain perdu depuis mars. Il a dépassé les rebonds d'août et de mai et se retrouve à nouveau en situation favorable.

Neuf semaines et demie auront suffi pour revenir au niveau d'avant rupture. Le CAC40 a repris près de 1200 points entre le 29 septembre et le 1er décembre sans rencontrer de résistance particulière et sans s'accorder la moindre pause.

Mais depuis le début du mois, il souffle enfin. Les chandeliers sont de petite taille. Le RSI revient en zone de neutralité et on observe un premier break de la trendline.

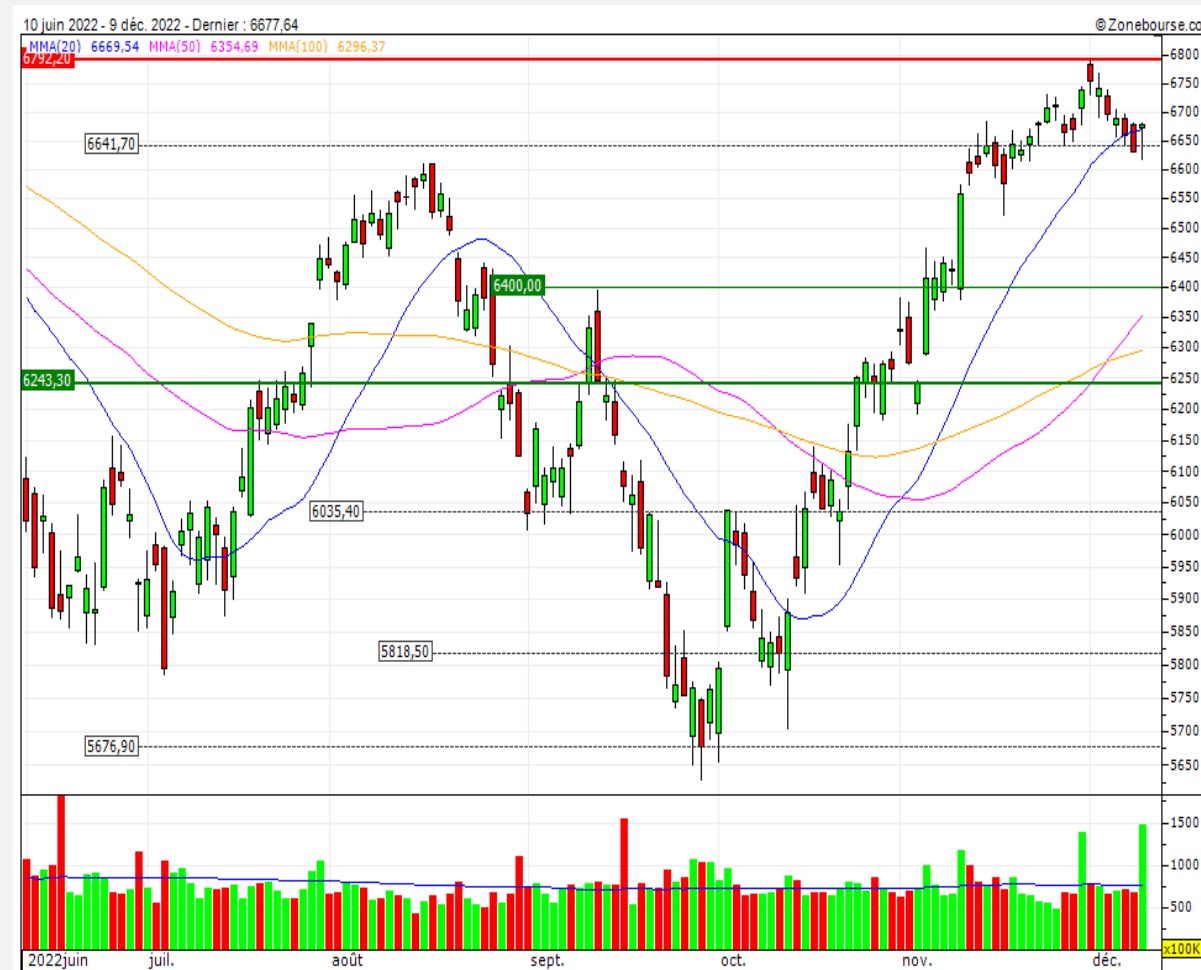
Sur les niveaux actuels, la logique plaide pour une correction avec un retour vers les 6400 à condition que les vendeurs ne soient pas une nouvelle fois hors-jeu.

