La confiance tend à laisser place au doute

FINANCIÈRE D'UZÈS

- PERFORMANCE DES INDICES 3 - 6
- L'ÉCONOMIE EN BREF 7 - 8
- RESULTATS D'ENTREPRISES 9 - 12
- VALORISATION DES MARCHÉS 13-19
- MARCHÉ OBLIGATAIRE 20-24
- ANALYSE GRAPHIQUE 25
- STATISTIQUES SBF120 26 - 30

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 4/02/2022

FINANCIÈRE D'UZÈS

Entrée en zone de turbulence

Les indices montrent de premiers signes d'essoufflement. La prudence s'installe parallèlement à un changement d'état d'esprit des investisseurs qui doivent ajuster leurs anticipations sur les taux. Sur le front géopolitique, les tensions persistent autour de la question ukrainienne.

Doutes sur les politiques monétaires, doutes sur la situation géopolitique. Le marché entre en zone de turbulence, la volatilité fait son grand retour.

Par rapport à la situation de début janvier, les écarts de performances sont déjà importants avec les chutes les plus fortes pour les actifs spéculatifs (Bitcoin) et le Nasdaq.

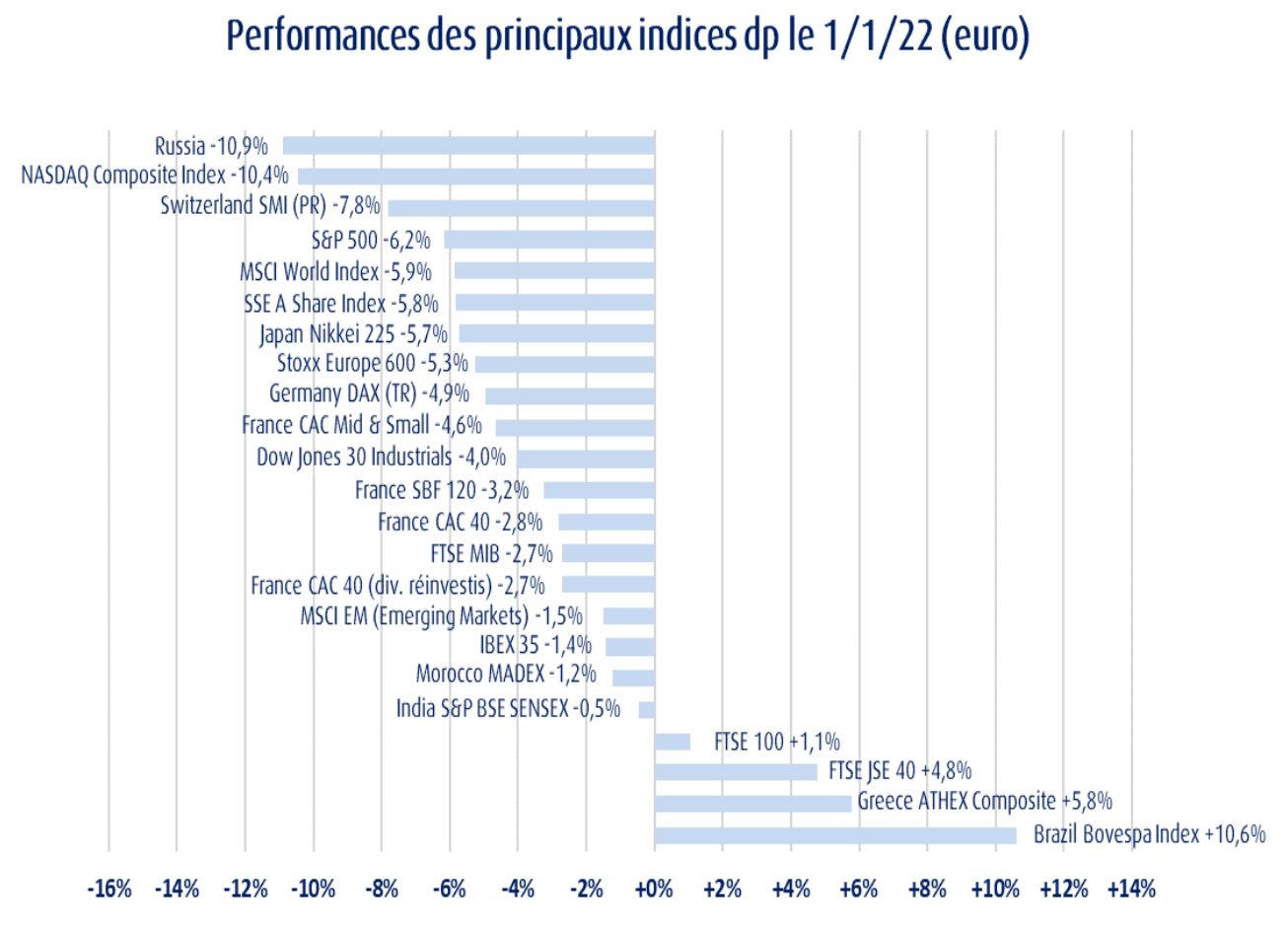
- MSCI Monde : -5,9% en euro
- Marchés US en baisse marquée : Nasdaq -10,42% en euro avec des chutes pouvant jusqu'à -50% sur certaines valeurs depuis 2 mois, S&P500 -6,2%, DJ -4%.
- Stoxx 600 : -5,3% avec un indice CAC40 qui résiste bien mais bascule sous les 7000 points à 6951 (-2,8%).
- Nikkei : -5,7%.
- Bitcoin : -15,8%

