



Croissance et stress bancaire



■ PERFORMANCE DES INDICES	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 9
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	10 - 13
■ VALORISATION DES MARCHÉS	14 - 19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20-25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES SBF1 20	27 - 31



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 31/03/2023

Un T1 exceptionnel malgré le stress bancaire

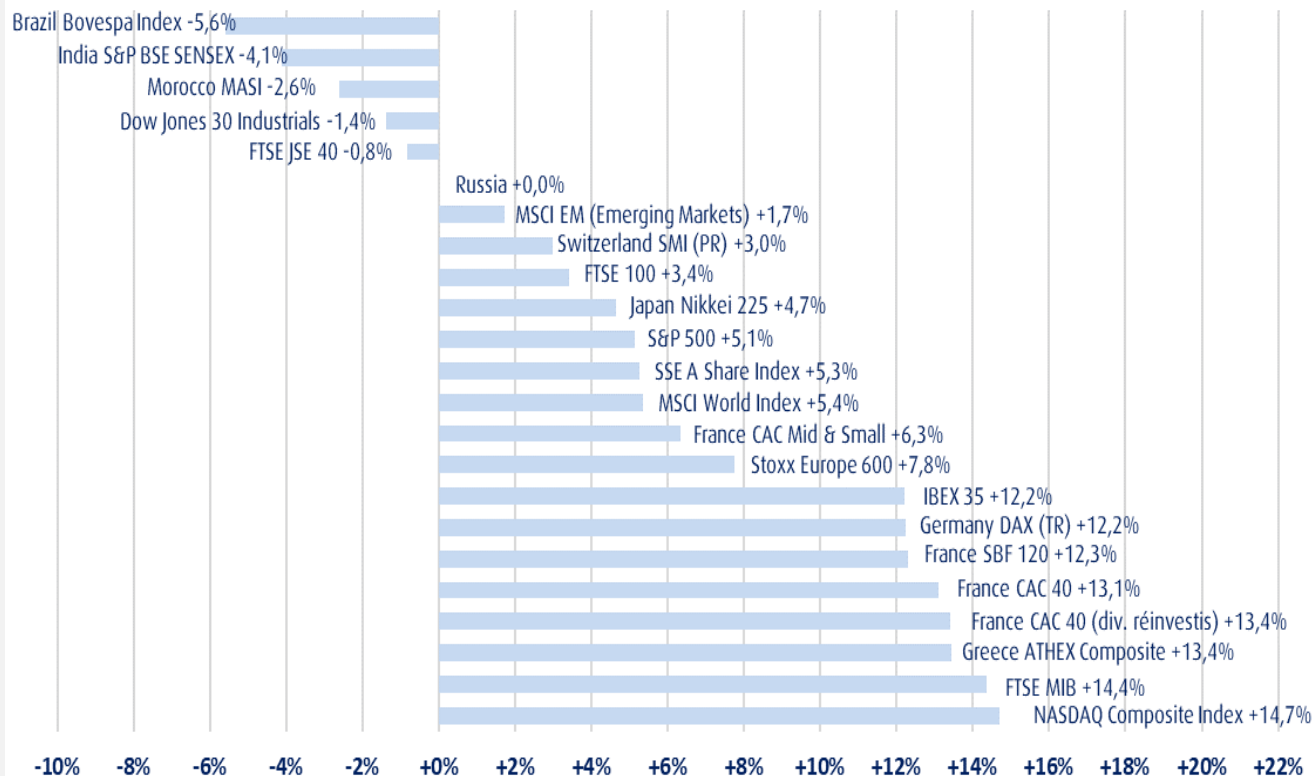
Malgré le stress déclenché par les faillites et défaillances bancaires, le mois de mars se termine positivement, le trimestre sur un très beau score, encouragé par la réouverture de la Chine, par la belle résistance des profits d'entreprises, plus récemment par des signes d'accalmie sur les prix et l'espoir d'une pause dans le cycle du resserrement monétaire, en particulier aux USA.

- Sur un mois, le MSCI Monde progresse de +2,2% et de +7% sur 3 mois (en devises).
- Le marché américain rebondit fortement courant mars, plus spécifiquement le secteur des Technologies (+6,7% en devises). Sur 3 mois, le Nasdaq progresse de +16,8% (en \$), le S&P500 de +7%, le DJ, plus résilient en 2022, d'un petit +0,4%.
- En Europe, le Stoxx 600 progresse de +7,8% sur le trimestre avec les performances les plus robustes pour le marché italien (+14,4%), pour le CAC 40 (+13,1%), le DAX (+12,2%) et l'IBEX espagnol (+12,2%).
- En France, le CAC 40 termine le mois de mars proche de son plus haut historique à 7322 points, en hausse de +0,7% sur un mois et +13,1% sur le trimestre. Une performance loin d'être partagée par les indices Small et Mid, très pénalisés par le retour de l'aversion au risque, en retrait de -3,4% sur un mois.
- Sur le marché du pétrole, l'Arabie Saoudite et un groupe de pays membres de l'OPEP+ décident de réduire leur production de 1,15Md/j, par crainte d'un risque de ralentissement économique et de destruction de la demande. Les prix du pétrole repassent la barre des 80\$/b, après la chute observée suite au stress bancaire (70\$/b).

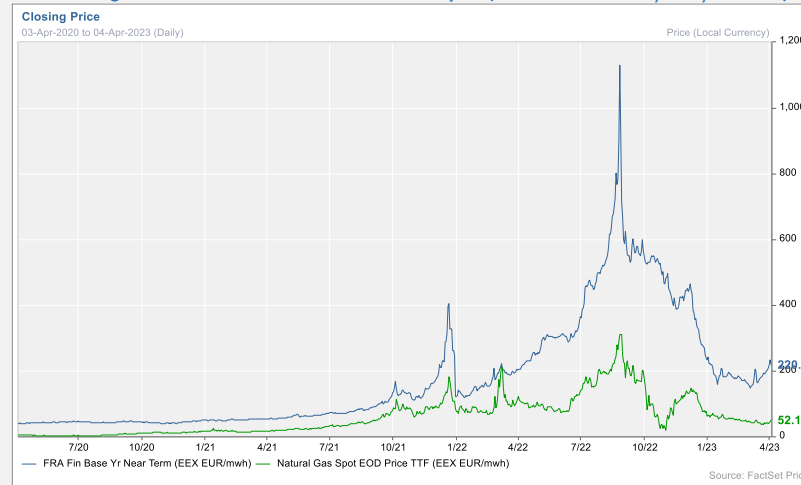
Indices Internationaux	Performance (Monnaie locale)	Cours au 31-mars.-23	Performance (Monnaie locale)			Performance (euro)
	2022		1T-2023	dp le 28-févr.-23	YTD	YTD
EUROPE						
Stoxx Europe 600	-12,9%	457,8	+7,8%	-0,7%	+7,8%	+7,8%
France CAC 40	-9,5%	7 322,4	+13,1%	+0,7%	+13,1%	+13,1%
France CAC 40 (div. réinvestis)	-6,7%		+13,4%	+0,9%	+13,4%	+13,4%
France SBF 120	-10,3%	5 585,6	+12,3%	+0,3%	+12,3%	+12,3%
France CAC Mid & Small	-13,9%	14 211,9	+6,3%	-3,4%	+6,3%	+6,3%
Germany DAX (TR)	-12,3%	15 628,8	+12,2%	+1,7%	+12,2%	+12,2%
FTSE 100	+0,9%	7 631,7	+2,4%	-3,1%	+2,4%	+3,4%
IBEX 35	-5,6%	9 232,5	+12,2%	-1,7%	+12,2%	+12,2%
Switzerland SMI (PR)	-16,7%	11 106,2	+3,5%	+0,1%	+3,5%	+3,0%
FTSE MIB	-13,3%	27 114,0	+14,4%	-1,3%	+14,4%	+14,4%
Greece ATHEX Composite	+4,1%	1 054,6	+13,4%	-6,6%	+13,4%	+13,4%
Russia	-40,1%	955,5	+0,0%	+0,0%	+0,0%	+0,0%
US						
S&P 500	-19,4%	4 109,3	+7,0%	+3,5%	+7,0%	+5,1%
NASDAQ Composite Index	-33,1%	12 221,9	+16,8%	+6,7%	+16,8%	+14,7%
Dow Jones 30 Industrials	-8,8%	33 274,2	+0,4%	+1,9%	+0,4%	-1,4%
AFRIQUE						
Morocco MASI	-19,7%	10 391,4	-3,1%	-4,7%	-3,1%	-2,6%
FTSE JSE 40	-0,1%	70 497,7	+5,3%	-1,7%	+5,3%	-0,8%
ASIE						
Japan Nikkei 225	-9,4%	28 041,5	+7,5%	+2,2%	+7,5%	+4,7%
SSE A Share Index	-15,1%	3 430,4	+5,9%	-0,2%	+5,9%	+5,3%
India S&P BSE SENSEX	+4,4%	58 991,5	-3,0%	+0,0%	-3,0%	-4,1%
AMERIQUE LATINE						
Brazil Bovespa Index	+4,7%	101 882,2	-7,2%	-2,9%	-7,2%	-5,6%
MSCI						
MSCI World Index	-17,4%	2 174,5	+7,0%	+2,2%	+7,0%	+5,4%
MSCI EM (Emerging Markets)	-17,9%	59 416,2	+3,4%	+1,9%	+3,4%	+1,7%
Changes						
Euro/\$	-6,2%	1,09	+1,8%	+2,4%	+1,8%	
Euro/Rouble	-8,7%	84,42	+8,4%	+6,1%	+8,4%	+6,4%
Bitcoin (CME) Continuous	-65,6%	28 476,5	+72,6%	+21,6%	+72,6%	+69,6%
Matières premières						
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	-2,8%	1 986,2	+6,9%	+8,1%	+6,9%	+5,0%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	-0,4%	1 969,0	+8,2%	+7,7%	+8,2%	+6,3%
Brent	+37,6%	79,9	-6,2%	-4,3%	-6,2%	-7,8%
Prix de l'Electricité	+93,8%	218,2	-9,2%	+31,1%	-9,2%	-10,8%
Prix du Gaz	+1,2%	43,2	-45,5%	-10,7%	-45,5%	-46,5%

Source : FactSet

Performances des principaux indices dp le 1/1/23 (euro)



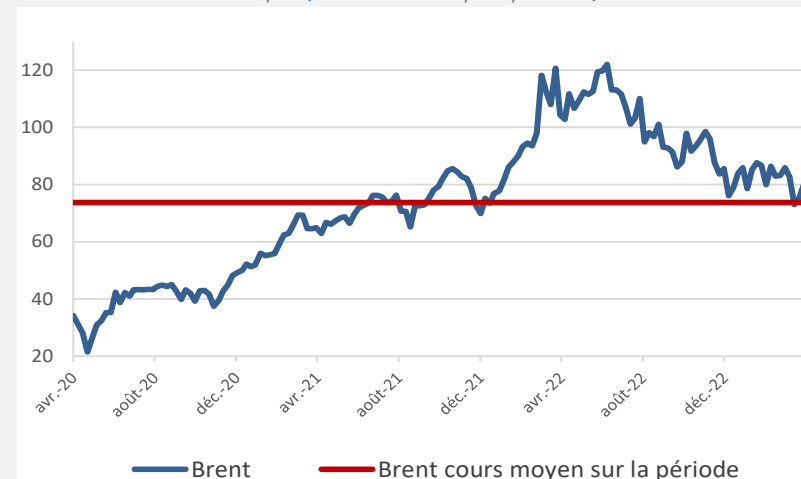
Prix du gaz et de l'électricité en Europe (Factset au 30/03/2023)



Prix de l'électricité en France à 1 mois (courbe bleue)

Prix du gaz TTF à 1 mois (vert)

Cours du Brent en \$/b (Facset au 30/03/2023)



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 30/03/23

Le secteur financier sous pression

Les fortes tensions sont retombées dans le secteur bancaire mais le compartiment en garde des séquelles bien visibles, fragilisé par la faillite des banques américaines SVB et Signature Bank et le rachat de Crédit Suisse par UBS.

Le nouveau régime de marché devient défavorable aux banques (renchérissement du coût des dépôts, moins-values latentes sur les portefeuilles à taux fixes et potentiellement sur les portefeuilles immobiliers, baisse de rentabilité sur les activités de transformation) et aux secteurs ayant de grands besoins de financement. Sur un mois, le secteur bancaire abandonne -14,1%, le secteur immobilier -12,2%.

A l'inverse, les secteurs plus défensifs reprennent la main : Alimentation/Boisson +4,1%, Santé +3,1%, Utilities +3,7% ainsi que la Technologie +5,7%.

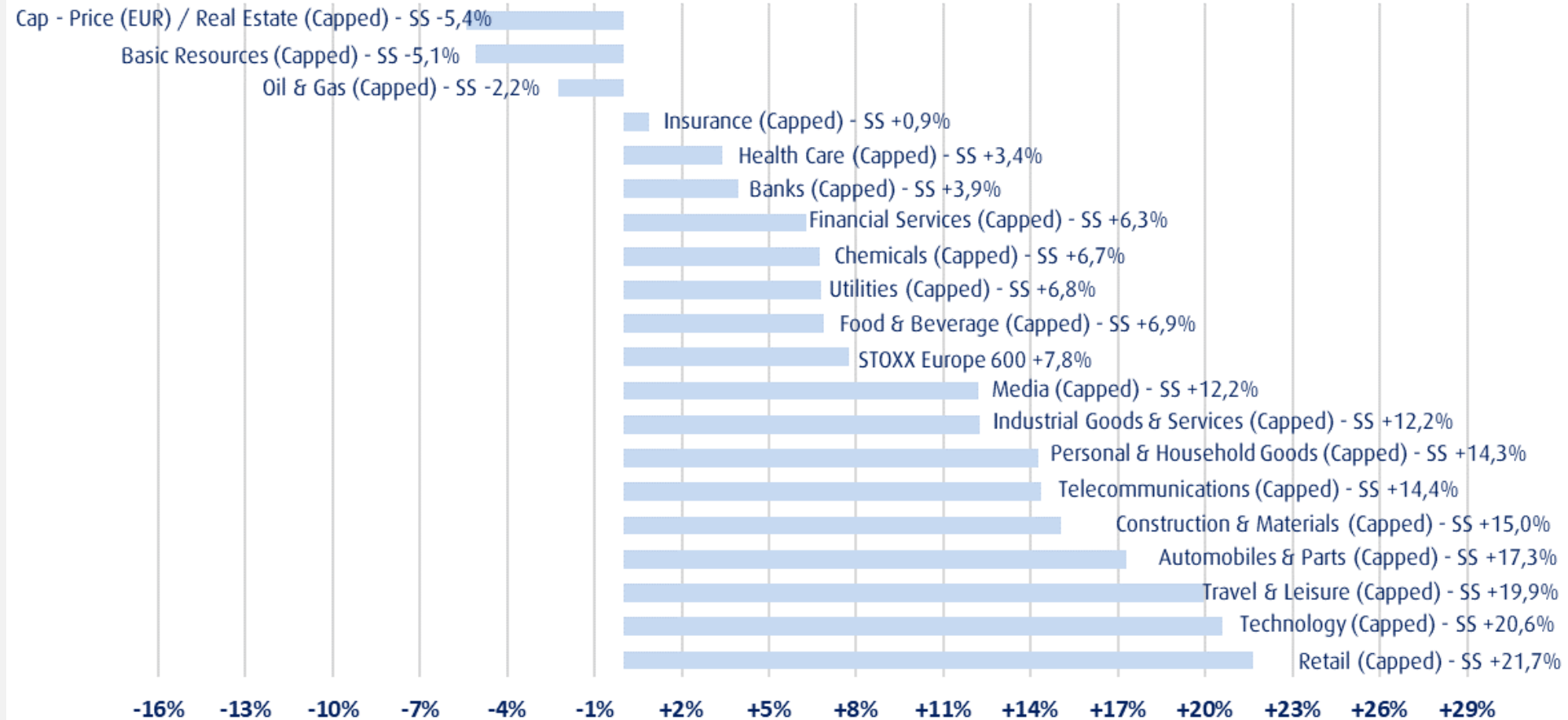
Top 3 du mois de mars : Technologie, Alimentation, Utilities.
Plus fortes baisses : Banques, Immobilier, Pétrole.

TOP 3 du trimestre : Distribution, Technologie, Voyage/Loisirs.
Plus fortes baisses : Immobilier, Matières Premières, Pétrole.