Le gap situé à 6290 doit être leur objectif. Toutefois le rideau défensif des MM 50 et 100 qui se croisent à la hausse est bien en place. Dans l'attente du coup de sifflet, le marché joue la montre. La prudence est de mise car la volatilité peut resurgir à tout moment.

Pour 2022 qui s'achève, le match semble gagné pour les vendeurs qui ont eu la possession. Mais les acheteurs pourraient encore y croire s'ils trouvaient la sortie du canal horizontal borné à 6750.

Si près du but, il ne faut pas louper l'occasion de s'offrir cette prolongation.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 7-déc.-22	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 7-déc.-22	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Dassault Aviation SA	+62,2%	154,1 €	87,9 €	165,4 €	Orpea SA	-92,4%	6,7 €	6,5 €	89,7 €
Thales SA	+61,1%	120,5 €	70,9 €	129,1 €	Solutions 30 SE	-75,0%	1,8 €	1,7 €	8,0 €
Ipsen SA	+34,4%	108,2 €	78,3 €	119,5 €	Atos SE	-74,4%	9,6 €	7,3 €	38,9 €
Societe BIC SA	+34,0%	63,4 €	45,0 €	69,4 €	Valneva SE	-73,7%	6,4 €	5,1 €	26,4 €
Ipsos SA	+32,1%	54,5 €	38,3 €	55,2 €	Korian SE	-66,2%	9,4 €	8,7 €	28,4 €
Edenred SA	+28,8%	52,2 €	36,5 €	54,1 €	Faurecia Societe europe	-62,1%	14,4 €	10,9 €	40,7 €
TotalEnergies SE	+26,7%	56,5 €	43,3 €	60,3 €	Elior Group SA	-54,2%	2,9 €	1,7 €	6,4 €
Gaztransport & Techniga	+25,7%	103,4 €	69,6 €	136,0 €	Casino, Guichard-Perrach	-54,2%	10,6 €	7,6 €	23,9 €
Electricite de France SA	+21,5%	12,0 €	7,0 €	12,2 €	Derichebourg SA	-48,5%	5,2 €	4,0 €	11,9 €
Sodexo SA	+20,2%	92,6 €	64,6 €	92,6 €	Teleperformance SA	-42,3%	226,0 €	176,0 €	396,0 €
Vallourec SA	+19,3%	10,5 €	6,8 €	13,9 €	Virbac SA	-42,0%	246,0 €	234,0 €	443,0 €
Technip Energies NV	+16,6%	14,9 €	8,8 €	15,6 €	Fnac Darty SA	-41,5%	33,6 €	27,4 €	60,6 €
Aeroports de Paris ADP	+14,9%	130,2 €	103,4 €	149,1 €	Nexity SA Class A	-40,3%	24,7 €	18,0 €	41,5 €
Klepierre SA	+14,7%	22,1 €	17,3 €	26,4 €	McPhy Energy SA	-40,0%	13,0 €	7,7 €	22,4 €
Renault SA	+12,9%	34,5 €	21,3 €	37,2 €	Eurofins Scientific Societ	-39,9%	65,4 €	58,7 €	111,2 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 7-déc.-22	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 7-déc.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Korian SE	9,4 €	24,7 €	+162,4%	Klepierre SA	22,1 €	20,8 €	-5,9%
Derichebourg SA	5,2 €	11,4 €	+118,2%	Sodexo SA	92,6 €	88,5 €	-4,4%
Solutions 30 SE	1,8 €	3,7 €	+107,0%	JCDecaux SE	17,4 €	16,7 €	-4,0%
Quadiant SA	12,4 €	23,4 €	+89,6%	Aeroports de Paris ADP	130,2 €	125,5 €	-3,6%
Valneva SE	6,4 €	11,7 €	+81,4%	Neoen S.A.	38,0 €	37,7 €	-0,7%
Vallourec SA	10,5 €	17,8 €	+69,2%	La Francaise des Jeux SA	38,2 €	38,0 €	-0,4%
ALD SA	10,8 €	17,8 €	+64,5%	Electricite de France SA	12,0 €	12,0 €	+0,0%
Teleperformance SA	226,0 €	369,0 €	+63,3%	Ipsen SA	108,2 €	109,1 €	+0,8%
Eramet SA	80,4 €	131,0 €	+62,9%	EssilorLuxottica SA	178,2 €	182,2 €	+2,2%
Eutelsat Communications SA	7,4 €	11,9 €	+61,1%	Somfy SA	143,4 €	147,0 €	+2,5%
Ubisoft Entertainment SA	28,1 €	43,9 €	+56,0%	Altarea SCA	135,2 €	139,0 €	+2,8%
CGG	0,6 €	0,9 €	+53,2%	L'Oreal S.A.	356,5 €	366,6 €	+2,9%
Elis SA	12,7 €	19,1 €	+49,8%	Interparfums	53,5 €	55,8 €	+4,4%
Societe Generale S.A. Class A	22,5 €	33,4 €	+48,5%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	50,8 €	53,1 €	+4,5%