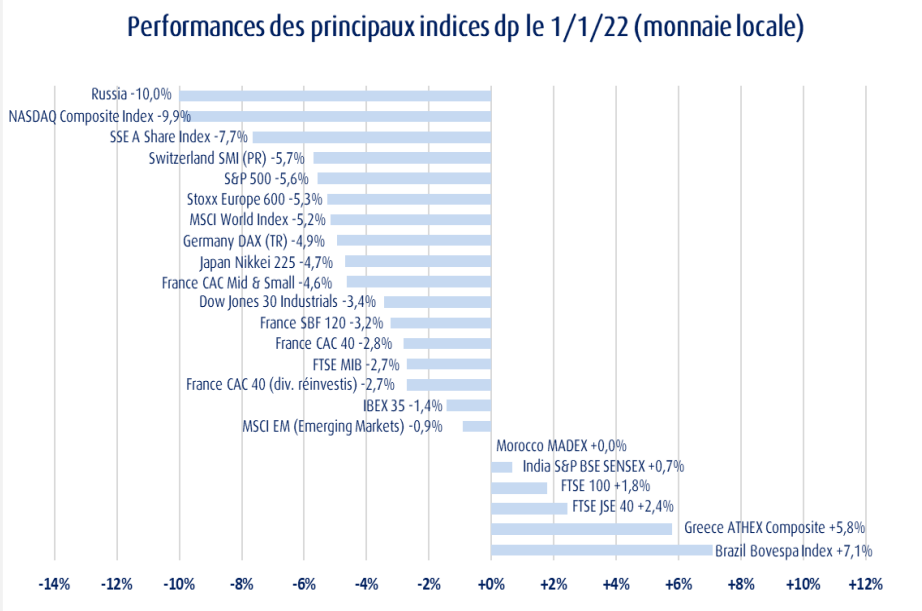
Indices Internationaux	Performance (Monnaie locale) 2021	Cours au 4-févr.-22	Performance (Monnaie locale) YTD	Performance (euro) YTD
EUROPE				
Stoxx Europe 600	+22,2%	462,2	-5,3%	-5,3%
France CAC 40	+28,9%	6 951,4	-2,8%	-2,8%
France CAC 40 (div. réinvestis	+31,9%		-2,7%	-2,7%
France SBF 120	+26,2%	5 366,5	-3,2%	-3,2%
France CAC Mid & Small	+16,5%	14 796,0	-4,6%	-4,6%
Germany DAX (TR)	+15,8%	15 099,6	-4,9%	-4,9%
FTSE 100	+14,3%	7 516,4	+1,8%	+1,1%
IBEX 35	+7,9%	8 589,3	-1,4%	-1,4%
Switzerland SMI (PR)	+20,3%	12 140,3	-5,7%	-7,8%
FTSE MIB	+23,0%	26 603,6	-2,7%	-2,7%
Greece ATHEX Composite	+10,4%	945,0	+5,8%	+5,8%
Russia	+15,0%	1 436,0	-10,0%	-10,9%
US				
S&P 500	+26,9%	4 500,5	-5,6%	-6,2%
NASDAQ Composite Index	+21,4%	14 098,0	-9,9%	-10,4%
Dow Jones 30 Industrials	+18,7%	35 089,7	-3,4%	-4,0%
AFRIQUE				
Morocco MADEX	+17,6%	10 807,7	+0,0%	-1,2%
FTSE JSE 40	+23,3%	68 678,9	+2,4%	+4,8%
ASIE				
Japan Nikkei 225	+4,9%	27 440,0	-4,7%	-5,7%
SSE A Share Index	+4,8%	3 522,5	-7,7%	-5,8%
India S&P BSE SENSEX	+22,0%	58 644,8	+0,7%	-0,5%
AMERIQUE LATINE				
Brazil Bovespa Index	-11,9%	112 244,9	+7,1%	+10,6%
MSCI				
MSCI World Index	+22,5%	2 334,1	-5,2%	-5,9%
MSCI EM (Emerging Markets)	-2,3%	69 410,9	-0,9%	-1,5%
Bitcoin (CME) Continuous	+63,3%	40 640,0	-15,3%	-15,8%
Gold (NYM $/ozt) Continuous	-4,3%	1 807,8	-1,2%	-1,9%
Gold NYMEX Near Term ($/ozt	-3,5%	1 806,6	-1,1%	-1,8%

Source : FactSet

Les indices internationaux au 4/02/2022

FINANCIÈRE D'UZÈS





Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 4/02/22

FINANCIÈRE D'UZÈS

Le biais Value/Rendement reprend l'avantage

Au plan sectoriel, la forte volatilité observée depuis mi janvier s'est accompagnée de performances très contrastées entre secteurs et valeurs.

La situation d'ensemble est à l'opposé de ce qui avait fait le succès de 2021 :

- Le biais Value/Rendement s'affirme au détriment des secteurs Growth. Le secteur de la Technologie reste le plus pénalisé (-14,9%) sur fond de nouvelle hausse des taux.
- La thématique « Covid » est écartée sur l'idée qu'Omicron devrait solutionner la crise sanitaire et contribuer à l'immunité collective,
- En termes de valorisation, la tendance est à corriger les excès de 2021 et revenir à une approche plus fondamentale.

Les secteurs gagnants : Value/Rendement : 1/Pétrole et Matières premières, 2/ Banque et Assurance, portées par les hausses de taux, 3/ Matières Premières, 4/ Télécoms.

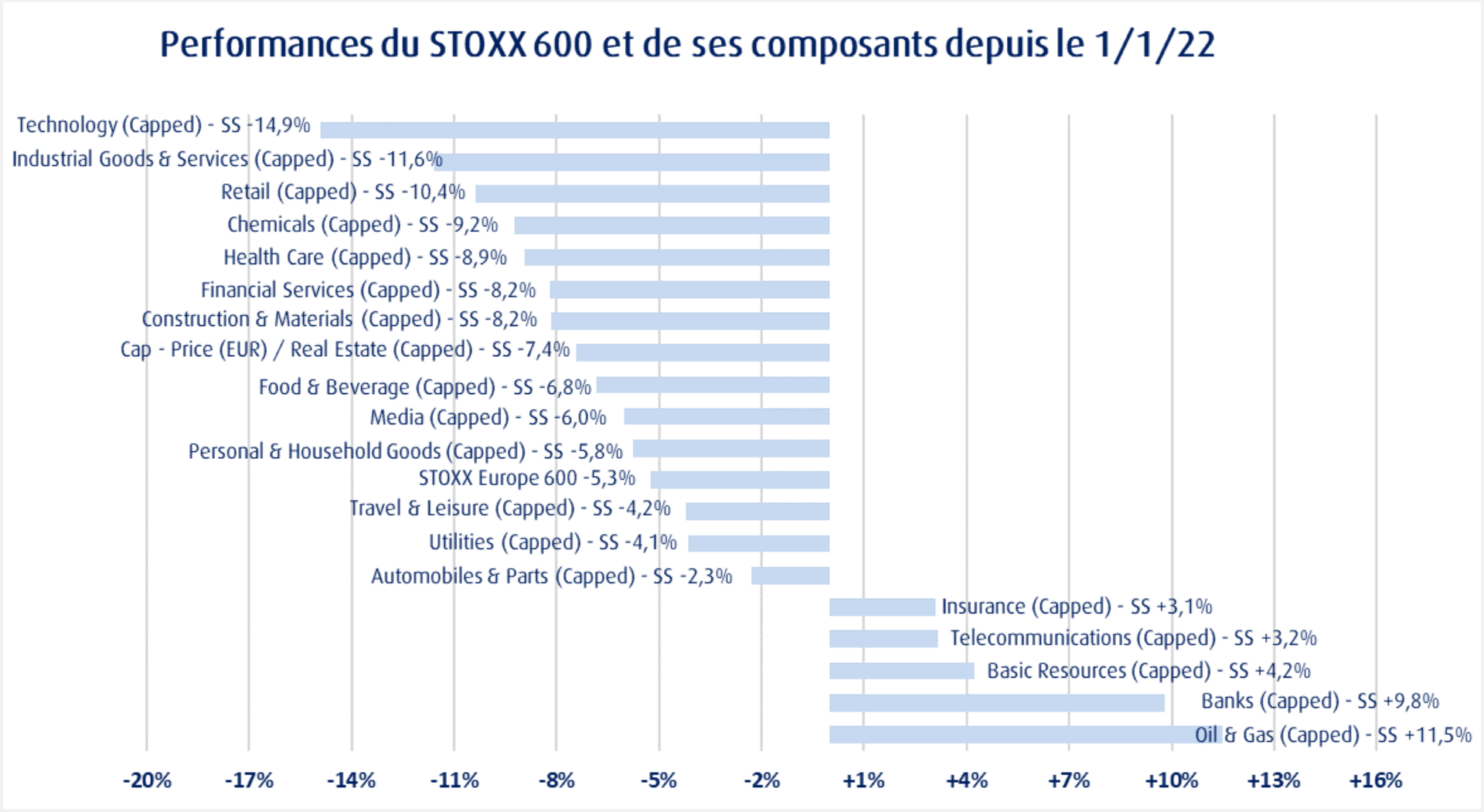
A la baisse, les secteurs sensibles aux taux et à PER élevés : 1/ la Techno, 2/ L'industrie.