Indices Sectoriels	Performance 2022	Cours au 31-mars.-23	Performance (Monnaie locale)		
			1T-2023	dp le 28- févr.-23	YTD
STOXX Europe 600	-12,9%	457,8	+7,8%	-0,7%	+7,8%
Automobiles & Parts (Capped)	-20,1%	618,4	+17,3%	-1,0%	+17,3%
Banks (Capped) - SS	-3,2%	145,9	+3,9%	-14,1%	+3,9%
Basic Resources (Capped) - SS	+4,3%	594,5	-5,1%	-5,4%	-5,1%
Chemicals (Capped) - SS	-16,5%	1 218,2	+6,7%	-0,4%	+6,7%
Construction & Materials (Capped)	-21,1%	586,2	+15,0%	-1,1%	+15,0%
Financial Services (Capped) - SS	-25,2%	599,0	+6,3%	-4,6%	+6,3%
Food & Beverage (Capped) - SS	-14,3%	797,0	+6,9%	+4,1%	+6,9%
Health Care (Capped) - SS	-7,9%	1 030,6	+3,4%	+3,1%	+3,4%
Industrial Goods & Services (Capped)	-20,1%	714,3	+12,2%	+0,7%	+12,2%
Insurance (Capped) - SS	-1,0%	321,6	+0,9%	-5,5%	+0,9%
Media (Capped) - SS	-12,3%	366,8	+12,2%	+0,6%	+12,2%
Oil & Gas (Capped) - SS	+24,4%	336,8	-2,2%	-6,6%	-2,2%
Personal & Household Goods (Capped)	-12,9%	1 096,9	+14,3%	+3,8%	+14,3%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	-40,1%	109,6	-5,4%	-12,2%	-5,4%
Retail (Capped) - SS	-32,6%	364,8	+21,7%	+1,3%	+21,7%
Technology (Capped) - SS	-28,4%	696,6	+20,6%	+5,7%	+20,6%
Telecommunications (Capped)	-17,7%	216,6	+14,4%	+1,4%	+14,4%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,1%	236,9	+19,9%	+2,0%	+19,9%
Utilities (Capped) - SS	-11,1%	384,4	+6,8%	+3,7%	+6,8%

Source : FactSet

Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/23



Stress bancaire : une grande réactivité des autorités

Les sources de tension



- 8 et 9 mars : faillites des banques spécialisées Silvergate (banque spécialisée dans les transferts en cryptomonnaie) et SVB (16^{ème} banque US et pilier du financement des entreprises de la Tech). Difficultés de la banque régionale First Republic dont la part des dépôts non garantis (cad >250k\$) atteint 70%.

- En cause : une fuite massive et non anticipée des dépôts, la mauvaise gestion actif/passif de la SVB, un défaut de contrôle, la dévalorisation des actifs suite à la hausse rapide des taux qui a fragilisé des modèles économiques insuffisamment diversifiés.



- 15 mars : difficultés de Crédit Suisse (banque systémique).

- En cause : des prises de risques importantes, un contrôle interne défaillant, une fuite des dépôts aggravée par l'absence de soutien de son actionnaire principal, la Banque Nationale Saoudienne.

La réponse des autorités

- Un soutien inconditionnel des banques centrales (Fed, BCE, BNS) et des régulateurs :
 - Déploiement de mesures exceptionnelles (injections de liquidités dans le système bancaire, facilités de prêts aux banques en difficultés, garantie des dépôts des banques en faillite sans limite de montant).
 - Rachat de Crédit Suisse par UBS, avec la garantie publique.
- Les gouvernements et Banques centrales affirment leur confiance dans la solidité du système bancaire.
- Des mécanismes de surveillance accrus.

- A ce stade, le risque d'une crise de liquidité global semble contenu, avec des conditions de refinancement de retour à la normale sur le marché interbancaire, tant aux USA qu'en Europe.
- Aux USA, les autorités font le nécessaire pour sécuriser les actifs.
- En Europe, les autorités insistent sur la solidité et la bonne santé du secteur : i/ mieux capitalisé avec un renforcement des contraintes de liquidité depuis la crise de 2008, ii/ géré avec prudence, iii/ faisant l'objet d'une supervision renforcée et centralisée, s'appliquant aux grandes comme aux petites banques, iv/ bénéficiant d'un mécanisme de solidarité. Dans le même temps, le régulateur européen met en garde les banques contre une baisse probable de la valeur économique de leurs fonds propres à mesure que les coûts d'emprunt augmentent.

Le risque systémique semble écarté, les grandes banques sont solides même si la confiance mettra un peu de temps à revenir.

En revanche, le stress bancaire ne sera pas sans conséquence sur les perspectives économiques, en durcissant les conditions bancaires et en réduisant la production de crédits aux ménages et aux entreprises :

- Élément positif pour les marchés, **le stress bancaire**, en incitant les banques à davantage de prudence, **devrait faire une partie du travail des banquiers centraux**; c'est ce que dit le Président de la Fed.
- Moins positif pour la croissance, il **devrait faire pression sur l'activité économique**, d'autant que l'inflation reste forte et va continuer d'exiger des mesures de resserrement monétaire, notamment dans l'UE.



USA : vers moins de croissance et moins d'inflation

- Selon l'enquête du Conference Board, **la confiance des ménages a un peu progressé en mars** à 104,2 vs 103,4 en février, **malgré la montée du stress bancaire**. Pour autant, la volonté de cesser de puiser dans le stock d'épargne accumulé pendant la période Covid, pourrait progressivement peser sur la consommation. En février, **la consommation des ménages a ralenti** à +0,2% **quand dans le même temps le taux d'épargne est remonté** à 4,6% vs 4,4% le mois précédent.
- **L'activité industrielle reste faible, en zone de contraction en mars**. Le PMI Manufacturier s'inscrit à 49,3 (vs 47,8 en février). **La demande domestique reste faible, les commandes étrangères reculent, les carnets de commandes se contractent, les coûts de production reculent à nouveau**. De son côté, l'ISM Manufacturier recule à 46,3 (vs 47,7). Dans leurs commentaires, les directeurs d'achat insistent sur le tassement de l'activité mais soulignent néanmoins l'amélioration des chaînes d'approvisionnement. Les commandes à l'industrie pour le mois de février, en baisse de -0,7% après -2,1% en janvier attestent de cette tendance.
- **L'indice ISM services surprend aussi à la baisse**, à 51,2 (vs 55,1 en février), associé à une diminution des nouvelles commandes et **un recul des prix payés, témoignant d'un net ralentissement et d'une forme de prudence pour les mois à venir**.
- **Le secteur de la construction reste sous pression**. Depuis 3 mois, les dépenses dans le secteur résidentiel commencent à se stabiliser, les promesses de vente de maisons amorcent un redressement. Pour autant, **le resserrement des conditions financières va continuer de pénaliser le secteur**.
- **La normalisation du marché de l'emploi s'engage, bien que les tensions soient toujours présentes** : le nombre de postes non pourvus a baissé significativement en février, sous les 10 millions, le rythme des créations d'emplois se réduit et revient dans sa moyenne (240k attendues en mars après 311k en février). Les gains salariaux commencent à ralentir, attendus à +4,3% en mars après +4,6% en février.
- **De même, l'indice PCI des prix à la consommation continue de décliner à +6% en février (vs +6,4%) et +5,5% en sous-jacent (stable)**.

Les turbulences bancaires sont trop récentes pour en chiffrer l'impact. En revanche, **les dernières enquêtes pointent clairement vers une croissance et une inflation plus faibles**. Le caractère déjà très restrictif de la politique monétaire combiné au stress bancaire va peser sur la croissance en freinant la distribution de crédits. **La Fed abaisse ses prévisions de croissance à respectivement +0.4% et +1.2% pour 2023 et 2024** vs +0.5% et +1.6% précédemment.



UE : pas de récession mais une croissance en net ralentissement au T1

- **En Europe, la confiance des consommateurs confirme sa phase de rebond**, en légère hausse en mars (données allemandes Gfk). Les ménages européens sont moins sensibles qu'aux Etats-Unis à la volatilité des marchés financiers quand à court terme, la baisse des prix de l'énergie du pétrole est perçue comme positive.
- **Le taux de chômage est stable** à 6,6% en février.
- **L'activité se contracte dans l'industrie** (PMI Manufacturier à 47,3 en mars après 48,4 en février) avec une baisse des carnets de commandes mais un recul des délais de livraison et des approvisionnements plus faciles en matières premières et produits essentiels. Elle **accélère en revanche fortement dans les services** (PMI des Services à 55,6 en mars après 52,7 en février).
- **L'inflation ralentit de façon spectaculaire**, à +6,9% en mars en glissement annuel après +8,5% en février, du fait de la chute des prix de l'énergie. **Les risques basculent désormais sur la partie sous-jacente** (+5,7% vs +5,6% en février) **et les services**, alors que les revendications salariales sont de plus en plus importantes, notamment en Allemagne. De leur côté, **les prix à la production dans l'industrie poursuivent leur baisse** en février (-0,5% après -2,8% en janvier, +13,2% sur un an et +10,2% hors énergie), signe de la normalisation des chaînes d'approvisionnement.

En l'absence de pénurie d'énergie, **l'économie a échappé à la récession cet hiver**. Pour autant, **les perspectives de redressement sont moroses** alors que la demande domestique reste fragilisée par la vigueur de l'inflation et que l'offre de crédits bancaires est de plus en plus contrainte. Dans ses dernières prévisions, **la BCE a révisé à la hausse à +1% ses estimations pour 2023**, grâce au recul des prix de l'énergie et à la résilience de l'économie. En revanche, **le rebond est attendu plus faible qu'anticipé jusqu'à présent, à +1,6 % pour 2024 et 2025**, du fait du resserrement de la politique monétaire.

Chine : une reprise centrée sur les services

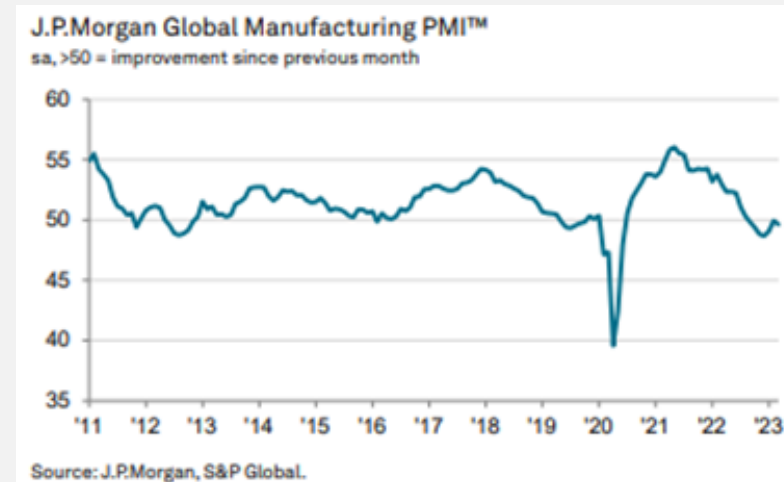
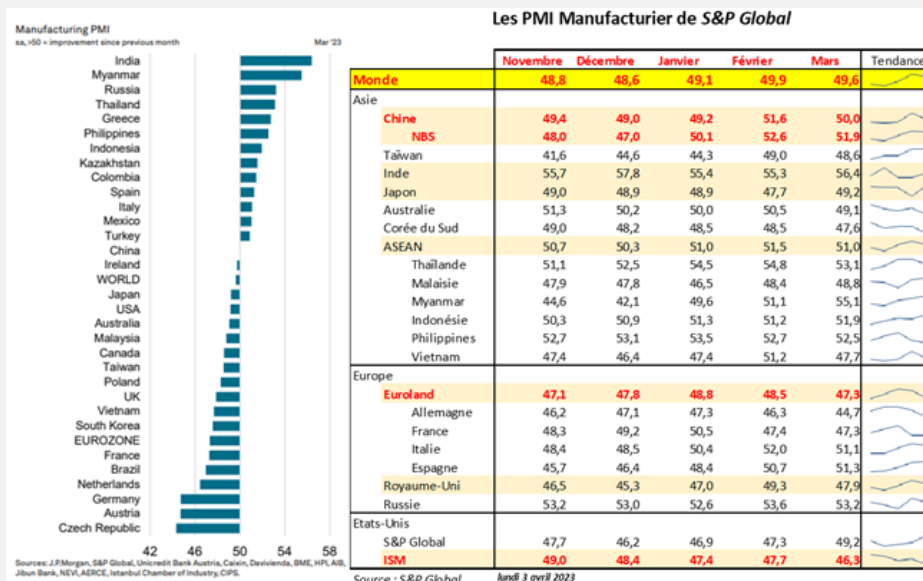
- Après un net rebond en janvier et février en réponse à la levée totale des restrictions sanitaires, **le PMI manufacturier revient à 51,9 en mars** (vs 52,6 en février). **La demande mondiale reste faible, le rebond d'activité post covid s'efface.** Les entreprises réduisent leurs stocks faute de visibilité sur la demande.
- Par contraste, l'activité dans les services accélère. **L'indice PMI officiel remonte à 58,2 après 56,3 en février**, le PMI Caixin à 57,8 après 55 en février, **confirmant la vitalité de la demande des ménages** dont l'épargne accumulée sert de réservoir à la consommation.
- S'agissant des prix, les coûts des intrants et de main-d'œuvre sont en hausse mais **les pressions sur les prix de ventes restent à ce stade limitées.**

La croissance chinoise va accélérer au T1 et T2 2023, portée par des facteurs domestiques et le soutien budgétaire et monétaire des autorités. **Mais il n'y a pas non plus de signes d'une franche accélération à CT.**

Monde : un contexte moins inflationniste, une activité plus ralentie

- **L'activité manufacturière ressort en légère contraction en mars**, à 49,6 vs 49,9 en février. La demande adressée au secteur industriel reste faible, les carnets de commandes se vident, signe de la faiblesse de la demande mondiale. Mais l'amélioration des chaînes d'approvisionnement permet de limiter le recul de la production et de maintenir l'emploi.
- De leur côté, **la hausse des prix de vente comme celle des prix des intrants continue de ralentir. Le choc inflationniste qui découlait des déséquilibres entre l'offre et la demande dans l'industrie s'estompe progressivement.**

L'effet rattrapage post Covid se dissipe. **La croissance mondiale va rester modérée en 2023** dans un contexte de ralentissement du commerce mondial (+1,7% attendu par l'OMC en 2023 vs +2,6% en rythme moyen ces 15 dernières années) et de pression sur les coûts et les taux.