PER

Sociétés	PER			Sociétés	PER		
	Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e		Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e
Neoen S.A.	38,0 €	71,2x	46,1x	Renault SA	34,5 €	5,2x	4,1x
Hermes International SCA	1 516,5 €	49,8x	44,3x	Derichebourg SA	5,2 €	3,7x	4,4x
Orpea SA	6,7 €	-	39,3x	Quadiant SA	12,4 €	5,1x	4,6x
Interparfums	53,5 €	41,0x	38,4x	TotalEnergies SE	56,5 €	4,2x	4,9x
Sartorius Stedim Biotech SA	318,3 €	35,4x	32,1x	Vallourec SA	10,5 €	17,7x	4,9x
L'Oreal S.A.	356,5 €	32,2x	30,0x	Societe Generale S.A. Class A	22,5 €	4,4x	5,0x
Dassault Systemes SA	34,9 €	31,2x	29,4x	ALD SA	10,8 €	4,0x	5,0x
CGG	0,6 €	-	28,2x	SCOR SE	19,8 €	-	5,1x
JCDecaux SE	17,4 €	29,8x	27,9x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	50,8 €	5,6x	5,7x
Edenred SA	52,2 €	30,2x	26,0x	Faurecia Societe europeenne	14,4 €	24,9x	5,7x
EssilorLuxottica SA	178,2 €	27,8x	25,7x	Atos SE	9,6 €	1556,8x	6,5x
bioMerieux SA	96,1 €	24,8x	25,7x	Credit Agricole SA	9,3 €	6,2x	6,7x
Aeroports de Paris ADP	130,2 €	37,6x	25,4x	Fnac Darty SA	33,6 €	7,1x	7,0x
Remy Cointreau SA	160,6 €	27,7x	24,8x	BNP Paribas S.A. Class A	52,0 €	6,0x	7,1x
Bollore SE	5,3 €	20,4x	24,4x	Eramet SA	80,4 €	2,7x	7,1x

PEG

Sociétés	PEG			Sociétés	PEG		
	Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e		Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e
CGG	0,6 €		14,1x	Faurecia Societe europeenne	14,4 €	0,2x	0,0x
Arkema SA	85,3 €	8,4x	13,7x	Atos SE	9,6 €	22,8x	0,1x
Interparfums	53,5 €	13,7x	12,8x	Renault SA	34,5 €	0,1x	0,1x
AXA SA	27,3 €	8,8x	8,0x	Valeo SE	16,8 €	0,2x	0,1x
bioMerieux SA	96,1 €	7,6x	7,9x	SCOR SE	19,8 €		0,2x
Amundi SA	54,0 €	6,0x	6,0x	Gellink SE	15,6 €	0,3x	0,2x
TotalEnergies SE	56,5 €	3,4x	4,0x	Plastic Omnium SE	14,0 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	1 516,5 €	4,4x	3,9x	Neoen S.A.	38,0 €	0,5x	0,3x
Compagnie de Saint-Gobain SA	45,9 €	3,0x	3,4x	Korian SE	9,4 €	0,4x	0,3x
Cie Generale des Etablissements Micheli	26,4 €	3,1x	3,1x	VINCI SA	97,9 €	0,4x	0,3x
La Francaise des Jeux SA	38,2 €	3,2x	3,0x	Alstom SA	23,8 €	0,5x	0,4x
L'Oreal S.A.	356,5 €	3,2x	3,0x	JCDecaux SE	17,4 €	0,4x	0,4x
Gecina SA	95,4 €	3,2x	3,0x	Eiffage SA	95,5 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	34,9 €	3,1x	2,9x	Gaztransport & Technigaz SA	103,4 €	0,8x	0,4x
Bureau Veritas SA	25,0 €	3,1x	2,9x	Elis SA	12,7 €	0,5x	0,5x