Indices Sectoriels	Performance 2021	Cours au 4-févr.-22	Performance (Monnaie locale) YTD
STOXX Europe 600	+22,2%	462,2	-5,3%
Automobiles & Parts (Capped)	+25,1%	644,6	-2,3%
Banks (Capped) - SS	+34,0%	159,2	+9,8%
Basic Resources (Capped) - SS	+20,3%	626,1	+4,2%
Chemicals (Capped) - SS	+22,7%	1 240,9	-9,2%
Construction & Materials (Capp	+31,1%	592,9	-8,2%
Financial Services (Capped) -	+24,3%	691,8	-8,2%
Food & Beverage (Capped) - S	+21,6%	810,1	-6,8%
Health Care (Capped) - SS	+23,1%	985,5	-8,9%
Industrial Goods & Services (C	+26,7%	704,4	-11,6%
Insurance (Capped) - SS	+15,4%	332,0	+3,1%
Media (Capped) - SS	+31,7%	350,3	-6,0%
Oil & Gas (Capped) - SS	+17,1%	308,7	+11,5%
Personal & Household Goods	+18,1%	1 038,7	-5,8%
Cap - Price (EUR) / Real Estat	+14,8%	179,3	-7,4%
Retail (Capped) - SS	+12,4%	398,6	-10,4%
Technology (Capped) - SS	+33,7%	686,7	-14,9%
Telecommunications (Capped)	+11,8%	237,2	+3,2%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+3,7%	222,7	-4,2%
Utilities (Capped) - SS	+5,4%	388,1	-4,1%

Source : FactSet

Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 4/02/22

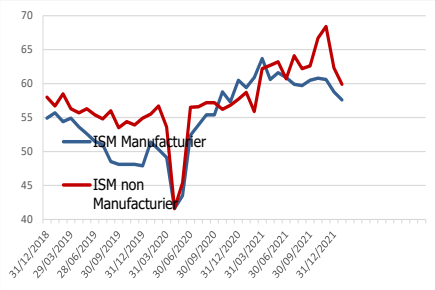
FINANCIÈRE D'UZÈS



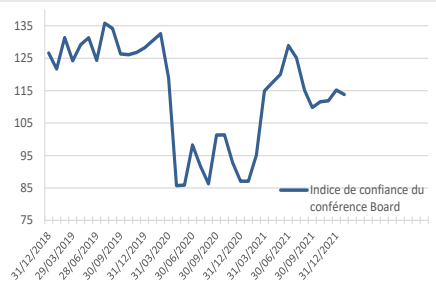
L'économie en bref : une belle fin d'année qui efface définitivement l'épisode covid (1/2)

FINANCIÈRE D'UZÈS

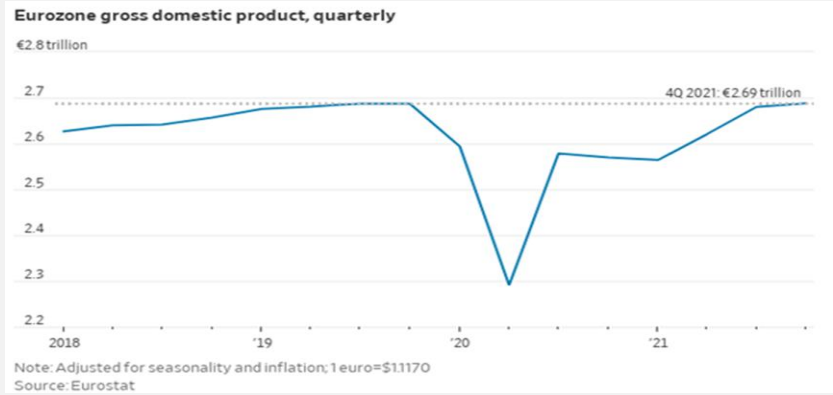
USA : ISM



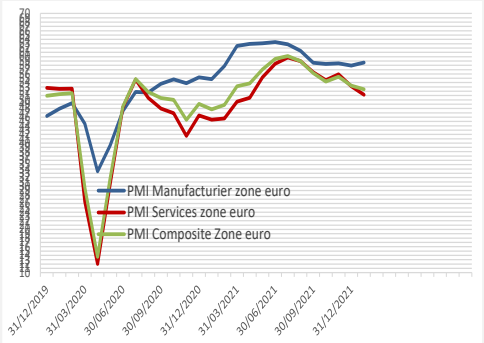
Conference Board



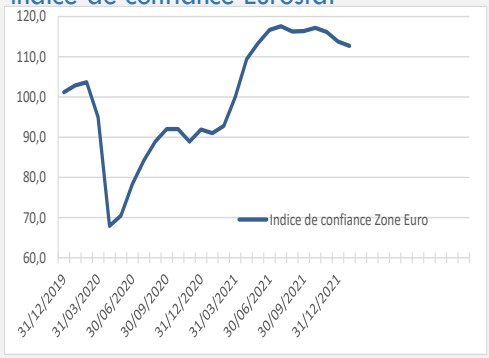
PNB Zone euro par trimestre (Eurostat)



PMI Zone euro



Indice de confiance Eurostat



USA : une fin d'année flamboyante, quelques signes de ralentissement depuis

- **PIB T4 > aux attentes à +6,9% en rythme annualisé** après +2,3%/T3. L'économie américaine termine 2021 en beauté, **portée par la forte augmentation des stocks des entreprises, par la hausse des dépenses de consommation** et l'investissement.
- **Sur l'année, la croissance américaine atteint +5.7%.**
- **Confiance des directeurs d'achat : toujours bien orientée mais en perte de vitesse en janvier.** ISM Manufacturier à 57,6 après 58,8 en décembre, pénalisé par l'absentéisme causé par la vague Omicron. ISM des Services à 59,9 après 59,5 en décembre.
- Immobilier résidentiel : modération du prix des maisons.
- **Conference Board : en baisse à 113,8 en janvier** (vs 115,8), avec des consommateurs inquiets face à la montée de l'inflation.
- **Consommation des ménages : en baisse pour le 2ème mois consécutif** à -1% en glissement mensuel en volume, pénalisée par le retour de l'épidémie, dans le secteur des services en particulier, et l'arrêt des mesures de relance. **Pour la Fed néanmoins, les perturbations d'Omicron n'auront qu'un effet bref et modeste sur l'activité.**
- **Marché de l'emploi : sous tension du fait du manque de main d'œuvre disponible.** Le taux de chômage remonte légèrement à 4% à fin janvier mais les créations d'emplois sont élevées (467k) et les **tensions salariales fortes,** avec une nouvelle accélération du taux de salaire horaire à +5,7% sur un an.
- **Inflation : toujours orientée à la hausse à +7% en décembre** avec un écart important entre prix de biens (+10,7%) et prix de services (+3.7%).