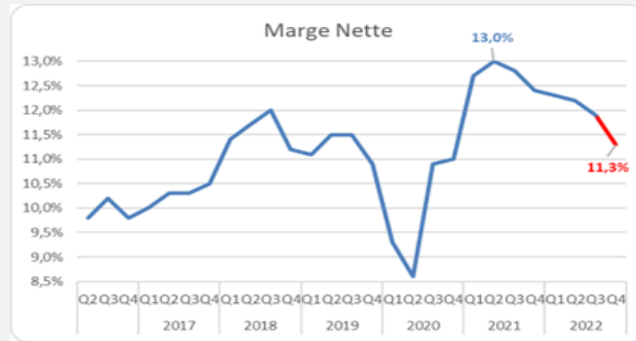
S&P 500

- **Pour 2023, le consensus continue d'adopter un profil prudent.** Les BNA sont une nouvelle fois révisés en baisse même si les pressions sur les coûts semblent s'assagir (amélioration du fret et des chaînes de production, baisse du coût des intrants et de l'énergie).
- La zone de risque nous semble désormais se reporter sur 2024, surtout si le rebond attendu des échanges internationaux n'était pas au rendez-vous.
 - **BNA 2023 : +1,8%** vs +2,2% le mois dernier
 - **T1 : -5,7%** vs -5,1%
 - **T2 : -3,1%** vs -2,5%
 - **T3 : -1,9%** vs -1,8%
 - T4 : +9,9% vs +10,1%
 - **BNA 2024 : +12,3%** vs +11,9%
- Début des publications du T1 : mi-avril

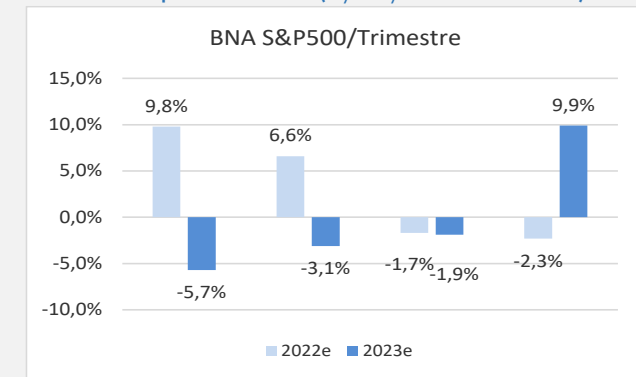
S&P 500 : Performance par secteur – (Factset 5/04/2023)

	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield 2022	Croissance CA			Marge opérationnelle		Marge nette		Price to Book 2022
		2024	2023	2024	2023		2024	2023	2022	2024	2023	2024	2023	
S&P 500	100,00%	16,7x	18,8x	12,3%	1,7%	1,66%	4,8%	1,8%	11,4%	17,21	16,53	12,58	11,92	4,03
S&P 500 / Consumer Discretionary	10,0%	21,9x	26,9x	22,8%	27,2%	0,84%	8,0%	5,6%	12,2%	10,93	9,88	7,92	7,02	8,53
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	7,2%	19,2x	20,9x	9,0%	3,2%	2,50%	3,8%	3,8%	8,1%	8,85	8,55	6,47	6,21	6,03
S&P 500 / Energy -SEC	4,8%	10,9x	10,7x	-2,5%	-20,8%	3,41%	-3,6%	-11,8%	47,5%	16,04	16,80	11,22	11,63	2,34
S&P 500 / Financials -SEC	12,9%	11,6x	13,0x	11,8%	9,6%	1,82%	5,0%	6,6%	4,5%	29,97	29,48	19,43	18,86	1,70
S&P 500 / Health Care -SEC	14,3%	16,2x	17,9x	10,4%	-9,5%	1,65%	5,5%	2,6%	9,1%	12,41	12,01	9,70	9,33	4,77
S&P 500 / Industrials -SEC	8,6%	16,9x	19,4x	14,5%	12,0%	1,68%	5,0%	3,7%	11,5%	15,08	14,21	10,93	10,15	5,30
S&P 500 / Information Technology	26,0%	22,0x	25,6x	16,6%	-1,3%	1,06%	8,6%	1,3%	7,2%	29,88	28,38	24,02	22,59	9,68
S&P 500 / Materials -SEC	2,6%	16,0x	17,2x	7,5%	-15,5%	2,18%	-0,3%	-3,0%	10,2%	16,24	15,55	11,33	10,64	2,89
S&P 500 / Communication Services	8,1%	14,7x	17,3x	17,9%	16,4%	0,96%	6,2%	3,4%	3,3%	21,94	20,48	15,76	14,37	3,17
S&P 500 / Utilities -SEC	2,8%	16,8x	18,0x	7,2%	6,8%	3,21%	3,0%	-3,3%	11,0%	23,12	22,02	14,11	13,52	2,06

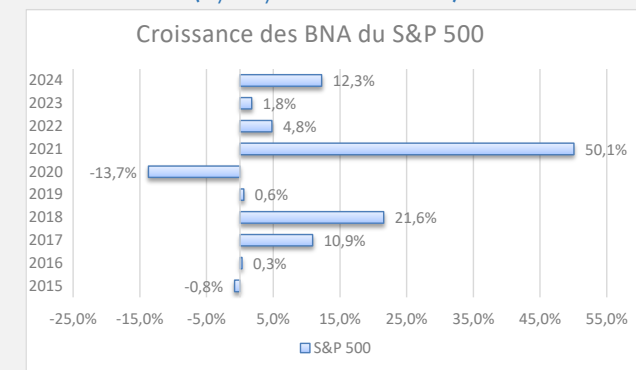
Marge nette par trimestre 2022



BNA 2023 par trimestre (5/04/2023 - Factset)



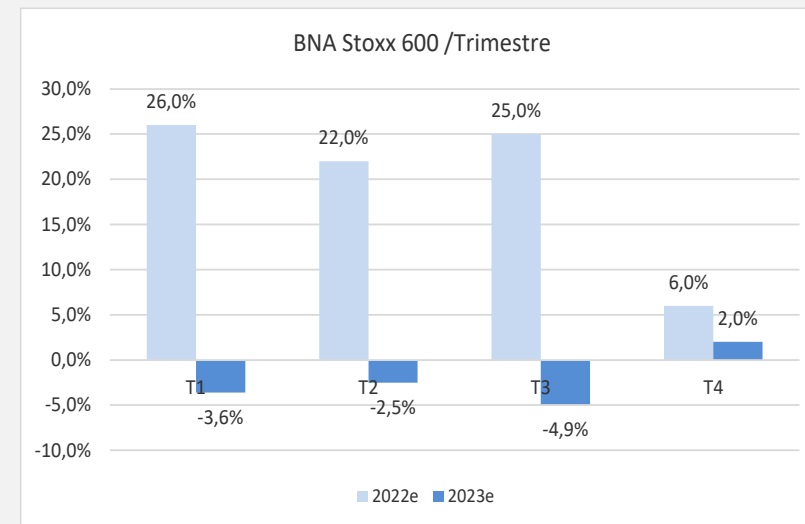
BNA S&P500 (5/04/2023 - Factset)



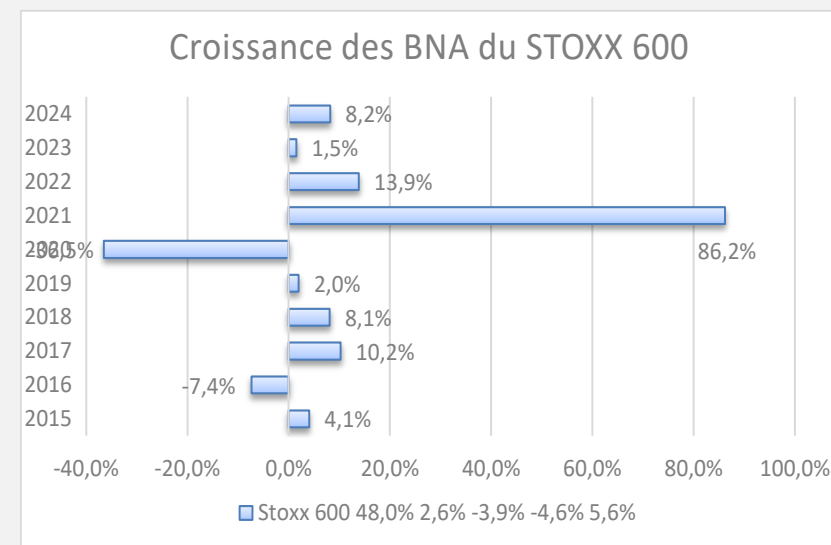
Stoxx 600

- **Après un très bel exercice 2022, les publications du T1 s'annoncent plus contrastées** du fait d'un effet base élevé, d'un affaiblissement des volumes et d'un essoufflement des effets change. Nous pensons néanmoins les sociétés en mesure de rassurer sur 2 points :
 - des effet prix embarqués encore importants, susceptibles de doper une croissance en volume beaucoup plus ténue,
 - une amélioration des chaînes de production et un tassement du prix des intrants, matières premières et énergie, de nature à soulager la pression sur les coûts.
- Sur l'année, l'idée générale reste inchangée : l'inflation des coûts devrait être en large partie compensée par les hausses de prix embarquées, par la baisse des coûts de production et les gains d'efficacité. Hors effets changes, les marges devraient arriver à plus ou moins se stabiliser.
- **Pour 2023, l'essentiel des ajustements nous semble désormais intégré** : les carnets de commandes sont élevés, les hausses de prix embarquées importantes, les couvertures sur achats matières et devises bien en place.
- **Nous jugeons en revanche le consensus plus à risque pour 2024**, alors que les coûts de financement ont significativement monté et que la baisse attendue des crédits accordés va progressivement se transférer à l'économie réelle et peser sur l'activité, en particulier dans le secteur de l'industrie.
 - **BNA 2023 : +1,5%** vs +2,6% le mois dernier
 - **BNA 2024 : +8,2%** vs +8,3%

BNA Stoxx600 2023/Trimestre (5/04/2023- Factset)



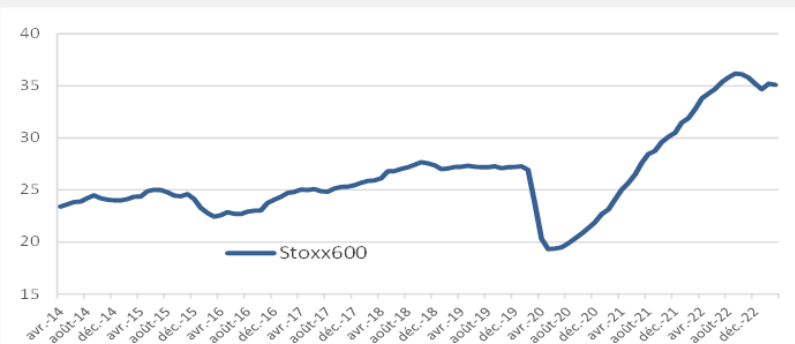
BNA Stoxx 600 (5/04/2023- Factset)



	01/01/2022 30/06/2022	30/06/2022 31/12/2022	Cours au 31/12/2022	01/01/2023 30/06/2023
	Moyenne S1	Moyenne S2	31/12/2022	Moyenne T1
EURUSD	1,09 -9,3%	1,01 -12,6%	1,07 -6,2%	1,08 -1,1%
EURJPY	134,31 3,4%	141,70 9,1%	140,82 7,5%	142,65 6,2%
EURCHF	1,03 -5,7%	0,98 -10,6%	0,99 -4,7%	0,99 -4,0%
EURBRL	5,56 -14,3%	5,33 -15,1%	5,63 -11,0%	5,53 -0,4%
EURrub	85,80 -4,2%	62,69 -30,0%	77,91 -8,7%	83,40 -2,8%
EURny	7,08 -9,2%	7,08 -5,2%	7,42 2,4%	7,42 4,9%
EURcad	1,39 -7,5%	1,35 -7,7%	1,45 0,7%	1,46 5,1%

Parités de change au trimestre
(€/ \$: 1,09 au 5/04)

Stoxx 600 : BNA 12 mois (Factset au 5/04/2023)



← Consolidation des résultats sur des plus hauts historiques, très supérieurs à la période pré covid

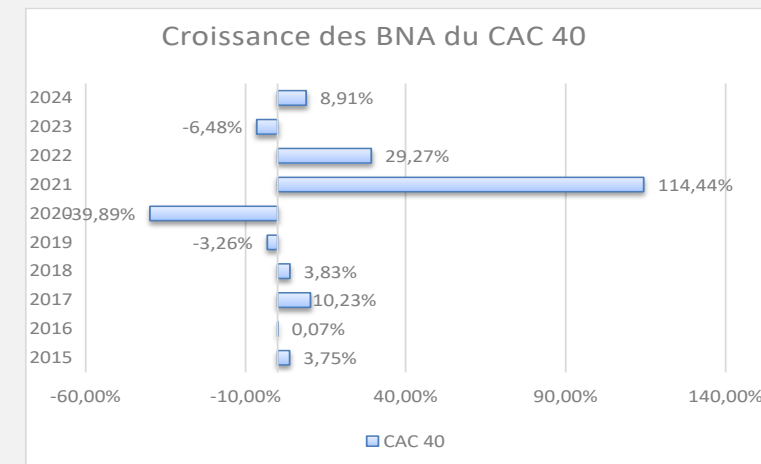
	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield 2022	Croissance CA			Marge opérationnelle		Marge nette		Price to Book 2022
		2024	2023	2024	2023		2024	2023	2022	2024	2023	2024	2023	
STOXX Europe 600	100,00%	12,3x	13,3x	8,2%	1,5%	3,3%	2,2%	-0,7%	19,3%	15,74	15,27	9,97	9,52	1,92
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,58%	6,4x	6,9x	7,2%	-14,3%	4,8%	4,2%	4,7%	14,0%	9,44	9,41	7,12	6,90	0,87
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	8,01%	6,1x	6,7x	9,2%	15,6%	5,0%	2,6%	7,1%	10,1%	46,04	45,51	25,06	25,09	0,80
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,27%	9,4x	8,9x	-4,6%	-34,4%	5,7%	-2,8%	-8,9%	17,9%	11,25	11,53	6,88	7,22	1,13
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	2,52%	14,4x	15,8x	10,1%	-26,2%	4,0%	2,1%	-5,8%	22,3%	10,59	9,98	7,22	6,63	2,12
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca	3,55%	13,5x	14,8x	9,7%	-3,1%	2,9%	2,9%	2,5%	16,5%	9,44	8,99	6,39	6,06	2,06
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,28%	11,5x	12,7x	10,3%	117,2%	2,9%	4,8%	-2,0%	-9,6%	31,57	28,76	23,63	22,18	1,13
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,29%	18,5x	20,4x	10,3%	6,1%	2,3%	4,7%	5,1%	16,4%	17,62	16,97	11,62	11,03	2,81
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	15,28%	16,0x	18,1x	12,7%	4,4%	2,4%	6,2%	1,9%	12,9%	24,48	23,24	18,04	16,84	3,21
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (12,81%	16,2x	17,9x	10,9%	-6,0%	2,6%	4,0%	-0,2%	17,1%	10,90	10,33	7,39	6,91	3,03
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,06%	8,8x	9,6x	9,7%	39,7%	5,1%	3,9%	2,4%	6,2%	10,54	10,18	7,25	6,90	1,49
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,51%	16,7x	18,5x	10,5%	9,8%	2,3%	5,0%	4,4%	14,9%	19,47	18,32	13,52	12,47	2,55
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	5,15%	7,0x	6,7x	-5,5%	-24,2%	5,0%	-4,7%	-10,2%	56,9%	15,95	16,64	8,42	8,82	1,29
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	9,42%	20,0x	22,3x	11,6%	3,7%	2,3%	6,0%	3,6%	-3,6%	22,44	21,55	15,59	14,68	5,11
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,35%	12,4x	12,6x	1,1%	-0,4%	4,4%	3,2%	8,0%	11,9%	76,44	77,21	48,29	28,28	0,66
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,82%	17,0x	19,0x	11,8%	3,5%	3,5%	5,2%	7,9%	11,1%	9,94	9,46	6,88	6,51	5,10
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	6,41%	19,7x	23,7x	20,4%	23,5%	1,1%	8,5%	6,4%	15,9%	20,83	19,58	18,15	16,55	5,37
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,05%	13,0x	14,6x	12,6%	4,2%	4,4%	1,8%	0,7%	3,0%	16,08	14,80	7,84	7,62	1,64
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) -	1,15%	12,5x	16,2x	29,4%	36,8%	1,2%	6,3%	14,2%	73,6%	9,75	8,53	6,31	5,21	4,35
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	4,06%	13,0x	13,7x	5,2%	83,9%	4,49%	-2,2%	-9,9%	35,7%	12,38	11,42	6,59	6,06	1,72