VE/CA

Sociétés	VE/CA			Sociétés	VE/CA		
	Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e		Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e
Gecina SA	95,4 €	22,8x	21,6x	Technip Energies NV	14,9 €	-0,1x	-0,1x
Covivio SA	55,9 €	21,8x	21,2x	Fnac Darty SA	33,6 €	0,2x	0,1x
Icade SA	39,9 €	14,8x	14,4x	Renault SA	34,5 €	0,2x	0,2x
Neoen S.A.	38,0 €	15,5x	13,7x	Casino, Guichard-Perrachon SA	10,6 €	0,2x	0,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	50,8 €	13,0x	12,5x	Carrefour SA	16,7 €	0,3x	0,2x
Klepierre SA	22,1 €	12,7x	12,4x	Derichebourg SA	5,2 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	1 516,5 €	13,3x	11,7x	Solutions 30 SE	1,8 €	0,3x	0,3x
Carmila SA	13,4 €	11,8x	11,4x	SCOR SE	19,8 €	0,3x	0,3x
Mercialys SA	9,2 €	11,3x	11,1x	Atos SE	9,6 €	0,2x	0,3x
Antin Infrastructure Partners	21,2 €	16,1x	10,0x	Elior Group SA	2,9 €	0,3x	0,3x
Gaztransport & Technigaz SA	103,4 €	12,2x	8,2x	Bouygues SA	29,5 €	0,4x	0,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	318,3 €	8,5x	7,5x	Valeo SE	16,8 €	0,4x	0,3x
Dassault Systemes SA	34,9 €	8,2x	7,4x	Aperam SA	29,9 €	0,3x	0,3x
Getlink SE	15,6 €	8,6x	7,0x	Plastic Omnium SE	14,0 €	0,4x	0,4x
McPhy Energy SA	13,0 €	13,3x	6,9x	Faurecia Societe europeenne	14,4 €	0,4x	0,4x

VE/EBITDA

Sociétés	VE/EBITDA			Sociétés	VE/EBITDA		
	Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e		Cours au 7-déc.-22	2022e	2023e
Gecina SA	95,4 €	28,9x	27,2x	Technip Energies NV	14,9 €	-0,6x	-0,9x
Hermes International SCA	1 516,5 €	29,4x	25,9x	Renault SA	34,5 €	1,8x	1,4x
Covivio SA	55,9 €	25,1x	24,3x	Television Francaise 1 SA	7,2 €	1,9x	1,7x
Interparfums	53,5 €	25,6x	23,8x	Fnac Darty SA	33,6 €	3,0x	1,9x
Sartorius Stedim Biotech SA	318,3 €	24,0x	21,9x	Casino, Guichard-Perrachon SA	10,6 €	2,9x	2,5x
ALD SA	10,8 €	18,2x	21,6x	Derichebourg SA	5,2 €	2,6x	2,6x
Dassault Systemes SA	34,9 €	21,7x	19,8x	TotalEnergies SE	56,5 €	2,6x	2,8x
L'Oreal S.A.	356,5 €	21,0x	19,3x	Valeo SE	16,8 €	3,2x	2,8x
Neoen S.A.	38,0 €	19,0x	16,7x	CGG	0,6 €	3,7x	2,8x
Icade SA	39,9 €	16,5x	16,2x	Vallourec SA	10,5 €	5,2x	2,9x
Remy Cointreau SA	160,6 €	17,8x	16,0x	Solutions 30 SE	1,8 €	4,4x	2,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	50,8 €	15,9x	15,3x	Atos SE	9,6 €	2,9x	3,1x
Klepierre SA	22,1 €	15,3x	15,0x	Faurecia Societe europeenne	14,4 €	4,0x	3,3x
Carmila SA	13,4 €	15,3x	14,7x	Air France-KLM SA	1,2 €	3,4x	3,4x
Antin Infrastructure Partners	21,2 €	30,3x	14,7x	Metropole Television SA	14,1 €	3,5x	3,4x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation		Sociétés	Capitalisation	
	(M€)	DN/EBITDA 2022e		(M€)	DN/EBITDA 2022e
Covivio SA	5 294	15,4x	SCOR SE	5 294	-13,1x
ALD SA	6 110	14,6x	Electricite de France SA	6 110	-12,5x
Gecina SA	7 310	14,2x	Dassault Aviation SA	7 310	-11,6x
Orpea SA	436	12,2x	Technip Energies NV	436	-5,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	7 050	12,1x	Antin Infrastructure Partners	7 050	-1,9x
Icade SA	3 043	11,2x	Somfy SA	3 043	-1,8x
Valneva SE	892	10,9x	Hermes International SCA	892	-1,6x
Klepierre SA	6 345	8,4x	La Francaise des Jeux SA	6 345	-1,4x
Carmila SA	1 931	8,3x	Gaztransport & Technigaz SA	1 931	-1,3x
Neoen S.A.	4 360	7,7x	Airbus SE	4 360	-1,2x
Mercialys SA	865	7,6x	Societe BIC SA	865	-0,9x
Altarea SCA	2 755	5,4x	Interparfums	2 755	-0,8x
Aeroports de Paris ADP	12 880	5,3x	Trigano SA	12 880	-0,8x
Korian SE	1 002	5,1x	Metropole Television SA	1 002	-0,8x
McPhy Energy SA	363	4,8x	Virbac SA	363	-0,6x