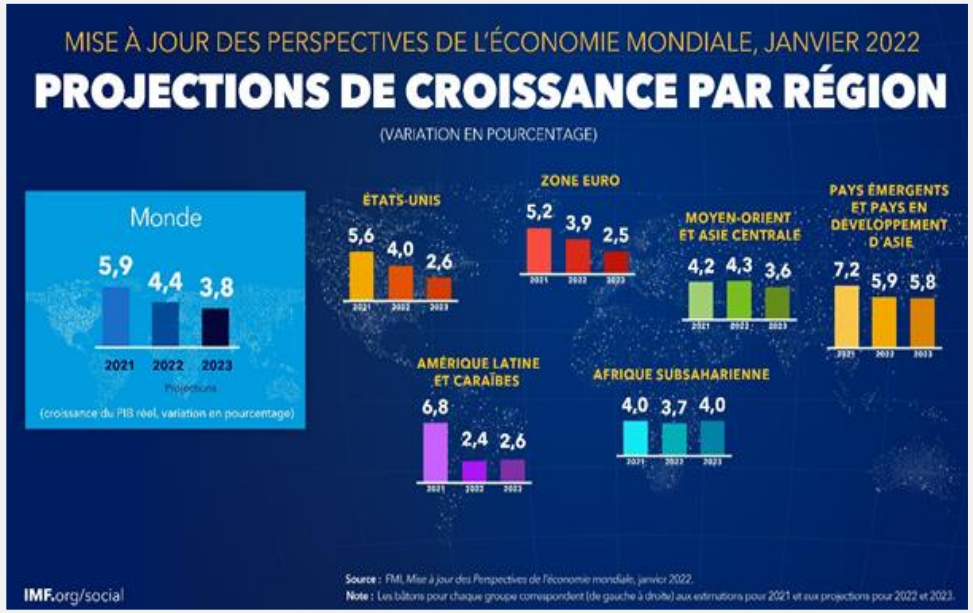
Zone euro : une fin d'année solide qui efface définitivement la chute d'activité liée à la crise sanitaire

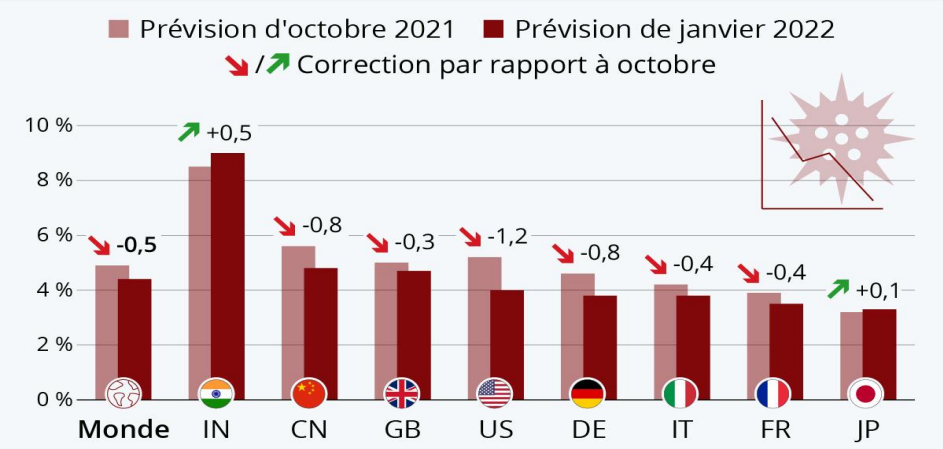
- **PIB/T4 2021 : solide à +4,6% en rythme annuel** après +3,9% au T3, mais avec **d'importantes divergences entre pays** : bonne résistance de la France (PIB T4 à +0,7% en rythme trimestriel) qui efface la chute d'activité liée au covid, de l'Espagne (+2%) et du Portugal (+1,6%), portés par un fort effet rattrapage. Recul en revanche de l'économie allemande (-0,7%) et de l'Autriche (-2,2%), pénalisés par leur forte intégration aux chaînes de production mondiales et une sensibilité plus forte à la remontée des prix de l'énergie (gaz).
  Sur l'année, la croissance de la zone euro atteint +5,2%.
  Indice de confiance en baisse à 112,7 (-1,1pt) en janvier, essentiellement imputable aux secteurs des services et de la consommation (perspectives de revenus plus négatives). En revanche **le taux de chômage poursuit sa baisse (7%** en décembre vs 7,1%).
  Bonne résilience de l'industrie : PMI Manufacturier à 58,6 après 57,9 en décembre, grâce à une baisse des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. **PMI des Services sous pression** à 51,2 vs 53,1 en décembre.
  Inflation très supérieure aux attentes à +5,1% sur un an après +5% en décembre, malgré un ralentissement de l'inflation cœur à +2,3% vs +2,6% en décembre. En janvier les prix à la consommation ont ralenti en Allemagne du fait de la fin de l'effet base sur la TVA (+4,9% sur un an vs +5,3%). Ils ont légèrement ralenti en Espagne à +6% vs +6,5% en décembre. Mais ils restent élevés, pour l'essentiel liés à la composante énergétique. Outre les perturbations de court terme, les prix de l'énergie sont amenés à augmenter structurellement plus vite que par le passé durant la phase de transition verte. Il n'y a en revanche pas de tensions salariales comme aux Etats-Unis.

L'économie en bref (2/2)

FINANCIÈRE D'UZÈS

FMI- Estimations janvier 2022





* plus grandes économies sur la base du PIB de 2021.
Source : FMI

Chine : une bonne surprise au T4 mais un début d'année en fort ralentissement

- **PIB /T4 2021 supérieur aux attentes : +4% en rythme annualisé, porté par l'industrie et une demande extérieure soutenue** alors que la consommation se tasse et commence à inquiéter.
- **PMI du mois de janvier : décevant et en baisse.** Du côté de l'industrie, l'indice Caixin repasse en territoire de contraction à 49,1 vs 50,9 en décembre, pénalisé par **les restrictions dans des régions majeures,** le ralentissement de la demande mondiale et l'arrêt de certains sites de production trop polluants à l'approche des J.O. Du **côté des services, l'activité se tasse également à 51,4** vs 53,1 en décembre, du fait des restrictions sanitaires.
- **Le FMI souligne une reprise bien avancée mais déséquilibrée** qui pourrait souffrir d'un durcissement des mesures règlementaires non coordonnées (secteur technologique en particulier) et d'un ralentissement de la productivité. **Ses estimations retiennent une croissance de +4,8% pour 2022 et +5,2% pour 2023 après +8,1% en 2021.**

Contexte géopolitique : les tensions persistent autour de la question ukrainienne

- **Sur le front ukrainien, l'affaire est encore loin d'être réglée.** Washington rejette la principale exigence de Moscou (la non-adhésion de l'Ukraine à l'OTAN) tout en ouvrant la voie à une poursuite des discussions sur les questions d'armement et de mouvements de troupes. En parallèle, les diplomates russes, ukrainiens, allemands et français décident de se reparler pour faire émerger une issue pacifique.
- **L'Allemagne** de son côté clarifie les sanctions envisagées en **refusant de prendre des mesures qui seraient douloureuses économiquement pour les pays européens.** Une réduction des importations de gaz ou de pétrole n'est donc pas à l'ordre du jour, les mesures à l'étude portant davantage sur l'accès aux marchés financiers, à certains produits ou sur des restrictions de déplacements.

FMI : des risques sur la croissance en 2022

- PMI Manufacturier Monde : 53,2 en janvier après 54,3 en décembre, dégradation en lien avec le variant Omicron qui a pénalisé l'emploi et les chaînes d'approvisionnement.
- Dans ce contexte, **le FMI révise à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour 2022 (-50pb), en particulier pour les Etats-Unis (-120 pb) et la Chine (-80 pb)** avec pour principaux motifs : i/les tensions sur l'approvisionnement et donc l'inflation, ii/Omicron et la situation épidémique, iii/une relance budgétaire de moindre ampleur aux Etats-Unis, iv/les difficultés du secteur immobilier chinois, sans compter la question ukrainienne, très partiellement intégrée. **La croissance en zone euro est amputée de -40pb à +3,9%.**
- Les risques s'orientent à la baisse mais **la croissance va rester forte en 2022**, bien au-delà de son potentiel. Le FMI attend encore i/+**3,9% dans les pays avancés dont +4% de croissance aux États-Unis, +3,9% en zone euro,** +3,5% en France, ii/ **+4,8% dans les pays émergents dont +4,8% en Chine,** +9% en Inde, +2,8% en Russie et +0,3% au Brésil.