CAC40



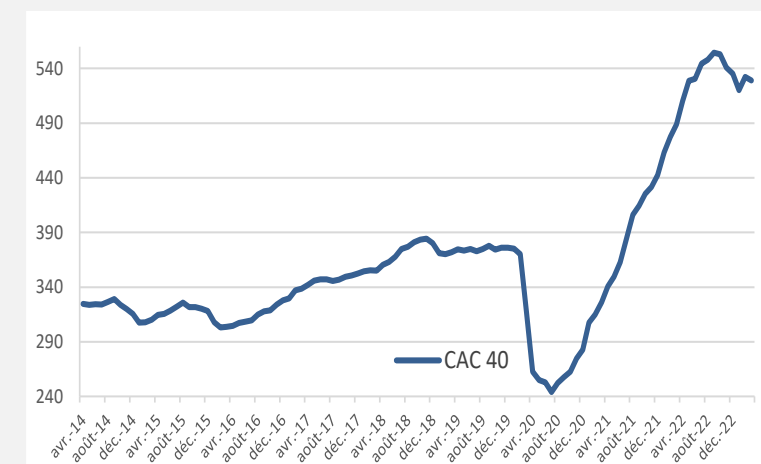
	Market Cap	PER		EPS Growth		Net Div Yield	Croissance CA			Marge opérationnelle		Marge nette		Price to Book
		2024	2023	2024	2023		2024	2023	2022	2024	2023	2024	2023	
Cac 40	100,00%	13,0x	14,2x	8,9%	-6,5%	2,89%	2,7%	0,1%	21,2%	15,2	14,7	10,1	9,8	2,1
Bouygues SA	11687,73	8,6x	10,0x	15,2%	22,2%	6,42%	1,1%	1,1%	17,9%	4,8	4,3	2,6	2,2	0,9
Air Liquide SA	80852,01	21,8x	23,9x	9,8%	6,5%	2,23%	4,8%	0,0%	28,3%	17,8	17,1	11,8	11,3	2,9
Airbus SE	99147,23	17,7x	22,3x	25,9%	3,8%	1,6%	12,8%	9,3%	12,7%	10,5	9,5	7,7	6,9	6,8
Veolia Environnement SA	20386,81	12,9x	15,3x	19,0%	18,5%	4,67%	2,7%	-0,4%	50,4%	7,8	7,3	3,5	3,0	1,9
L'Oreal S.A.	224965,68	32,6x	35,5x	8,7%	5,3%	1,80%	6,8%	5,4%	18,5%	20,0	19,7	15,8	15,5	6,6
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	427243,19	24,0x	26,6x	10,6%	14,5%	1,8%	8,4%	8,5%	23,3%	27,7	27,4	19,1	18,8	6,2
Safran S.A.	57970,71	21,4x	27,0x	26,3%	87,7%	1,15%	12,2%	20,5%	24,8%	14,9	13,5	9,8	8,5	4,8
Thales SA	28714,71	16,1x	17,8x	10,2%	5,3%	2,46%	6,8%	4,5%	8,5%	12,1	11,7	8,3	8,2	3,5
Capgemini SE	29491,60	13,5x	15,0x	10,5%	-2,2%	2,08%	6,5%	4,3%	21,1%	13,3	13,1	8,8	8,5	2,8
Publicis Groupe SA	18274,85	10,4x	11,0x	5,2%	2,4%		3,5%	3,2%	19,9%	17,2	17,0	11,5	11,2	1,6
Cie Generale des Etablissements Michelin SA	20473,75	8,5x	9,3x	9,5%	8,2%	4,8%	2,7%	0,9%	20,2%	11,9	11,3	7,8	7,3	1,1
Pernod Ricard SA	53549,87	21,6x	21,6x	7,6%	17,4%	2,35%	4,6%	14,1%	21,3%	29,4	28,9	20,4	20,1	2,8
Renault SA	11348,34	3,3x	3,9x	16,1%	56,9%	0,80%	5,9%	5,8%	0,4%	6,0	5,6	5,5	5,1	0,3
VINCI SA	61744,87	12,5x	13,4x	7,3%	5,7%	4,29%	2,9%	4,2%	24,9%	12,2	11,7	7,3	7,0	2,0
Schneider Electric SE	84784	17,1x	18,5x	8,6%	10,0%	2,41%	4,7%	5,2%	18,2%	17,1	16,7	12,1	11,7	2,9
Vivendi SE	10283	11,8x	13,4x	13,9%	109,7%	2,80%	2,6%	3,3%	0,2%	9,9	9,1	8,1	7,3	0,5
TotalEnergies SE	141273	6,5x	5,9x	-9,3%	-25,3%	4,79%	-3,8%	-10,5%	52,5%	14,9	16,7	9,7	10,7	1,4
Orange SA	29234	9,1x	9,6x	6,2%	18,1%	7,54%	0,8%	0,6%	2,3%	14,0	13,5	7,3	6,9	0,9
Hermès International SCA	199948	46,9x	52,7x	12,4%	13,2%	0,90%	11,7%	13,8%	29,2%	40,9	40,6	29,1	28,9	12,1
Alstom SA	9032	8,6x	11,7x	35,4%	35,0%		5,5%	5,1%	7,0%	7,6	6,2	5,7	4,5	0,9
Dassault Systemes SA	49953	28,7x	31,5x	9,6%	5,6%	0,6%	8,3%	6,9%	16,5%	33,4	32,4	26,0	25,9	6,0
Kering SA	72482	15,7x	17,5x	11,5%	10,5%	2,9%	8,4%	6,2%	15,3%	28,1	27,5	19,0	18,5	4,2
Carrefour SA	13763	8,8x	10,8x	22,2%	4,3%	3,58%	4,0%	6,9%	11,6%	3,2	2,9	1,6	1,4	1,0
Sanofi	125579	11,1x	12,3x	10,1%	-0,4%	3,96%	5,2%	1,4%	19,6%	28,5	27,9	23,4	22,3	1,5
STMicroelectronics NV	43315	11,6x	12,4x	6,5%	-3,4%	0,70%	5,1%	5,7%	29,8%	26,2	26,2	22,4	22,4	2,5
Societe Generale S.A. Class A	17102	3,8x	4,9x	29,4%	-30,3%	7,24%	3,5%	-1,3%	8,8%	34,6	29,9	15,7	12,5	0,3
Eurofins Scientific SE	11626	19,3x	23,8x	23,4%	-25,3%		7,6%	-1,1%	-0,1%	13,1	12,3	8,2	7,3	3,1
Danone SA	39814	16,2x	17,3x	6,9%	0,8%	4,06%	2,8%	0,9%	13,9%	12,7	12,3	8,0	7,6	1,8
Teleperformance SA	13267	12,9x	14,5x	12,1%	40,2%	1,73%	9,0%	7,9%	14,6%	14,2	13,9	10,5	10,2	3,6
AXA SA	64932	7,7x	8,3x	6,6%	10,8%	6,52%	2,8%	1,4%	2,4%	9,2	9,2	7,5	7,4	1,5
EssilorLuxottica SA	73190	22,7x	24,9x	9,6%	38,9%	1,91%	5,1%	3,1%	23,6%	17,7	17,1	11,5	10,7	2,0
Credit Agricole SA	31687	6,3x	7,2x	15,1%	-15,0%	10,68%	4,0%	0,0%	4,8%	39,9	38,1	20,6	18,7	0,5
BNP Paribas S.A. Class A	69542	5,9x	6,8x	14,7%	3,5%	7,32%	5,2%	-3,4%	9,0%	35,6	33,2	21,2	23,0	0,6
Compagnie de Saint-Gobain SA	26676	8,1x	8,8x	8,6%	-13,1%	4,38%	2,6%	-4,9%	15,9%	9,8	9,5	6,1	5,8	1,0
Legrand SA	22066	17,5x	18,6x	6,0%	-1,2%	2,54%	4,2%	1,2%	19,2%	19,7	19,5	13,3	13,0	3,0
ENGIE SA.	35920	8,9x	9,6x	8,4%	-29,1%	10,5%	-0,8%	-15,5%	62,2%	10,4	9,6	5,1	4,7	1,1
ArcelorMittal SA	22946	5,8x	6,9x	21,2%	-61,0%	1,79%	-1,8%	-13,0%	11,1%	7,8	6,8	5,8	4,9	0,4
Worldline SA	10714	13,0x	15,6x	20,0%	28,2%		9,4%	8,9%	18,3%	22,4	20,7	10,8	8,5	1,1
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	6894	5,4x	5,2x	-4,0%	0,7%	0,00%	-3,5%	36,1%	3,0%	83,0	85,3	54,5	54,7	0,4
Stellantis N.V.	51693	3,3x	3,4x	3,2%	-11,3%	10,10%	3,5%	1,9%	18,1%	10,28	10,46	7,92	7,95	0,6

CAC40 au 5/04/2023 (Factset)



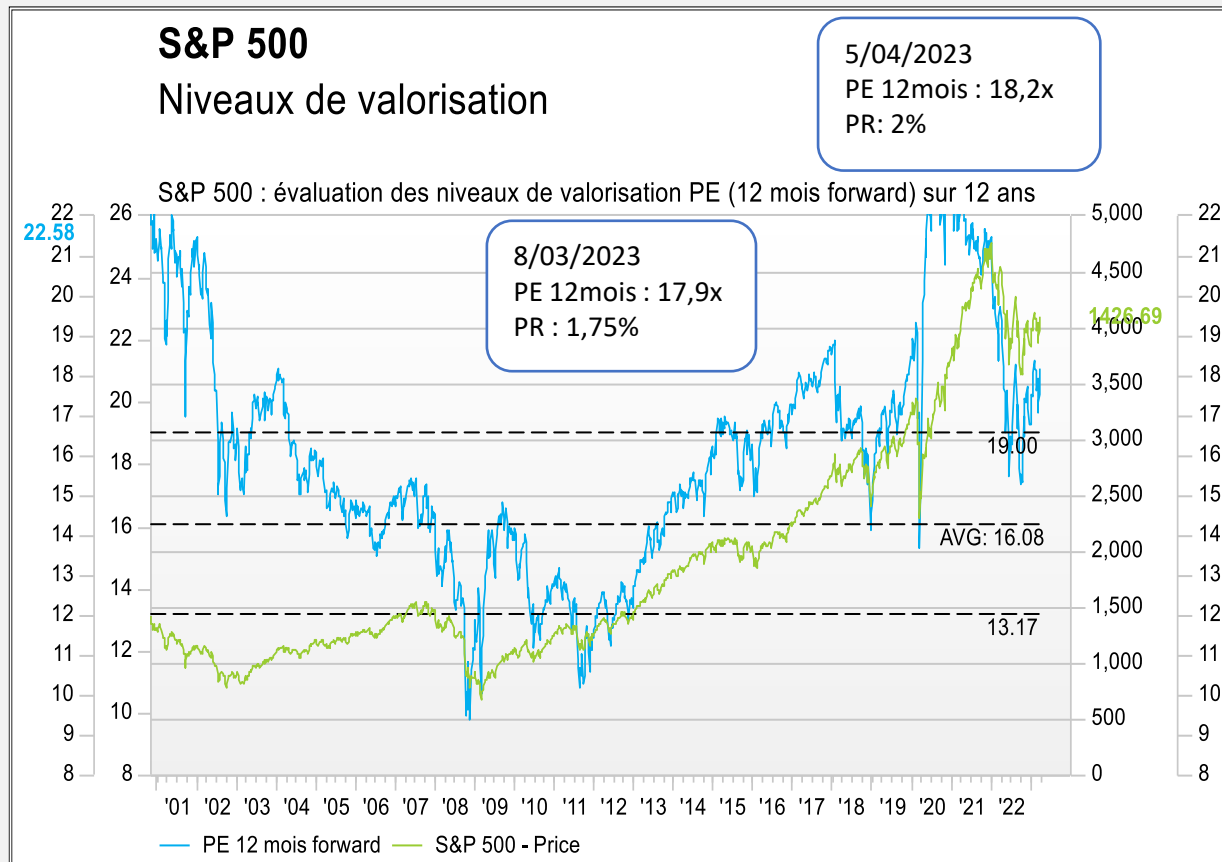
- **BNA 2023 : -6,5% vs -5% le mois dernier.**
- **BNA 2024 : +8,9% (inchangé)**

BNA 12 mois CAC40 au 5/04/2023 (Factset)





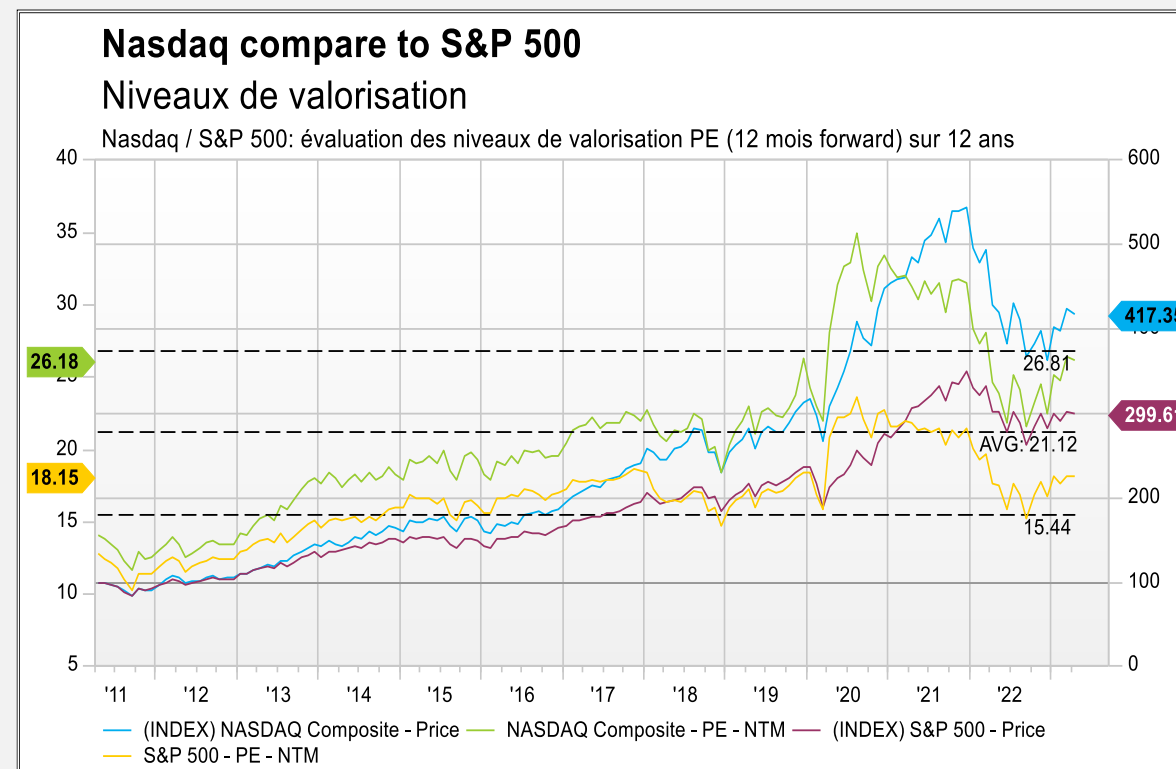
S&P 500 au 5/04/2023 (Factset)



10 ans US à 3,49% au 31/03 vs 3,92% au 28/02/2023

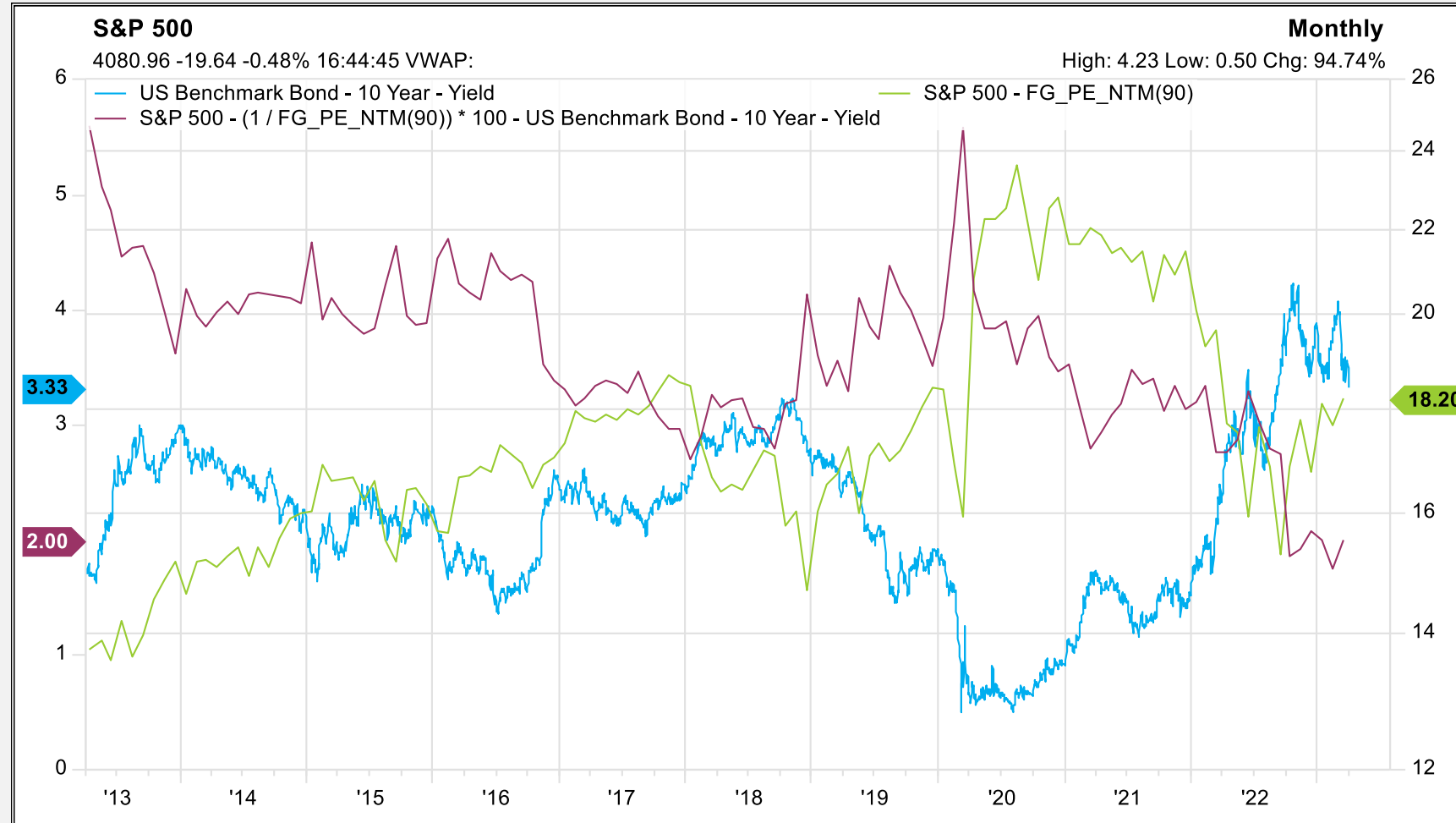
- Le marché écarte le risque bancaire. Sur le S&P500, le PE 12 mois termine le mois de mars à 18,2x vs 17,9x fin février.
- Sur le Nasdaq, les multiples remontent à 26,2x vs 25x le mois dernier.