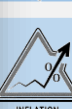
Rendement

Sociétés	Cours au 7-déc.-22	Rendement		Sociétés	Cours au 7-déc.-22	Rendement	
		2021	2022e			2021	2022e
Coface SA	11,7 €	12,8%	13,3%	CGG	0,6 €	0,0%	0,0%
ALD SA	10,8 €	12,7%	12,0%	Soitec SA	156,4 €	0,0%	0,0%
Icade SA	39,9 €	11,4%	10,9%	Air France-KLM SA	1,2 €	0,0%	0,0%
Mercialys SA	9,2 €	10,5%	10,6%	Ubisoft Entertainment SA	28,1 €	0,0%	0,0%
Credit Agricole SA	9,3 €	10,1%	10,1%	Solutions 30 SE	1,8 €	0,0%	0,0%
Nexity SA Class A	24,7 €	9,1%	9,7%	Valneva SE	6,4 €	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	7,4 €	8,7%	9,1%	McPhy Energy SA	13,0 €	0,0%	0,0%
ENGIE SA.	14,5 €	8,4%	8,7%	Worldline SA	42,1 €	0,0%	0,0%
SCOR SE	19,8 €	8,4%	8,6%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	50,8 €	0,0%	0,0%
Metropole Television SA	14,1 €	8,0%	8,5%	Euroapi SA	14,4 €	0,0%	0,0%
Societe Generale S.A. Class A	22,5 €	7,8%	8,3%	Neoen S.A.	38,0 €	0,0%	0,3%
Carmila SA	13,4 €	7,7%	8,2%	Vallourec SA	10,5 €	0,0%	0,4%
Rubis SCA	24,0 €	7,5%	8,1%	Elior Group SA	2,9 €	0,0%	0,5%
BNP Paribas S.A. Class A	52,0 €	7,5%	8,0%	Sartorius Stedim Biotech SA	318,3 €	0,0%	0,5%
Klepierre SA	22,1 €	7,4%	8,0%	Dassault Systemes SA	34,9 €	0,0%	0,6%



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Eramet SA	2 312	51,0%	McPhy Energy SA	363	-23,7%
Gaztransport & Technigaz SA	3 834	46,9%	Electricite de France SA	46 639	-21,3%
La Francaise des Jeux SA	7 289	36,5%	Valneva SE	892	-20,4%
Sartorius Stedim Biotech SA	29 341	35,0%	SCOR SE	3 549	-6,2%
Verallia SAS	3 718	34,6%	CGG	433	-4,6%
Airbus SE	85 441	33,3%	Solutions 30 SE	190	-3,3%
STMicroelectronics NV	32 471	30,3%	Orpea SA	436	-1,1%
TotalEnergies SE	148 086	29,4%	Atos SE	1 064	0,0%
Bureau Veritas SA	11 286	27,4%	Vivendi SE	9 893	1,9%
Hermes International SCA	160 096	27,2%	Elior Group SA	503	2,0%
Kering SA	65 218	26,1%	Casino, Guichard-Perrachon SA	1 149	2,2%
Derichebourg SA	833	26,1%	Faurecia Societe europeenne	2 828	2,3%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	358 722	26,0%	Korian SE	1 002	2,9%
L'Oreal S.A.	191 317	24,0%	Gecina SA	7 310	3,2%
Ipsen SA	9 069	22,7%	Accor SA	6 623	4,0%





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