- Pétrole sur des plus hauts de 3 ans : WTI à 92,5$/b, Brent à 93,2$/b, dopé par une remontée de la demande, une offre contrainte dans divers pays de l'OPEP et des tensions géopolitiques entre Ukraine et Russie, laissant planer un risque sur l'approvisionnement en brut.

Entreprises : un bon début de saison des publications (1/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

S&P 500 : momentum en ballotage

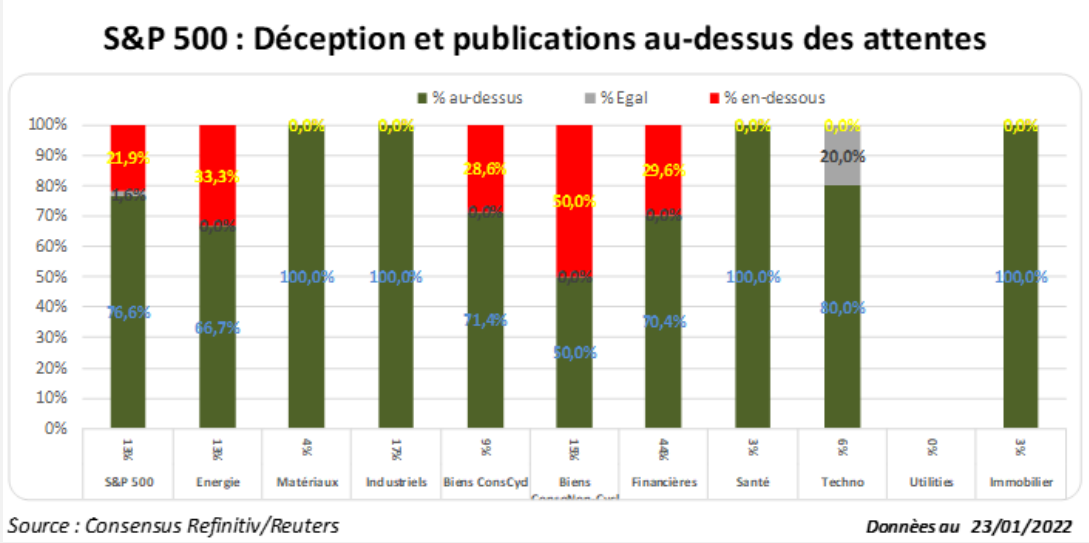
Aux USA, le premier bilan des publications du T4 (56% réalisées au 4/02/2022) est plutôt satisfaisant en traduisant :

- 78% bonnes surprises pour les BNA, dans le secteur des Technos et des semi-conducteurs en particulier (Apple, Alphabet/Google, Microsoft, IBM, AMD, Amazon) mais aussi 18% de résultats inférieurs aux attentes avec parfois de fortes déconvenues (Meta/Facebook, Spotify, Netflix).
- Les motifs de déception les plus fréquents dans 4 secteurs : les biens de consommation courante, l'énergie, la Banque et les Biens de consommation cycliques.
- En cause : 1/ les hausses de coûts dans le secteur financier : hausse des dépenses d'investissement dans les systèmes informatiques et de sécurité, hausse des salaires pour retenir les talents (Goldman Sachs, Well Fargo, Citigroup), 2/ les ruptures d'approvisionnement (General Electric, Ford), 3/ la hausse du prix des inputs et les pressions sur les marges malgré des hausses de prix souvent conséquentes (Caterpillar).

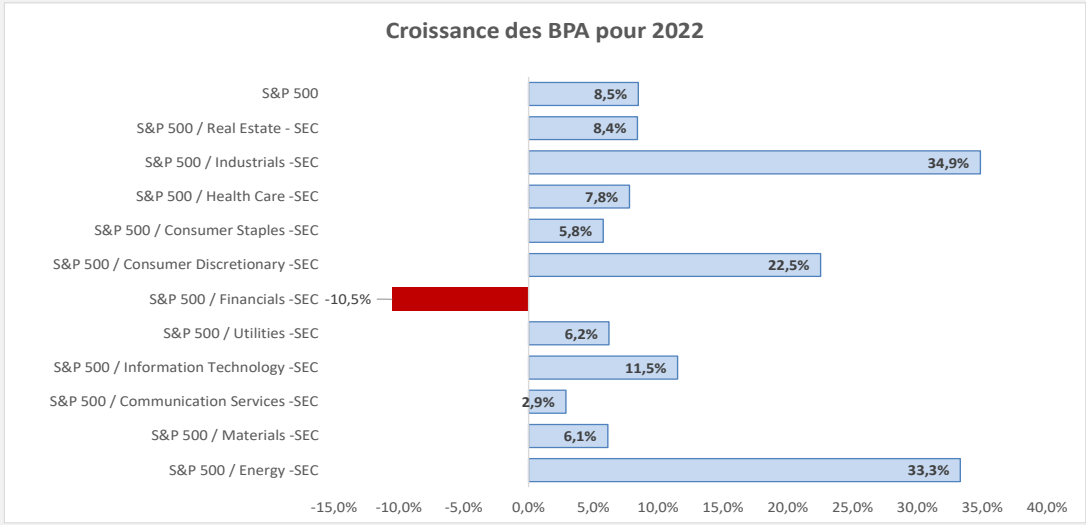
- Le consensus s'ajuste en baisse modérée pour les T1 et T2 2022, sans vraie conséquence sur les séquences bénéficiaires 2022 et 2023 :
  - BNA T1 : +6,1% vs 8,6%
  - BNA T2 : +5,1% vs 6,7%

- **Les prévisions de résultats pour 2022** (+8,5%) **restent accessibles mais les sources de pression deviennent plus nombreuses** : hausse du prix des inputs, inflation salariale, pression fiscale.

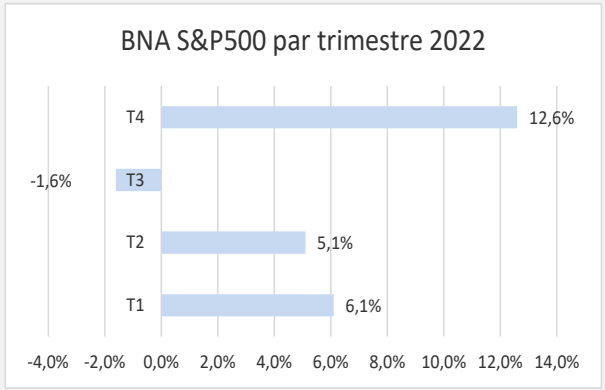
S&P500 : BNA T4 2021 par secteur hors énergie



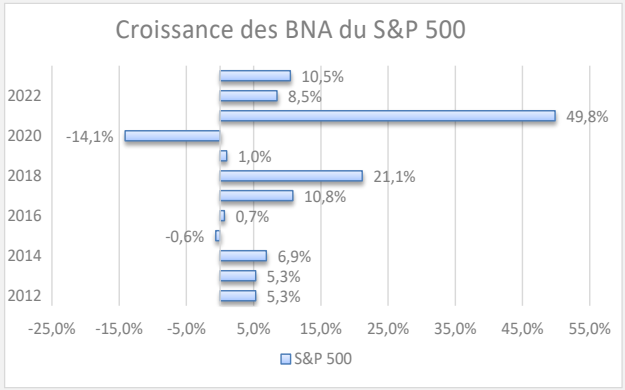
S&P 500 : BNA 2022 par secteur (Factset)



BNA S&P500 2022 /Trimestre (Factset)