Evolution comparée S&P 500/Nasdaq au 5/04/2023 (Factset)



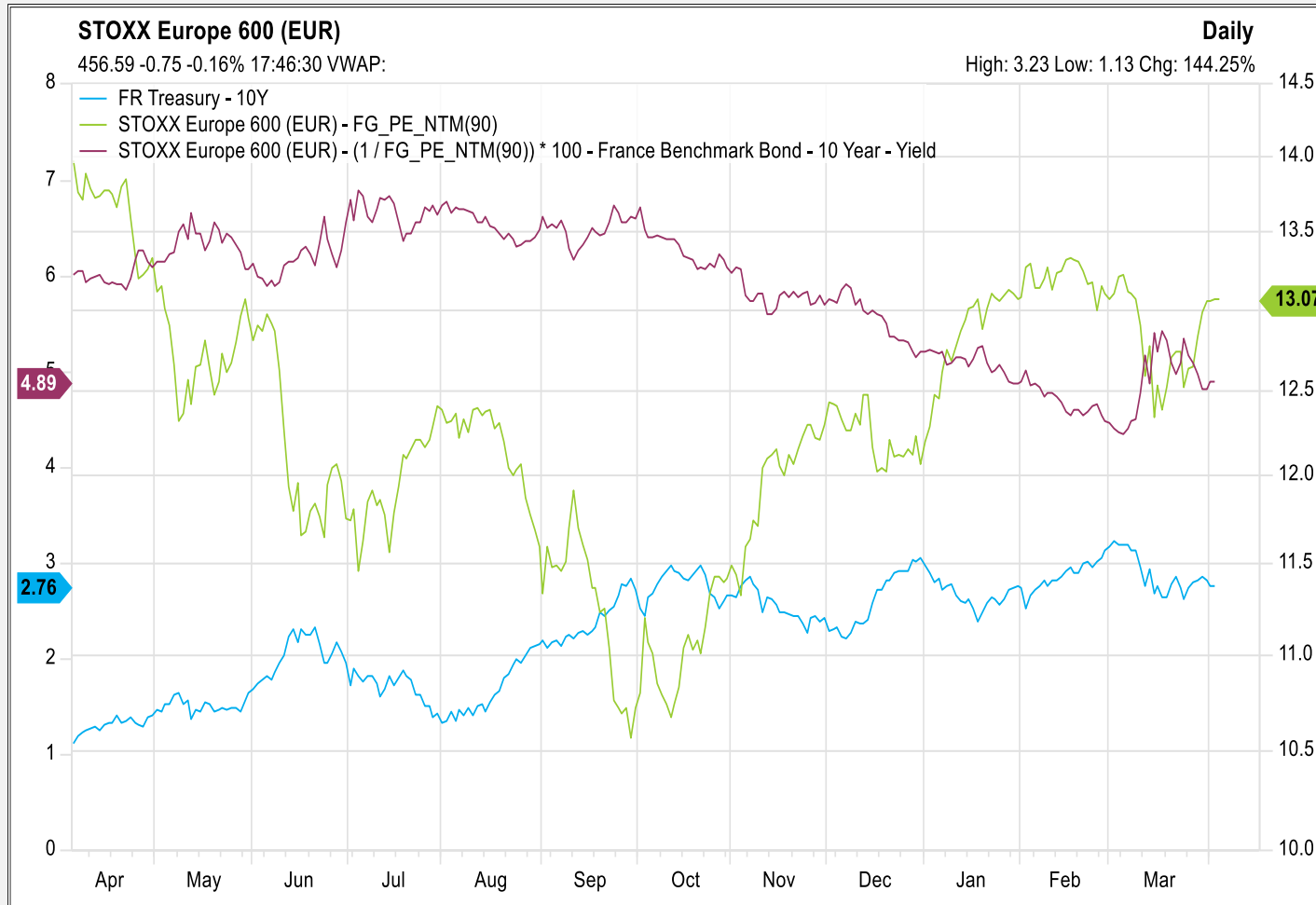


S&P 500 au 5/04/2023 (Factset)



- Les valorisations ont été très courtement mises sous pression par le stress bancaire mais retrouvent leurs niveaux d'avant crise.
- La crise bancaire a même offert un soutien au marché en faisant une partie du travail des banquiers centraux : les taux longs abandonnent plus de 40pb à 3,49% au 31/03, la Prime de risque se détend un peu et revient à +2% (vs +1,75% le mois dernier).

Stoxx 600 au 5/04/2023 (Factset)

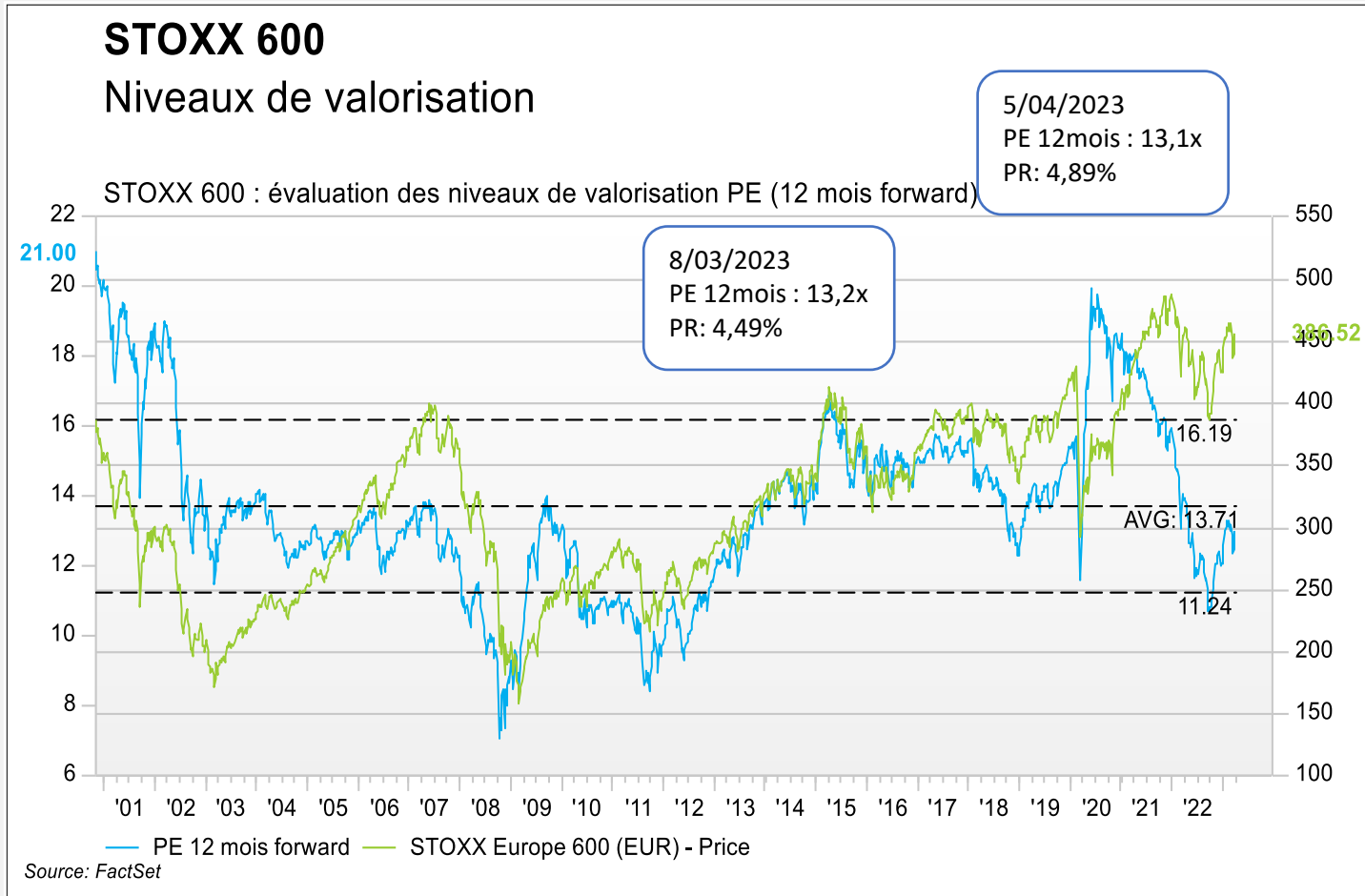


- En Europe, le PE 12 mois est stable par rapport au mois dernier, à 13,1x, après une courte période de stress courant mars.
- La Prime de risque se détend partiellement et revient proche de sa moyenne de LT (5%) à 4,89% (vs 4,49% au 8/03), grâce au recul des rendements souverains (OAT à +2,83% (-32pb) vs +3,15% au 28/02).
- Le mois dernier, nous évoquions plusieurs scénarios possibles pour justifier la faiblesse de la Prime de risque :
 - un marché en avance sur le cycle économique et la perspective d'une accélération à venir des croissances bénéficiaires : les derniers rebondissements ne plaident pas en ce sens alors que la croissance économique devrait être plus durement pénalisée par le durcissement des conditions de crédit.
 - Une baisse du marché pour réaligner les ratios avec les historiques, ce qui n'a pas été le cas, le marché ayant effacé en quelques jours la chute liée aux faillites bancaires.
 - Une baisse des taux souverains dans un mouvement de flight to quality, provoqué de fait par les difficultés rencontrées par le secteur bancaire.

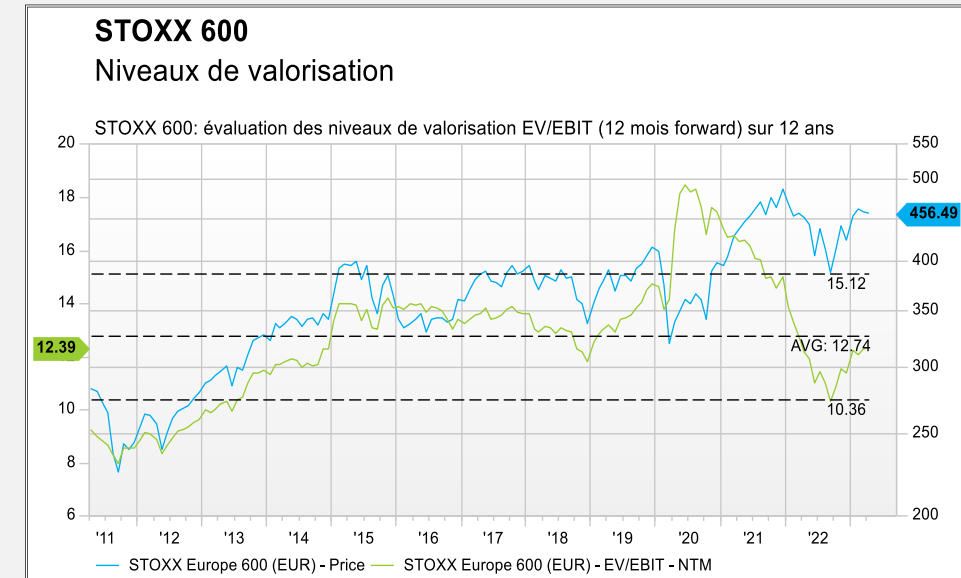
Au final, l'épisode de stress bancaire (sous réserve qu'il ne menace pas la stabilité financière globale), **n'est peut-être pas une si mauvaise nouvelle pour les marchés s'il doit contribuer à un affaiblissement maîtrisé de la croissance et des tensions inflationnistes.**



Stoxx 600 au 5/04/2023 (Factset)



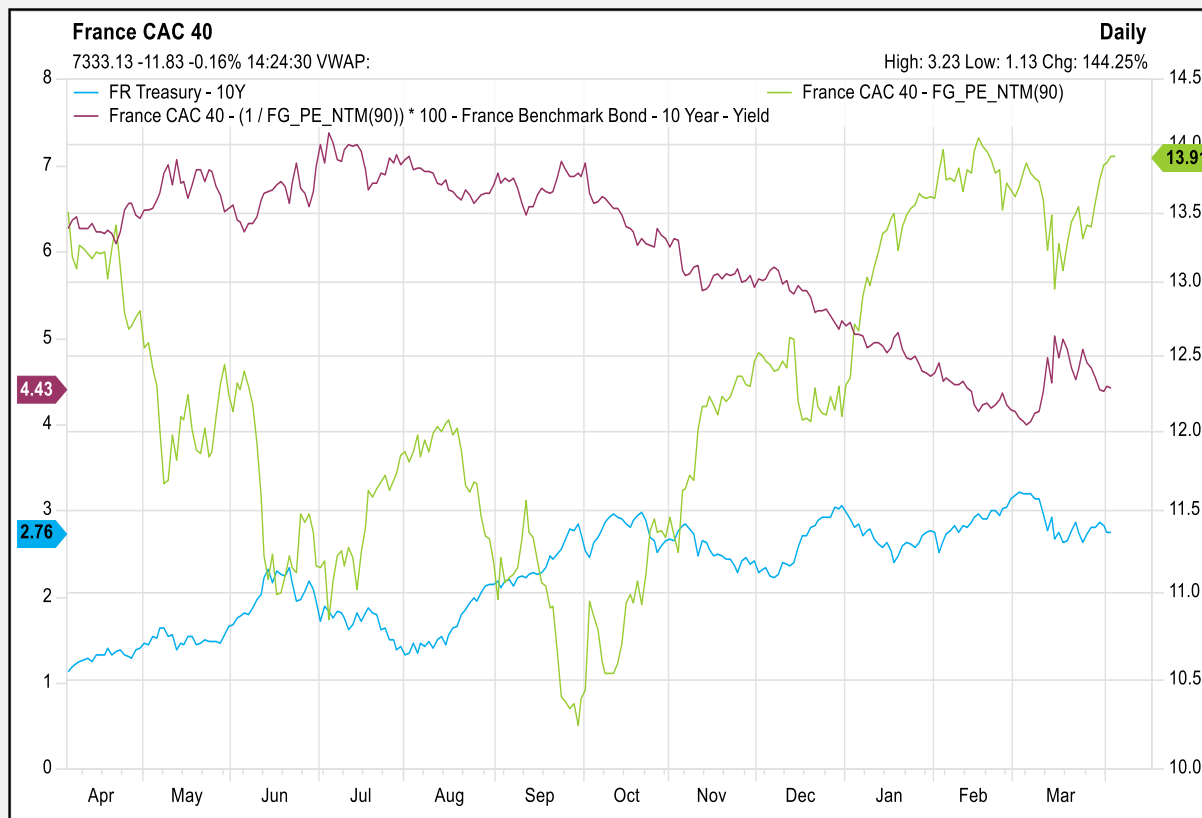
VE/Ebit au 5/04/2023 (Factset)



Stoxx 600 - Multiple au 5/04/2023 (Factset)

Valuation	2023	2024	2025
PE	13,33x	12,32x	11,43x
EV/EBIT	12,55x	11,93x	11,31x
EV/EBITDA	8,72x	8,37x	7,98x
EV/SALES	1,70x	1,66x	1,63x
PS	1,31x	1,28x	1,26x
PB	1,82x	1,70x	1,58x

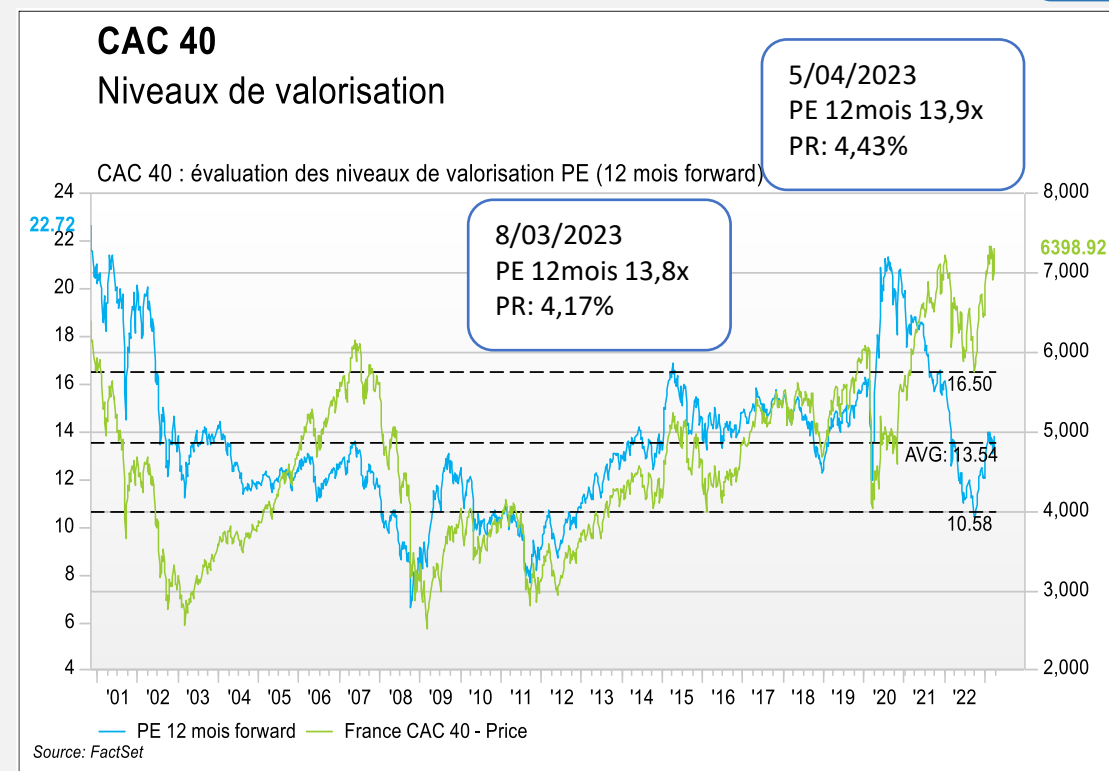
CAC 40 au 5/04/2023 (Factset)



- Le PE 12 mois ressort à **13,9x** (vs 13,7x le mois dernier).
- La Prime de risque se détend en partie à **+4,43%** vs +4,17% après un rapide retour à +5%.