BNA S&P500 au 4/02/2022 (Factset



Entreprises (2/4)

Stoxx 600 : un momentum toujours positif

En Europe, les publications ne font que débuter mais dans l'ensemble **le momentum reste positif au T4, associé à une révision à la hausse des BNA 2021.**

- BNA T4 : +51% vs +45% attendu au 31/12
- BNA 2021 : +74,6% vs +70,4% au 31/12

Ce qui ressort globalement des premiers commentaires :

1/ une perception positive de l'environnement économique, volumes ET prix qui boosteront la topline (Manitou, SEB, Rexel, LVMH, Richemont, Dassault Systèmes, Vinci),

2/ des goulots d'étranglement et ruptures d'approvisionnement qui pourront pénaliser les ventes (PW Philips, Volkswagen, Daimler Truck, Lindt),

2/ **une inflation au cœur des préoccupations** (PW Henkel, Kone, Siemens Gamesa) **qui coiffera les marges** mais dont l'impact sera fortement atténué par : i/ des hausses de prix conséquentes et qui semblent plutôt bien accepté (Thermador >+5%/2021, SEB : +5%/+10%/S2 2021, Manitou +10%/2022, Carlsberg), ii/ la digitalisation, iii/ l'adaptation des sociétés à la crise Covid et les gains de productivité (Renault).

3/ Une forme de prudence autour de la croissance chinoise (Kone).

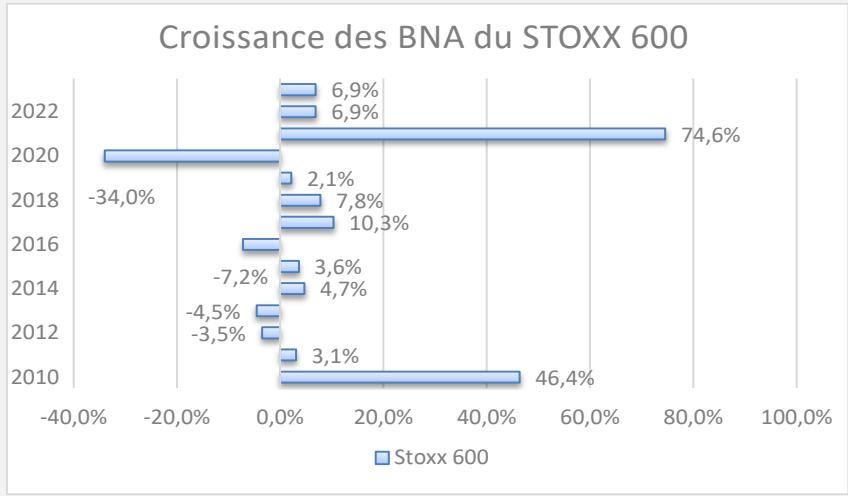
La croissance va se normaliser donc décélérer ce qui est logique du fait des effets base. **Mais elle va rester positive, amplifiée par l'inflation, dans un environnement qui reste porteur,** alimentée par un rattrapage des dépenses de consommation et de services, un besoin de restockage et une hausse de l'investissement public.

Dans ces conditions, et **sauf aggravation des problématiques prix** (matières premières, salaire), **nous jugeons les estimations du consensus toujours raisonnables :** +6,9% (vs +5,8% au 31/12).

Le momentum décélère mais il demeure bien orienté.

Stoxx 600 : BNA 12 mois (Factset)

BNA Stoxx 600 (Factset 4/02/2022)



Entreprises (3/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 : (Factset au 4/02/2022)

	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield	3M Earnings Revision		Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moyen f	2023	2022	2021	2020	2020	2022	2021	2023	2022	2021
STOXX Europe 600	100,00%	**14,0x**	**14,9x**	**16,0x**	**14,6x**	**6,9%**	**6,9%**	**74,6%**	**-34,0%**	**2,48%**	**3,96%**	**3,3%**	**3,0%**	**5,8%**	**15,5%**
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Cappec	2,35%	6,2x	6,9x	7,4x	**8,9x**	11,0%	7,1%	723,2%	-77,8%	1,69%	0,6%	1,6%	6,5%	3,8%	10,8%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,15%	8,8x	9,6x	9,3x	**10,2x**	8,8%	-3,1%	125,2%	-49,8%	2,41%	4,9%	5,0%	2,9%	1,7%	5,3%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	3,02%	9,8x	7,6x	6,2x	**11,8x**	-22,6%	-18,4%	217,1%	3,3%	3,55%	8,6%	4,1%	-8,4%	2,1%	45,3%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,29%	17,1x	17,9x	18,8x	17,0x	5,1%	4,5%	78,8%	-20,1%	2,80%	5,2%	1,5%	2,5%	4,4%	22,8%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca	3,46%	14,9x	16,7x	18,9x	16,1x	12,5%	13,0%	46,0%	-24,6%	2,58%	2,0%	1,9%	4,2%	7,6%	8,0%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,74%	12,0x	12,6x	10,4x	14,3x	5,4%	-17,8%	46,9%	-12,7%	2,34%	11,9%	22,2%	3,3%	0,3%	22,4%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,66%	20,5x	22,4x	25,3x	20,1x	8,9%	13,3%	21,8%	-23,9%	2,10%	0,2%	0,2%	4,8%	7,4%	2,0%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,99%	16,7x	18,6x	20,7x	16,8x	11,3%	11,2%	10,0%	-6,8%	2,40%	-0,3%	-2,2%	5,5%	7,1%	10,7%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	13,01%	16,8x	17,8x	20,6x	17,0x	6,0%	16,0%	66,8%	-31,6%	1,77%	4,0%	4,3%	4,6%	7,3%	18,7%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,82%	10,2x	10,9x	11,6x	**10,2x**	6,7%	6,1%	37,7%	-22,8%	5,09%	2,3%	3,4%	3,8%	3,7%	3,7%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,65%	17,4x	19,3x	22,3x	15,7x	11,0%	15,1%	16,2%	-27,3%	2,19%	4,4%	4,0%	5,6%	8,3%	10,6%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,06%	9,6x	9,3x	11,0x	**13,4x**	-3,5%	17,9%	1072,2%	-89,6%	3,90%	13,6%	4,8%	-2,9%	13,1%	55,4%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,61%	19,4x	21,2x	23,5x	18,9x	9,3%	11,0%	35,0%	-22,3%	2,12%	4,2%	4,0%	6,2%	-7,0%	19,5%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,04%	18,4x	19,7x	22,0x	19,1x	7,0%	11,6%	0,8%	-9,9%	2,92%	-4,9%	-3,9%	6,6%	10,7%	6,4%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,54%	16,6x	18,6x	22,4x	21,5x	11,8%	20,5%	168,8%	-59,0%	1,58%	9,3%	12,6%	7,4%	10,7%	24,8%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,18%	21,0x	25,2x	28,6x	21,3x	19,8%	13,7%	36,1%	-9,6%	0,70%	0,0%	0,4%	9,2%	13,5%	20,3%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Cappec	2,89%	13,7x	14,8x	12,2x	**14,8x**	8,7%	-17,5%	21,3%	10,0%	4,66%	-1,4%	0,2%	1,3%	1,2%	2,0%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) -	1,01%	14,8x	27,4x	-18,7x	16,3x	85,7%	-168,2%	-50,7%	-233,4%	0,30%	-13,3%	14,1%	15,6%	54,9%	10,3%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,92%	14,2x	15,0x	15,6x	14,0x	5,3%	4,1%	33,9%	-20,0%	4,17%	2,9%	5,0%	1,2%	3,6%	3,2%