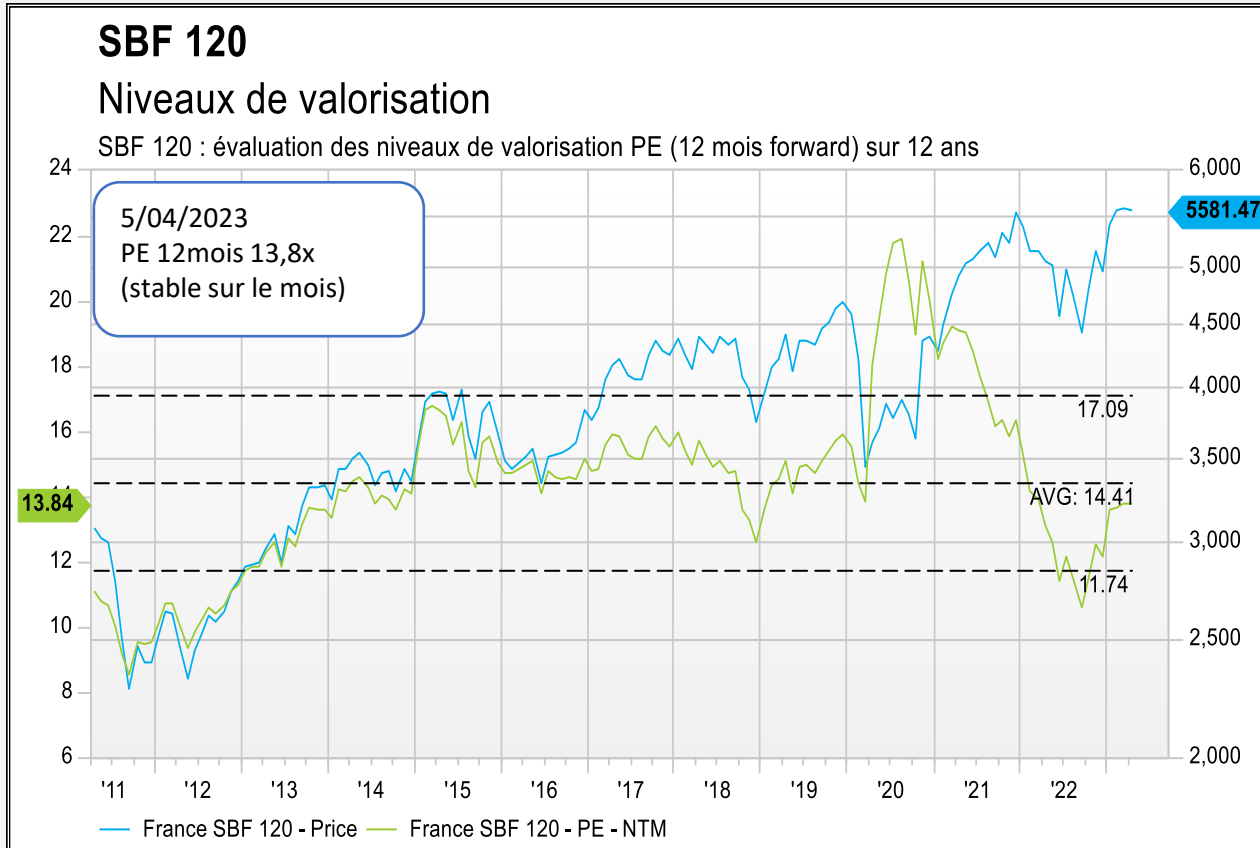
CAC 40- Multiple au 5/04/2023 (Factset)

Valuation	2023	2024	2025
PE	14,21x	13,05x	12,14x
EV/EBIT	12,27x	11,70x	11,13x
EV/EBITDA	8,97x	8,57x	8,11x
EV/SALES	1,70x	1,65x	1,61x
PS	1,40x	1,36x	1,32x
PB	1,97x	1,82x	1,68x

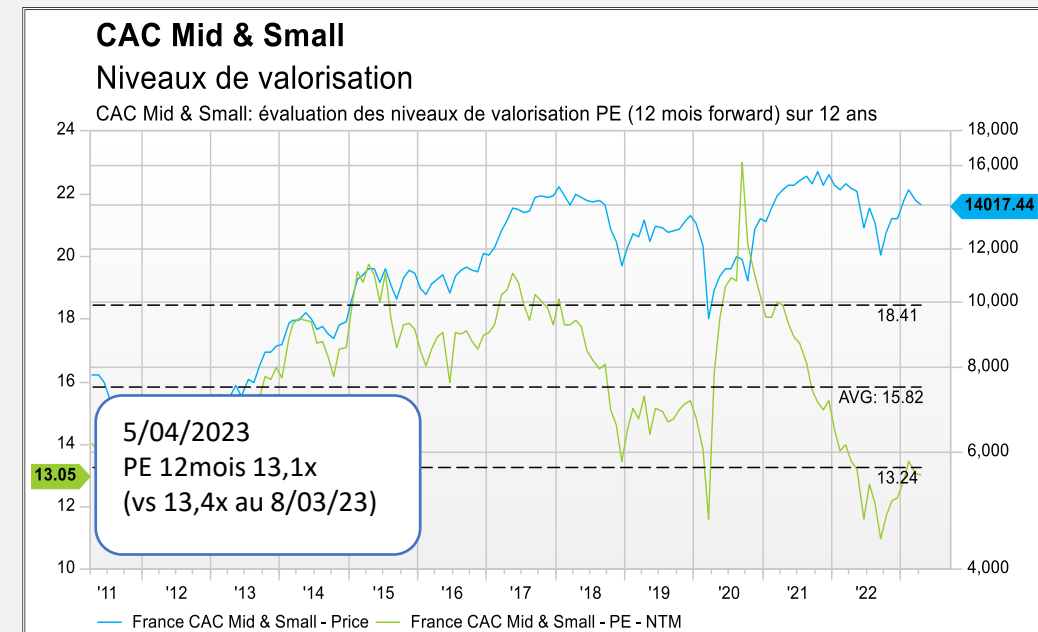




SBF 120 au 5/04/2023 (Factset)



CAC Mid et Small au 5/04/2023 (Factset)



Banques Centrales : pas d'arbitrage entre stabilité des prix et stabilité financière (1/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

FED : le taux terminal est « au coin de la rue »...

Comme attendu, la FED a relevé ses taux directeurs de 25pb le 22 mars dernier à 4.75/5%. Prise à l'unanimité des membres du comité de politique monétaire, ce 9^{ème} relèvement consécutif se justifiait au regard des niveaux d'inflation (CPI de février à 6% et 5.5% hors alimentation et énergie vs. 6.4% et 5.6% en janvier) et des tensions sur le marché de l'emploi. La tonalité s'est voulue moins restrictive qu'en début d'année avec une hausse de taux supplémentaire de 25pb attendue d'ici à la fin de l'année selon les derniers « dots » (prévisions de taux des membres du FOMC).

J. Powell a néanmoins souligné que les prochaines décisions dépendraient de l'évolution des données économiques et qu'il était prématuré d'envisager une 1^{ère} baisse des taux directeurs cette année.

Les nouvelles prévisions économiques de la FED tablent sur une baisse de la croissance pour 2023 et 2024 à 0.4% et 1.2% respectivement vs. 0.5% et 1.6% précédemment (décembre 2022).

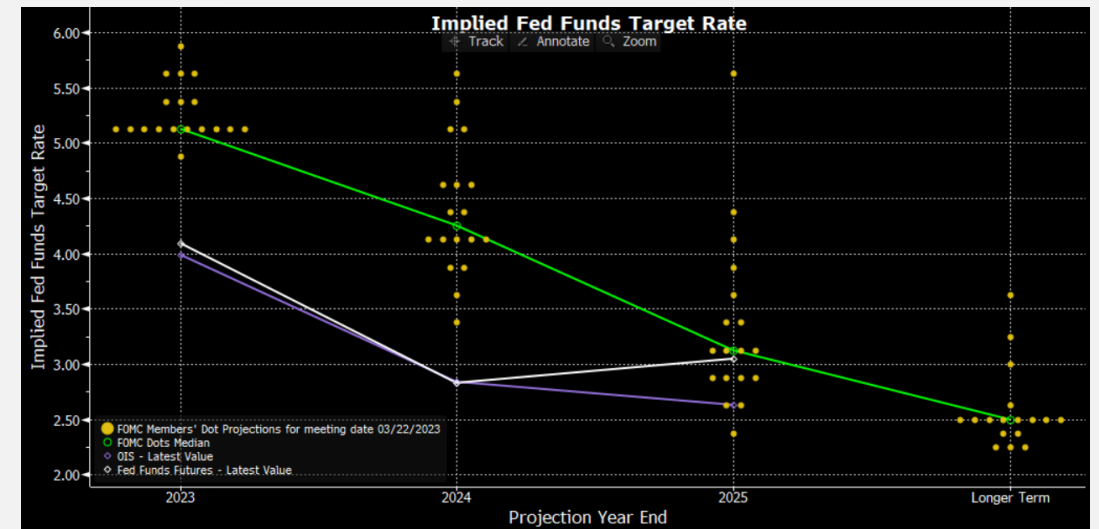
L'inflation (indice PCE) est révisée à la hausse à 3.3% (3.6% hors alimentation & énergie) pour 2023 vs. 3.1% et 3.5% précédemment. Les pressions restent fortes sur les services hors-logement.

Quant aux récentes turbulences du secteur bancaire, la FED juge qu'elles sont de nature à freiner la croissance et à restreindre la production de crédits aux ménages et aux entreprises. J. Powell estime qu'un « tel durcissement des conditions financières a les mêmes effets qu'un relèvement des taux. En principe, on peut penser que c'est l'équivalent d'une hausse des taux et peut-être davantage » ...

La FED poursuit la réduction de la taille de son bilan à hauteur de 95mds\$ par mois. Les injections de liquidités nouvellement réalisées pour assurer le bon fonctionnement du marché interbancaire (notamment le Bank Term Funding Program) ne remettent pas en cause l'objectif de réduction du bilan.

Elles ne s'apparentent pas à des achats d'actifs sur la durée et peuvent être rapidement interrompues le cas échéant.

DOTS des membres du FOMC



Source : Bloomberg

Nouvelles prévisions économiques de la FED

Variable	Median ¹			
	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.6	2.6	2.1	
December projection	3.5	2.5	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5

Source : FOMC – Summary of Economic Projections

Banques Centrales : pas d'arbitrage entre stabilité des prix et stabilité financière (2/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

BCE : une posture désormais plus prudente

Compte tenu du niveau toujours trop élevé de l'inflation (CPI de mars à 6,9% et 5,7% hors alimentation et énergie), le Conseil des gouverneurs a décidé, comme annoncé début février, **d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 pb** à :

- 3.50% pour les opérations principales de refinancement
- 3.75% pour la facilité de prêt marginal
- 3% pour la facilité de dépôt.

Depuis juillet 2022, le resserrement monétaire atteint le niveau inédit de 350pb.

Les récentes vicissitudes du secteur bancaire ont conduit la BCE a déclaré qu'elle se tenait prête à prendre les mesures nécessaires pour **préserver la stabilité des prix et du système financier** dans la zone euro.

Les nouvelles projections macroéconomiques de la BCE font état d'une **révision à la baisse de l'inflation globale**. La hausse des prix devrait s'établir en moyenne à 5,3 % en 2023, 2,9 % en 2024 et 2,1 % en 2025. Cependant, hors produits alimentaires et énergie la hausse des prix a de nouveau accéléré en février et pourrait atteindre 4,6 % en moyenne en 2023, en hausse par rapport aux projections de décembre. Elle devrait ensuite revenir à 2,5 % en 2024 et 2,2 % en 2025.

Les prévisions de croissance pour 2023 ont été révisées à la hausse à 1,0 % en moyenne grâce notamment au recul des prix de l'énergie et à la résilience de l'économie.

La croissance est attendue à 1,6 % en 2024 et 2025, soit à un niveau plus faible qu'anticipé en décembre sous l'effet du resserrement de la politique monétaire.

Du côté du bilan, la réduction du programme d'achats d'actifs (APP) se poursuit à hauteur de 15 mds€ par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023. Statu quo sur le programme d'achats d'urgence (PEPP) avec réinvestissement des titres arrivant à échéance au moins jusqu'à fin 2024.

Pas d'arbitrage entre stabilité des prix et stabilité financière. La BCE s'en tient prioritairement à son mandat ! Toutefois, en tant que superviseur du système bancaire, elle réitère avec fermeté sa capacité d'intervention pour juguler tout risque excessif d'instabilité financière faisant peser une menace grave sur la transmission de la politique monétaire.

La prochaine réunion de la BCE se tiendra le 4 mai prochain. Les futures hausses de taux seront fonction de l'évolution des données économiques.

Nouvelles prévisions économiques de la BCE

en %	2023		2024		2025	
	Mars-23	Déc-22	Mars-23	Déc-22	Mars-23	Déc-22
PIB	1.0	0.5	1.6	1.9	1.6	1.8
Inflation	5.3	6.3	2.9	3.4	2.1	2.3
Inflation core*	4.6	4.2	2.5	2.8	2.2	2.4

Source : BCE, Uzès Gestion * hors produits alimentaires et énergie

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



Source : Bloomberg

VALORISATIONS =

Alors que le risque géopolitique engendré par le conflit russo-ukrainien avait largement contribué à perturber les marchés obligataires en mars 2022, **mars 2023 a été sensiblement pénalisé par les difficultés du secteur bancaire**. En effet, la faillite de plusieurs banques américaines et la chute de Crédit Suisse en Europe ont réveillé le **spectre d'une crise financière systémique...**

Dans cet environnement chahuté, les banques centrales ont dû jongler entre objectif de stabilité des prix et sauvegarde de la stabilité financière.

Face aux craintes suscitées par les déboires du secteur bancaire, **la courbe des taux américains a enregistré un mouvement sensible de baisse des rendements en particulier sur la partie courte.**

Le rendement des bons du Trésor à 2 ans s'est resserré de 79pb sur le mois à 4.02% avec un point bas à 3.76% le 24 mars et un pic à 5.07% le 8 mars avant la faillite de Silicon Valley Bank.

La référence à 10 ans a abandonné 46pb à 3.46% (point bas à 3.37% le 24 mars et pic à 4.05% début mars).

Toujours inversée, la courbe a néanmoins vu sa pente 2/10 ans se réduire fortement à 56pb vs. 89pb fin février.

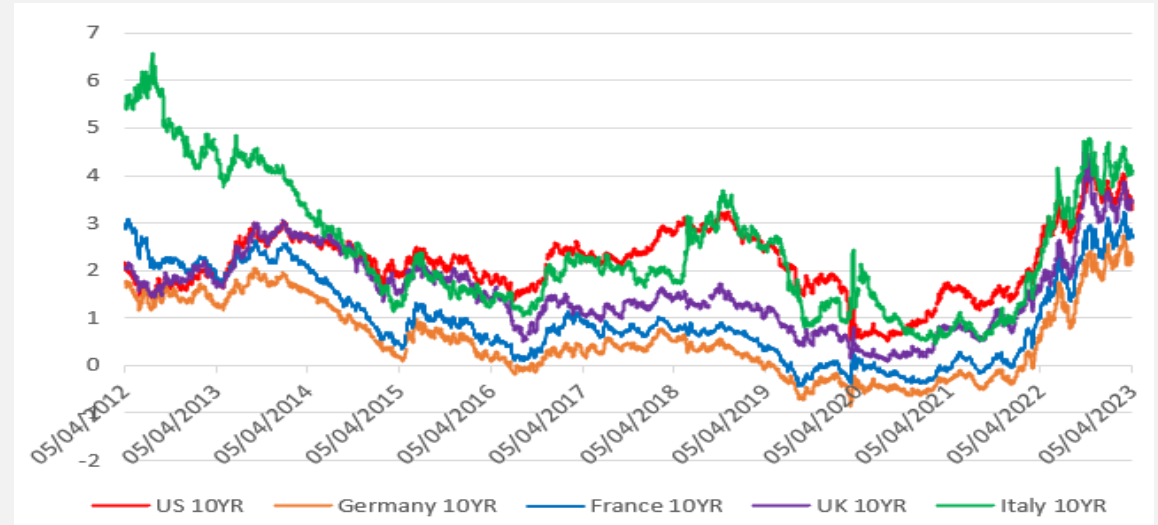
Mêmes motifs, même punition en Zone Euro. Face à une inflation toujours trop élevée, la BCE a augmenté ses taux de 50pb le 16 mars dernier.

Christine Lagarde a confirmé la bonne santé des banques sous la supervision de la BCE et rappelé la capacité d'intervention de la banque centrale pour contrer tout risque excessif d'instabilité financière.

Les rendements souverains ont profité de leur statut de valeur refuge et ont enregistré une détente généralisée : -36pb sur le Bund à 2.28% fin mars, -33pb pour l'OAT 10 ans à 2.78% et -56pb sur le 10 ans italien à 4.08%.

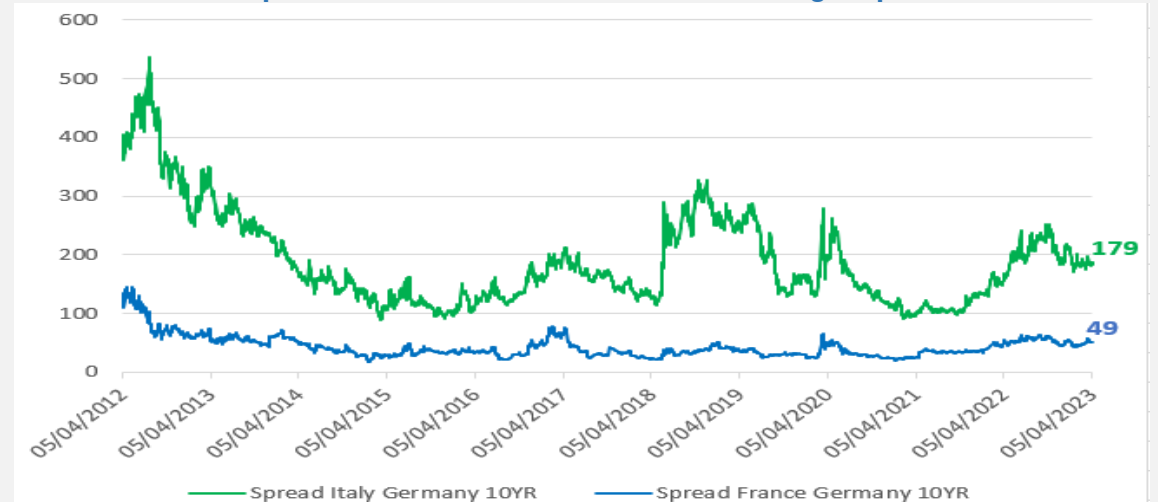
Le spread de l'Italie vis-à-vis de l'Allemagne termine le mois à 179pb vs. 181pb fin février.

■ Rendement des taux souverains à 10 ans en %



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

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



Source : Bloomberg, Uzès Gestion

(4/6)

VALORISATIONS +

Face au stress bancaire, les spreads des obligations d'entreprise se sont tendus en particulier sur les dettes subordonnées avec un pic atteint le 15 mars. Le rachat de Crédit Suisse par UBS et les propos des banquiers centraux ont permis de retrouver un peu de sérénité (indice Xover à 436pb fin mars vs. un pic à 513pb).

Très dynamique en fin de trimestre, **le marché primaire a offert de belles opportunités d'investissement** sur des émetteurs de qualité présentant un couple rendement/risque attractif (ex : Nexans 2028, Securitas 2027, Harley Davidson 2026...).

Au 31/03/2023, l'Euribor 3 mois s'élève à 3,04% vs. 2,74% au 28/02/2023.

Evolution des indices de crédit en mars :

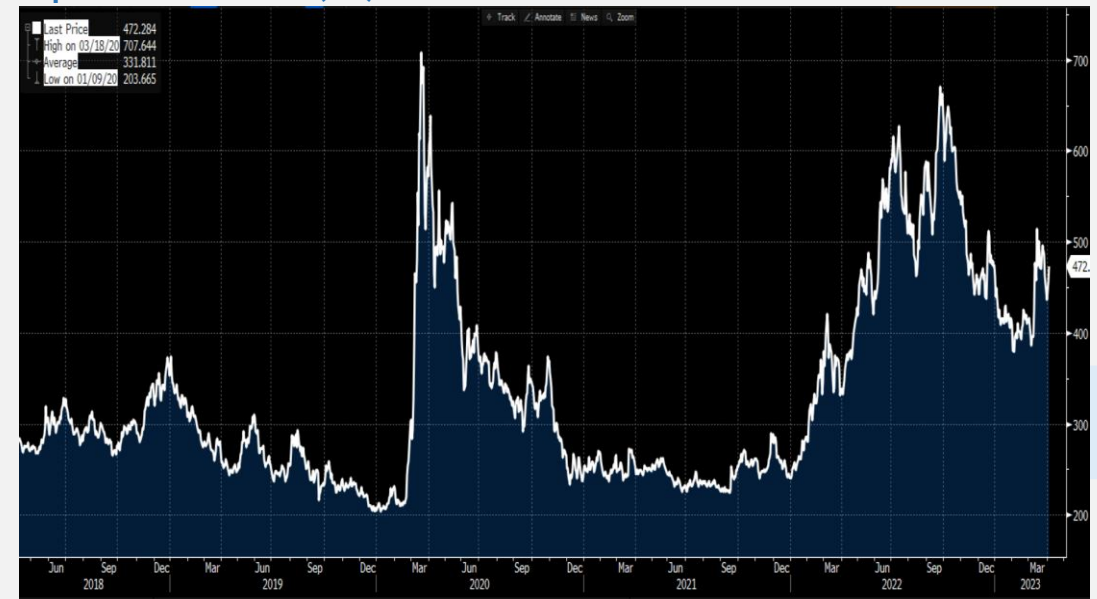
- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 5pb à 84pb le 31/03/2023
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 23pb à 436pb le 31/03/2023
- Sur les obligations financières, seniors et subordonnées se sont écartées de 11pb et 29pb à 99 et 183pb respectivement

▪ Spread iTraxx Main (IG)



Source : bloomberg

▪ Spread iTraxx Xover (HY)



Source : bloomberg

FONDAMENTAUX =

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global en février est à nouveau resté stable par rapport à décembre 2022 et janvier dernier à 2,8%**.

9 émetteurs ont fait défaut en février dont : 7 aux Etats-Unis (Avaya Inc, Avaya Holdings Corp, AMC Entertainment, API Holdings Corp, Equinox, Akorn et KNB), 1 en Espagne (Sau of Spain) et 1 au Luxembourg (Altisource Sarl). Dans la plupart de ces cas, il s'agit d'échange de dette sur des niveaux distressed.

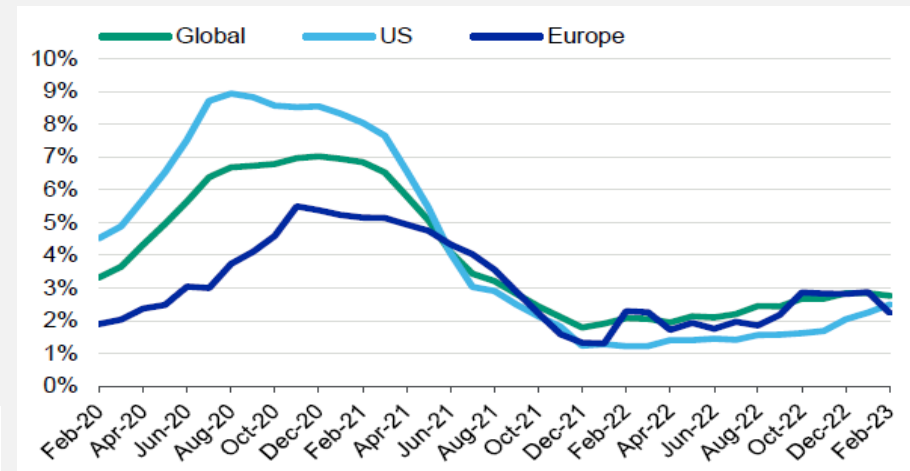
A horizon fin 2023, Moody's a laissé inchangée sa prévision de **taux de défaut global à 4,4%** (5,1% aux Etats-Unis et **3,4% en Europe**).

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

Region	3/31/2023	4/30/2023	5/31/2023	6/30/2023	7/31/2023	8/31/2023	9/30/2023	10/31/2023	11/30/2023	12/31/2023	1/31/2024	2/29/2024
Global	2.9%	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%	3.6%	3.8%	3.9%	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%
US	2.6%	2.8%	2.9%	3.3%	3.7%	3.9%	4.2%	4.6%	5.0%	5.1%	5.4%	5.4%
Europe	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	2.8%	3.1%	3.4%	3.6%	3.9%

Source: Moody's Investors Service

Evolution du taux de défaut High Yield



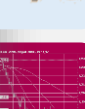
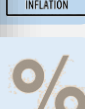
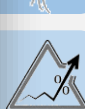
Source : Moody's Investors Service

▪ Performances des indices obligataires en mars 2023

	Total Return % 31/12/2022 31/03/2023	YTW% 05/04/2023	Duration 05/04/2023
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	2,00	2,89	7,36
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	1,77	3,83	5,11
Merrill Lynch Euro IG corp	1,57	4,00	4,65
Merrill Lynch Euro High Yield	2,65	4,41	3,08
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,62	5,64	3,62
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-2,57	7,26	3,79
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	2,23	3,49	3,73
Merrill Lynch US IG Corp	3,44	5,07	7,01
Merrill Lynch US cash pay High Yield	3,68	8,49	3,83

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Euro High Yield : 2,65%.**
- **Worst performer € YTD : CoCo : -2,57%**



Les trimestres se suivent et se ressemblent. Deux temps de hausse puis un temps de consolidation avant de repartir de l'avant. Après la phase corrective de la mi-mars, plus appuyée que la précédente, le marché s'est remis dans le rythme pour tutoyer à nouveau les sommets historiques.

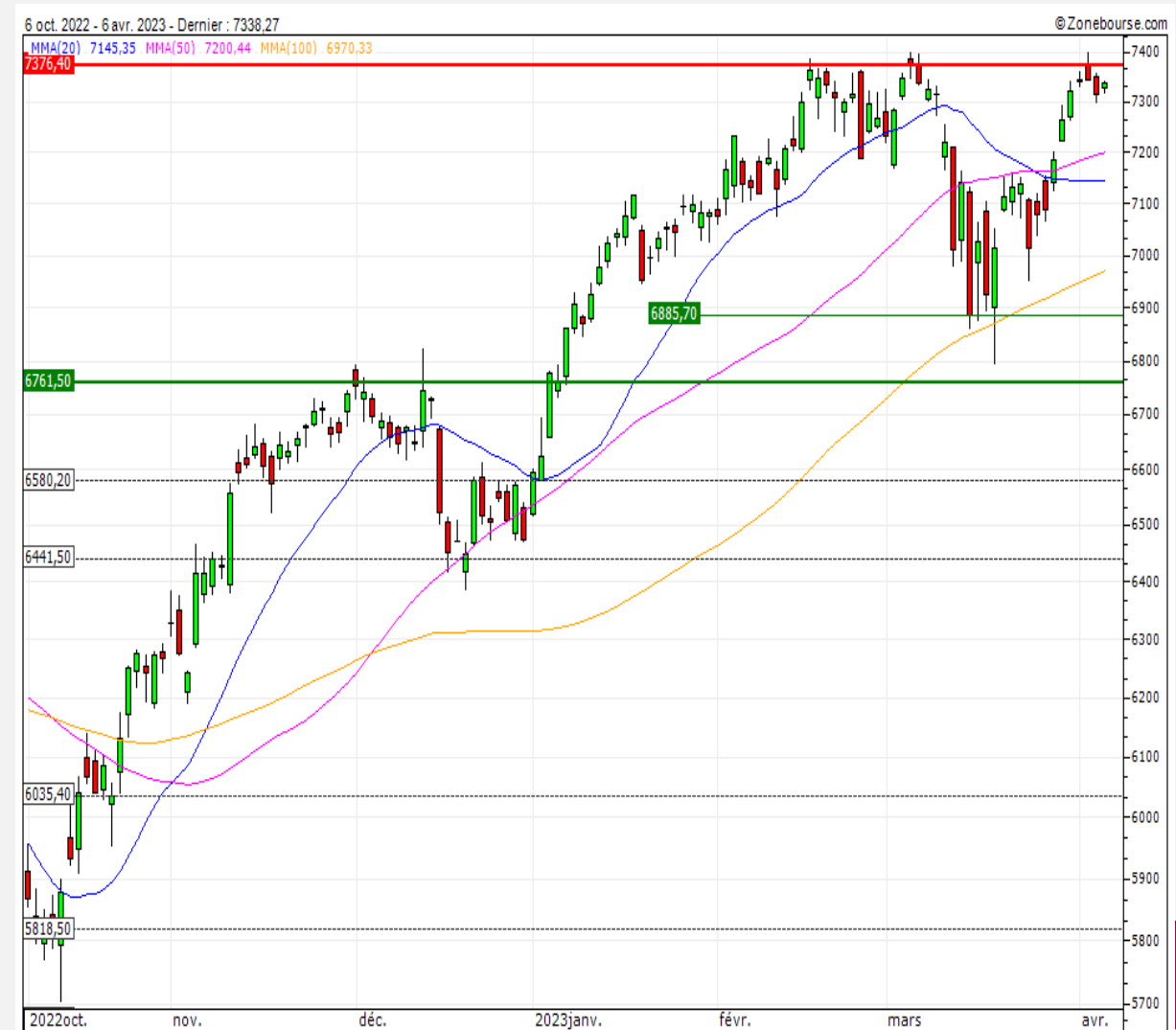
La pression vendeuse a pourtant été plus forte comme en témoigne des chandeliers plus grands et un test de la moyenne mobile 100. Mais dès le 29 mars, les acheteurs, profitant d'une moindre pression sur les volumes, reprirent la main et portèrent l'indice sur ses plus hauts annuels.

Le plus dur reste à faire. Franchir la résistance des 7400 points. Atteinte la première fois en janvier 2022, elle contraignit par la suite le marché à quinze mois de consolidation.