En termes de valorisation, les secteurs « Value » sont ceux qui présentent les plus fortes décotes par rapport à leur moyenne historique

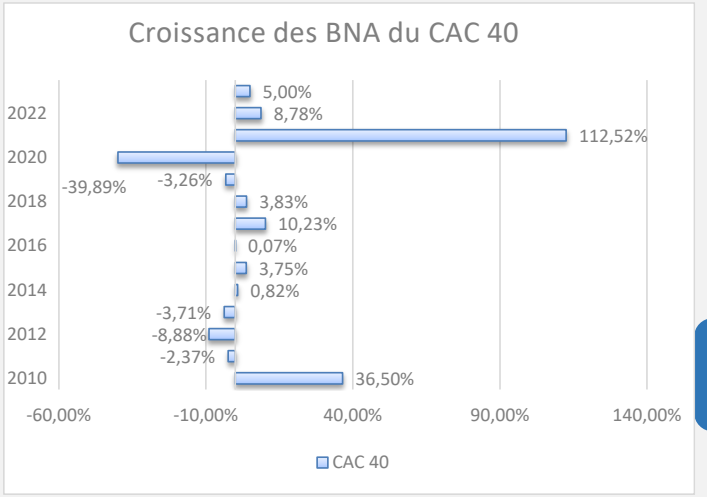
Entreprises (4/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

CAC40 au 4/02/2022

	Market Cap	PER				EPS Growth				Net Div Yield	Croissance CA		
		2023	2022	2021	r10Y moyen f	2023	2022	2021	2020	2020	2023	2022	2021
Cac 40	100,00%	14,4x	15,1x	16,4x	14,5x	5,0%	8,8%	112,5%	-39,9%	**2,20%**	2,6%	8,4%	15,7%
Bouygues SA	11964,75	9,2x	11,0x	11,1x	14,0x	19,6%	1,1%	46,2%	-37,7%	5,05%	5,6%	5,6%	7,0%
Air Liquide SA	69991,36	21,5x	23,3x	26,0x	20,0x	8,5%	11,5%	8,4%	8,4%	2,05%	4,5%	8,6%	11,7%
Airbus SE	86720,75	16,1x	21,2x	26,2x	18,3x	31,8%	23,6%	205,1%	-76,2%	0,0%	16,3%	14,9%	4,3%
Veolia Environnement SA	22643,11	16,1x	20,1x	24,7x	17,8x	25,3%	22,9%	86,6%	-32,7%	3,50%	6,8%	26,7%	7,1%
L'Oreal SA	205083,79	33,9x	37,1x	42,0x	27,5x	9,5%	13,3%	20,4%	-5,7%	1,29%	6,6%	10,3%	14,4%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	356409,16	24,3x	26,9x	29,6x	21,5x	10,6%	10,0%	156,3%	-35,4%	1,2%	8,5%	13,0%	43,8%
Safran S.A.	45356,06	20,6x	27,0x	40,3x	19,3x	30,7%	49,5%	36,6%	-68,7%	0,37%	15,4%	18,2%	-6,8%
Thales SA	16739,98	10,6x	11,6x	13,4x	14,1x	9,7%	15,4%	32,8%	-33,4%	2,35%	3,9%	6,3%	-1,4%
Capgemini SE	33297,42	17,6x	19,7x	23,0x	15,4x	12,1%	16,3%	16,0%	13,0%	1,54%	7,1%	9,1%	14,3%
Publicis Groupe SA	16197,60	11,0x	11,5x	12,4x	12,3x	4,0%	8,2%	17,6%	-14,9%	4,9%	3,0%	6,8%	8,0%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	26181,38	10,8x	11,8x	13,6x	10,3x	9,1%	15,3%	206,5%	-63,8%	2,2%	3,7%	7,9%	13,6%
Pernod Ricard SA	49822,01	25,6x	25,6x	30,7x	20,3x	11,7%	19,9%	13,0%	-12,5%	1,90%	7,1%	14,6%	4,5%
Renault SA	10141,80	3,8x	5,2x	14,7x	7,3x	37,5%	182,7%	-108,0%	5575,0%	0,00%	8,1%	11,7%	3,9%
VINCI SA	58214,99	12,9x	14,6x	21,7x	14,5x	13,2%	48,5%	105,0%	-62,2%	2,51%	4,2%	17,1%	14,3%
Schneider Electric SE	83454,45	19,4x	21,8x	24,7x	16,2x	12,2%	13,5%	55,2%	-28,4%	2,20%	5,6%	7,5%	14,3%
Vivendi SE	12748,45	17,3x	19,0x	23,8x	22,3x	10,2%	25,0%	125,9%	-24,1%	2,27%	2,0%	4,3%	-41,3%
TotalEnergies SE	134582,68	8,6x	7,9x	9,0x	11,0x	-7,8%	13,5%	378,1%	-70,4%	7,48%	-5,3%	10,6%	70,1%
Orange SA	27893,35	8,6x	9,4x	12,2x	11,6x	9,2%	30,6%	-44,4%	50,4%	7,19%	0,6%	1,2%	0,4%
Hermes International SCA	138295,92	46,5x	51,7x	57,7x	38,6x	11,0%	11,7%	69,3%	-9,2%	0,52%	9,5%	13,1%	41,0%
Alstom SA	10112,78	9,7x	13,3x	20,9x	16,2x	36,3%	57,2%	-18,5%	-13,3%	0,59%	6,6%	6,9%	77,2%
Dassault Systemes SA	56845,26	38,2x	42,4x	44,7x	31,2x	10,9%	5,4%	26,0%	3,3%	0,3%	9,3%	10,7%	8,9%
Kering SA	81324,72	19,3x	21,8x	25,3x	17,4x	12,7%	16,0%	62,3%	-38,3%	1,3%	8,6%	11,0%	30,7%
Carrefour SA	13011,77	9,3x	10,2x	11,8x	13,5x	8,7%	16,5%	12,1%	10,5%	3,42%	3,2%	5,1%	3,0%
Sanofi	114086,90	11,7x	12,3x	13,9x	13,2x	5,4%	13,2%	11,9%	-2,2%	4,07%	3,6%	9,2%	4,8%
STMicroelectronics NV	35311,51	13,2x	14,0x	19,9x	22,3x	6,7%	41,6%	95,7%	-4,9%	0,47%	6,6%	14,9%	35,8%
Societe Generale S.A. Class A	28491,53	7,2x	8,0x	6,7x	8,5x	11,4%	-16,1%	412,6%	-76,3%	3,23%	5,7%	-2,9%	14,1%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	17375,73	24,9x	25,2x	19,7x	26,9x	1,1%	-22,0%	26,7%	79,8%	0,99%	2,1%	-4,5%	20,3%
Danone SA	37636,86	14,9x	15,9x	16,7x	17,6x	6,5%	5,2%	-1,5%	-13,2%	3,61%	3,0%	5,1%	1,7%
Teleperformance SA	19107,34	22,2x	24,7x	27,9x	18,7x	11,2%	12,9%	109,3%	-18,9%	0,88%	8,2%	8,4%	22,0%
AXA SA	66520,49	8,6x	9,0x	9,7x	8,2x	5,4%	6,7%	54,2%	-33,0%	7,33%	3,2%	2,5%	2,5%
EssilorLuxottica SA	76055,31	25,7x	28,6x	34,8x	26,8x	11,1%	22,0%	175,5%	-59,8%	1,75%	5,7%	16,1%	33,6%
Credit Agricole SA	42276,13	8,1x	8,5x	8,1x	8,5x	4,7%	-4,4%	38,8%	-13,7%	7,75%	2,7%	2,7%	7,9%
BNP Paribas SA Class A	79367,53	8,8x	8,9x	9,3x	8,6x	0,7%	4,5%	37,2%	-19,0%	6,17%	-0,3%	0,4%	4,7%
Compagnie de Saint-Gobain SA	31011,36	9,8x	10,7x	11,4x	12,7x	8,7%	7,1%	88,4%	-22,4%	3,55%	3,9%	4,7%	14,7%
Legrand SA	24187,98	22,0x	23,6x	25,5x	20,2x	7,2%	8,2%	27,7%	-17,1%	1,95%	5,3%	8,0%	13,9%
ENGIE SA.	34347,26	11,0x	11,0x	11,5x	12,5x	-0,5%	4,6%	109,2%	-45,0%	4,2%	-7,6%	0,8%	7,8%
ArcelorMittal SA	25489,67	5,5x	3,3x	2,4x	17,0x	-39,1%	-27,1%	#####	-294,9%	2,21%	-13,3%	-6,5%	51,4%
Worldline SA	11922,63	14,6x	17,3x	18,5x	27,3x	18,8%	6,8%	31,2%	8,0%	0,00%	10,0%	13,5%	45,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons (	8699,57	7,1x	7,6x	8,9x	9,2x	6,6%	16,7%	-3,1%	-41,1%	0,00%	-5,5%	7,3%	8,4%