Cette fois, le CAC40 revient plus fort. C'est la troisième tentative depuis février. Mais elle pourrait ne pas encore être la bonne à cause d'une mauvaise prise d'élan. L'idéal serait sur cette première quinzaine d'avril de prendre appui sur la MM20 et combler le gap qui traîne à 7200

S'il n'est pas à bout de course, l'objectif est le débordement des 7398 en clôture. Il reste de la marge avant un éventuel retournement de tendance. Mais sans catalyseurs forts, cette zone de réactivation haussière de moyen terme sera dure à passer.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance	Cours au 31-mars.-23	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance	Cours au 31-mars.-23	Extrêmes 12m	
	YTD		+ bas	+ haut		YTD		+ bas	+ haut
STMicroelectronics NV	+48,4%	49,0 €	28,0 €	49,0 €	Orpea SA	-68,1%	2,0 €	1,8 €	38,5 €
Faurecia Societe europeec	+41,2%	19,9 €	10,9 €	23,7 €	Casino, Guichard-Perrach	-33,1%	6,5 €	5,6 €	18,9 €
Solutions 30 SE	+38,1%	2,4 €	1,6 €	7,9 €	Korian SE	-31,9%	6,9 €	6,4 €	20,7 €
Air France-KLM SA	+37,9%	1,7 €	1,1 €	2,2 €	Euroapi SA	-24,0%	10,5 €	9,7 €	18,7 €
Sopra Steria Group SA	+36,9%	193,3 €	122,6 €	197,5 €	Valneva SE	-22,4%	4,8 €	4,6 €	16,9 €
Technip Energies NV	+34,0%	19,7 €	10,0 €	20,8 €	Antin Infrastructure Partr	-17,8%	16,7 €	15,6 €	32,3 €
SEB SA	+33,9%	104,8 €	59,2 €	127,8 €	Neoen SA	-16,6%	29,0 €	26,5 €	40,7 €
Virbac SA	+29,8%	296,0 €	219,5 €	386,0 €	Volltia SA	-14,4%	14,6 €	13,2 €	20,8 €
Hermes International SC/	+29,0%	1 864,0 €	970,2 €	1 864,0 €	Eutelsat Communications	-11,7%	6,1 €	5,9 €	11,3 €
Accor SA	+28,4%	30,0 €	21,0 €	31,9 €	Societe Generale S.A. Cla	-11,5%	20,8 €	19,2 €	28,0 €
Elis SA	+27,6%	17,6 €	10,4 €	17,7 €	Nexity SA Class A	-11,2%	23,1 €	18,0 €	32,2 €
Atos SE	+26,4%	11,4 €	7,3 €	26,6 €	SES-imagotag SA	-10,3%	109,4 €	73,5 €	137,0 €
Kering SA	+26,2%	600,0 €	442,5 €	600,0 €	Altea SCA	-10,1%	113,4 €	108,8 €	154,0 €
Alten SA	+25,8%	146,9 €	99,2 €	149,3 €	Societe BIC SA	-9,1%	58,1 €	45,6 €	69,4 €
Interparfums	+24,6%	69,3 €	40,7 €	69,3 €	Eurofins Scientific SE	-8,1%	61,6 €	58,0 €	99,7 €

Potentiels

Sociétés	Cours au	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au	Objectif Consensus	Potentiel
	31-mars.-23				31-mars.-23		
Korian SE	6,9 €	15,3 €	+122,2%	L'Oreal S.A.	411,3 €	382,9 €	-6,9%
Valneva SE	4,8 €	9,8 €	+103,9%	Hermes International SCA	1 864,0 €	1 740,7 €	-6,6%
Orpea SA	2,0 €	3,9 €	+98,1%	Interparfums	69,3 €	66,3 €	-4,3%
Vallourec SA	11,6 €	19,6 €	+68,8%	Aéroports de Paris ADP	131,7 €	133,6 €	+1,5%
ALD SA	10,8 €	18,2 €	+68,7%	Danone SA	57,3 €	58,3 €	+1,8%
Societe Generale S.A. Class A	20,8 €	32,9 €	+58,2%	La Francaise des Jeux SA	38,4 €	39,7 €	+3,5%
SES-imagotag SA	109,4 €	171,3 €	+56,6%	Elior Group SA	3,2 €	3,4 €	+4,9%
Derichebourg SA	5,4 €	8,4 €	+55,1%	Legrand SA	84,1 €	88,5 €	+5,3%
Teleperformance SA	221,7 €	339,1 €	+52,9%	Pernod Ricard SA	208,7 €	219,9 €	+5,3%
Eutelsat Communications SA	6,1 €	9,3 €	+51,7%	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	844,4 €	890,2 €	+5,4%
Eramet SA	96,2 €	145,8 €	+51,5%	Carrefour SA	18,6 €	19,8 €	+6,1%
SES SA FDR (Class A)	6,0 €	9,1 €	+50,5%	Dassault Aviation SA	182,6 €	194,4 €	+6,5%
Gaztransport & Technigaz SA	94,2 €	136,6 €	+45,0%	Air Liquide SA	154,2 €	164,2 €	+6,5%
Eurazeo SA	65,5 €	94,6 €	+44,4%	Dassault Systemes SA	37,9 €	40,3 €	+6,5%
Solutions 30 SE	2,4 €	3,4 €	+44,3%	Sanofi	100,2 €	107,3 €	+7,0%



PER

Sociétés	PER			Sociétés	PER		
	Cours au 31-mars.-23	2023e	2024e		Cours au 31-mars.-23	2023e	2024e
Bollre SE	5,7 €	90,6x	78,2x	Renault SA	37,6 €	3,9x	3,4x
Hermes International SCA	1 864,0 €	51,4x	45,8x	Atos SE	11,4 €	5,3x	3,7x
Interparfums	69,3 €	42,1x	39,1x	Societe Generale S.A. Class A	20,8 €	4,9x	3,8x
Neoen SA	29,0 €	44,1x	38,8x	Air France-KLM SA	1,7 €	7,1x	4,5x
Solutions 30 SE	2,4 €	-	36,2x	SCOR SE	20,9 €	5,3x	4,5x
L'Oreal S.A.	411,3 €	34,7x	31,9x	Eramet SA	96,2 €	7,0x	4,6x
Dassault Systemes SA	37,9 €	31,7x	29,0x	Derichebourg SA	5,4 €	5,9x	5,0x
Voltaia SA	14,6 €	29,8x	27,8x	Vallourec SA	11,6 €	5,4x	5,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	282,0 €	31,1x	27,5x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	49,4 €	5,3x	5,5x
Remy Cointreau SA	168,0 €	29,0x	26,8x	Faurecia Societe europeenne	19,9 €	9,5x	5,7x
Getlink SE	15,2 €	18,5x	24,1x	BNP Paribas S.A. Class A	55,2 €	6,8x	5,9x
Edenred SA	54,5 €	27,6x	24,0x	ALD SA	10,8 €	5,6x	6,0x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	844,4 €	26,4x	23,8x	TotalEnergies SE	54,4 €	5,4x	6,1x
bioMerieux SA	97,0 €	25,2x	23,0x	ArcelorMittal SA	27,9 €	7,5x	6,2x
SES-imagotag SA	109,4 €	37,7x	22,6x	Credit Agricole SA	10,4 €	7,2x	6,3x

PEG

Sociétés	PEG			Sociétés	PEG		
	Cours au 31-mars.-23	2023e	2024e		Cours au 31-mars.-23	2023e	2024e
bioMerieux SA	97,0 €	31,5x	28,8x	Atos SE	11,4 €	0,1x	0,1x
Eurofins Scientific SE	61,6 €	20,3x	16,4x	Renault SA	37,6 €	0,1x	0,1x
Interparfums	69,3 €	14,0x	13,0x	Valeo SE	18,9 €	0,2x	0,1x
Trigano SA	120,0 €	7,9x	7,8x	Faurecia Societe europeenne	19,9 €	0,2x	0,1x
Compagnie de Saint-Gobain SA	52,3 €	8,3x	7,6x	Societe Generale S.A. Class A	20,8 €	0,2x	0,1x
Ubisoft Entertainment SA	24,5 €	7,0x	7,0x	SES-imagotag SA	109,4 €	0,3x	0,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	282,0 €	7,8x	6,9x	Casino, Guichard-Perrachon SA	6,5 €	0,1x	0,2x
Klepierre SA	20,9 €	5,5x	5,5x	Euroapi SA	10,5 €	0,3x	0,2x
L'Oreal S.A.	411,3 €	5,0x	4,6x	Plastic Omnium SE	16,8 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	1 864,0 €	5,1x	4,5x	Alstom SA	25,1 €	0,4x	0,3x
Gecina SA	95,6 €	4,6x	4,4x	Fnac Darty SA	34,0 €	0,4x	0,3x
Nexans SA	91,5 €	4,9x	4,2x	Carrefour SA	18,6 €	0,5x	0,4x
Schneider Electric SE	153,7 €	4,5x	4,1x	SEB SA	104,8 €	0,6x	0,5x
STMicroelectronics NV	49,0 €	4,4x	4,1x	Gaztransport & Technigaz SA	94,2 €	0,7x	0,5x
Ipsen SA	101,5 €	4,2x	4,1x	BNP Paribas S.A. Class A	55,2 €	0,6x	0,5x



VE/CA

Sociétés	Cours au		VE/CA		Sociétés	Cours au		VE/CA	
	31-mars.-23	2023e	2024e			31-mars.-23	2023e	2024e	
Gecina SA	95,6 €	21,7x	20,7x		Technip Energies NV	19,7 €	0,1x	0,1x	
Covivio SA	53,6 €	20,5x	19,8x		Renault SA	37,6 €	0,2x	0,1x	
Icade SA	43,3 €	15,5x	15,3x		Fnac Darty SA	34,0 €	0,2x	0,2x	
Hermes International SCA	1 864,0 €	14,3x	12,7x		Carrefour SA	18,6 €	0,3x	0,2x	
Neoen SA	29,0 €	13,0x	12,5x		Derichebourg SA	5,4 €	0,3x	0,3x	
Klepierre SA	20,9 €	12,1x	11,7x		Solutions 30 SE	2,4 €	0,3x	0,3x	
Carmila SA	13,8 €	10,8x	11,1x		Casino, Guichard-Perrachon SA	6,5 €	0,3x	0,3x	
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled S	49,4 €	11,6x	11,0x		Bouygues SA	31,1 €	0,3x	0,3x	
Mercialys SA	9,4 €	11,1x	10,8x		SCOR SE	20,9 €	0,3x	0,3x	
Getlink SE	15,2 €	6,6x	7,6x		Atos SE	11,4 €	0,3x	0,3x	
Dassault Systemes SA	37,9 €	8,2x	7,4x		Elior Group SA	3,2 €	0,4x	0,3x	
Sartorius Stedim Biotech SA	282,0 €	7,4x	6,5x		Valeo SE	18,9 €	0,4x	0,3x	
Antin Infrastructure Partners	16,7 €	7,3x	6,5x		Plastic Omnium SE	16,8 €	0,4x	0,4x	
Euronext NV	70,6 €	6,3x	5,8x		Aperam SA	34,4 €	0,4x	0,4x	
Remy Cointreau SA	168,0 €	5,7x	5,5x		Faurecia Societe europeenne	19,9 €	0,4x	0,4x	

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au		VE/EBITDA		Sociétés	Cours au		VE/EBITDA	
	31-mars.-23	2023e	2024e			31-mars.-23	2023e	2024e	
Hermes International SCA	1 864,0 €	31,4x	27,8x		Technip Energies NV	19,7 €	1,0x	0,6x	
Interparfums	69,3 €	28,3x	26,9x		Renault SA	37,6 €	1,4x	0,8x	
ALD SA	10,8 €	25,0x	26,7x		Television Francaise 1 SA	8,1 €	2,1x	1,8x	
Gecina SA	95,6 €	27,4x	25,9x		Eramet SA	96,2 €	3,4x	2,1x	
Covivio SA	53,6 €	23,8x	22,8x		Valeo SE	18,9 €	3,2x	2,6x	
L'Oreal S.A.	411,3 €	22,9x	21,1x		CGG	0,7 €	3,3x	2,6x	
Dassault Systemes SA	37,9 €	23,1x	20,5x		Atos SE	11,4 €	2,9x	2,8x	
Sartorius Stedim Biotech SA	282,0 €	20,8x	18,0x		Air France-KLM SA	1,7 €	3,1x	2,8x	
Remy Cointreau SA	168,0 €	18,6x	17,3x		Faurecia Societe europeenne	19,9 €	3,5x	3,0x	
Neoen SA	29,0 €	15,7x	15,5x		Bouygues SA	31,1 €	3,7x	3,1x	
Icade SA	43,3 €	16,5x	15,4x		Beneteau SA	15,4 €	3,7x	3,1x	
Pernod Ricard SA	208,7 €	15,9x	14,9x		Fnac Darty SA	34,0 €	3,4x	3,1x	
Klepierre SA	20,9 €	14,8x	14,3x		Vallourec SA	11,6 €	3,7x	3,2x	
Carmila SA	13,8 €	14,5x	13,8x		TotalEnergies SE	54,4 €	3,0x	3,3x	
Getlink SE	15,2 €	11,5x	13,6x		Derichebourg SA	5,4 €	3,6x	3,4x	



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA	Sociétés	Capitalisation	DN/EBITDA
	(M€)	2023e		(M€)	2023e
ALD SA	6 110	20,9x	Dassault Aviation SA	6 110	-15,2x
Covivio SA	5 081	14,3x	Technip Energies NV	5 081	-5,8x
Gecina SA	7 321	13,5x	Antin Infrastructure Partners	7 321	-2,0x
Icade SA	3 304	10,6x	La Francaise des Jeux SA	3 304	-1,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	6 853	10,4x	Hermes International SCA	6 853	-1,3x
Orpea SA	127	9,2x	Beneteau SA	127	-1,2x
Klepierre SA	5 981	8,2x	Gaztransport & Technigaz SA	5 981	-1,2x
Carmila SA	1 986	7,6x	Airbus SE	1 986	-1,2x
Mercialys SA	883	7,4x	Metropole Television SA	883	-0,9x
Neoen SA	4 382	6,5x	Thales SA	4 382	-0,8x
Korian SE	734	5,8x	Alten SA	734	-0,8x
Elior Group SA	559	4,8x	Trigano SA	559	-0,8x
Aéroports de Paris ADP	13 028	4,0x	Societe BIC SA	13 028	-0,8x
Altarea SCA	2 311	4,0x	Television Francaise 1 SA	2 311	-0,7x
Voltaia SA	1 915	3,9x	Virbac SA	1 915	-0,7x

Rendement

Sociétés	Cours au	Rendement		Sociétés	Cours au	Rendement	
	31-mars.-23	2022	2023e		31-mars.-23	2022	2023e
Nexity SA Class A	23,1 €	17,0%	10,8%	Casino, Guichard-Perrachon SA	6,5 €	0,0%	0,0%
Mercialys SA	9,4 €	15,2%	10,6%	CGG	0,7 €	0,0%	0,0%
Icade SA	43,3 €	11,6%	10,2%	Soitec SA	147,6 €	0,0%	0,0%
Eutelsat Communications SA	6,1 €	10,8%	9,6%	Air France-KLM SA	1,7 €	0,0%	0,0%
Coface SA	13,1 €	10,2%	9,4%	Ubisoft Entertainment SA	24,5 €	0,0%	0,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Sc	49,4 €	10,1%	8,9%	Solutions 30 SE	2,4 €	0,0%	0,0%
Altarea SCA	113,4 €	10,0%	8,8%	Valneva SE	4,8 €	0,0%	0,0%
Rubis SCA	24,7 €	9,8%	8,8%	Worldline SA	39,1 €	0,0%	0,0%
SES SA FDR (class A)	6,0 €	9,1%	8,6%	Euroapi SA	10,5 €	0,0%	0,0%
SCOR SE	20,9 €	8,8%	8,6%	Elior Group SA	3,2 €	0,0%	0,0%
Klepierre SA	20,9 €	8,5%	8,5%	Voltaia SA	14,6 €	0,0%	0,1%
Derichebourg SA	5,4 €	8,3%	8,5%	Vallourec SA	11,6 €	0,0%	0,3%
Carmila SA	13,8 €	8,3%	8,4%	SES-imagotag SA	109,4 €	0,0%	0,4%
ALD SA	10,8 €	8,0%	8,4%	Neoen SA	29,0 €	0,0%	0,5%
Metropole Television SA	15,0 €	7,9%	8,1%	STMicroelectronics NV	49,0 €	0,1%	0,5%



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2023e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2023e
Gaztransport & Technigaz SA	3 493	55,9%	Ubisoft Entertainment SA	3 070	-29,7%
La Francaise des Jeux SA	7 332	36,1%	Valneva SE	668	-26,7%
Verallia SAS	4 806	33,2%	Solutions 30 SE	252	-8,3%
Antin Infrastructure Partners	2 913	28,8%	Orpea SA	127	-2,0%
Airbus SE	97 440	28,0%	Bollore SE	16 792	1,1%
Bureau Veritas SA	11 973	27,6%	Korian SE	734	1,1%
Sartorius Stedim Biotech SA	25 995	27,6%	Elior Group SA	559	1,6%
Hermes International SCA	196 781	25,7%	CGG	507	2,5%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	423 930	24,7%	SES SA FDR (Class A)	2 315	2,8%
Kering SA	74 442	24,5%	Gecina SA	7 321	3,7%
STMicroelectronics NV	44 576	23,6%	Vivendi SE	10 257	4,0%
Vallourec SA	2 660	21,9%	Euroapi SA	995	4,1%
L'Oréal S.A.	220 095	21,5%	Neoen SA	4 382	4,4%
TotalEnergies SE	135 371	21,4%	Casino, Guichard-Perrachon SA	707	4,5%
Teleperformance SA	13 107	21,2%	Covivio SA	5 081	4,9%

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