CAC40 au 4/02/2022 (Factset)



CAC 40

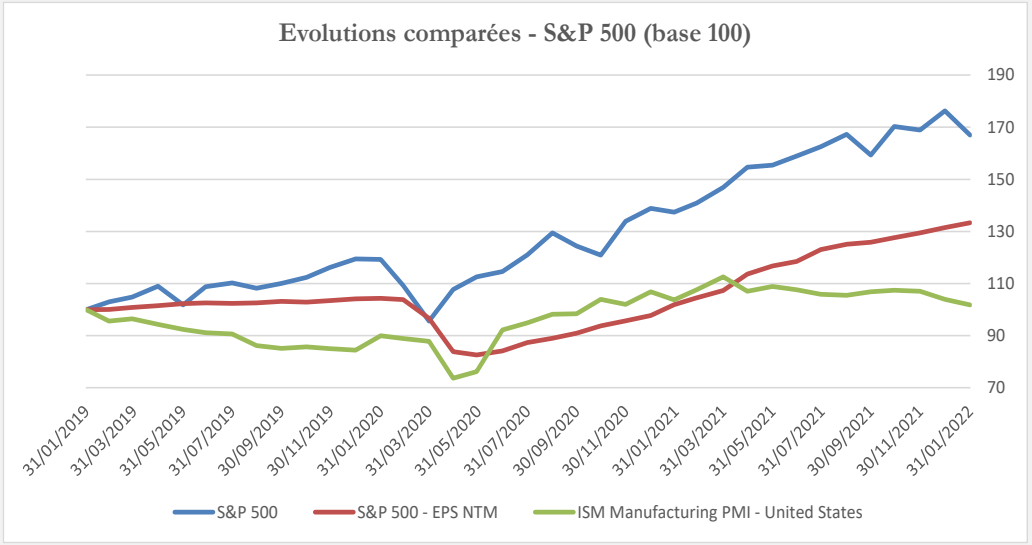
- BNA 2021 : +112,5% vs +107% attendu au 31/12.
- Des résultats 2021 près de 30% supérieurs à 2019.

- Les niveaux de valorisation de l'indice se normalisent et se rapprochent de leur niveau d'avant crise sanitaire.
- Environ 40% des sociétés du CAC40 présentent encore une décote par rapport à leur prix moyen historique.

Valorisation : normalisation en cours, avantage aux marchés européens (1/3)

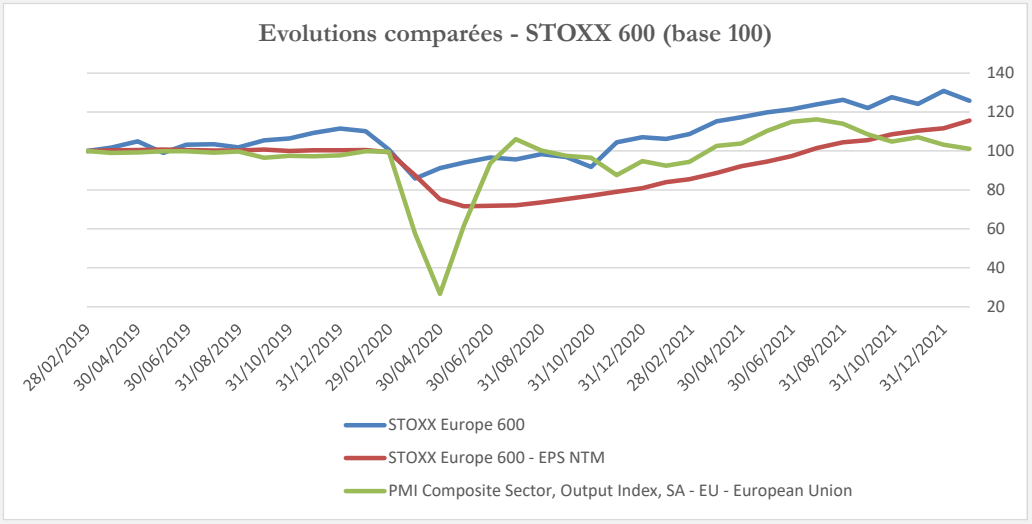
FINANCIÈRE D'UZÈS

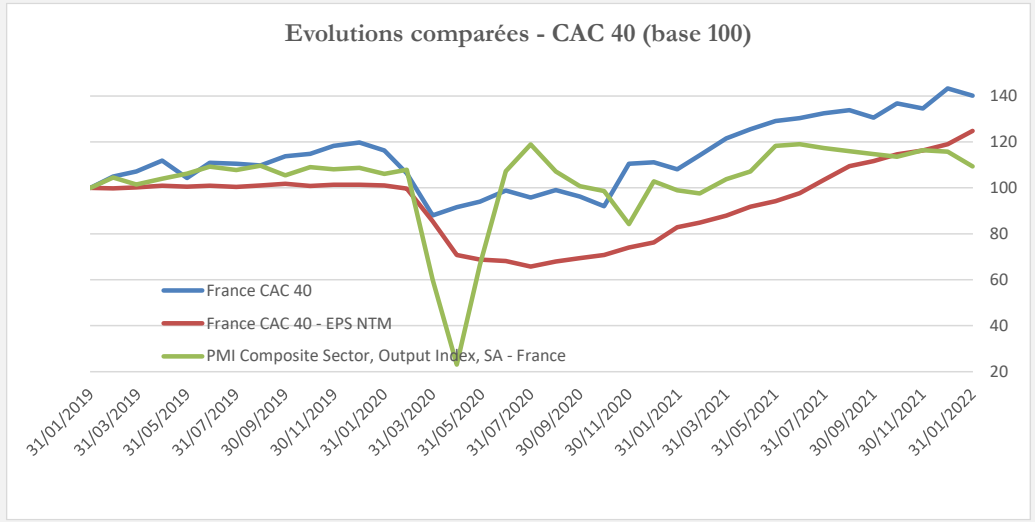
Indices S&P500, Stoxx600 et CAC40 vs BNA 2019/2021



- La surperformance du marché américain vs les marché d'Europe (Stoxx 600 et CAC40) s'explique par la dynamique bénéficiaire des entreprises, beaucoup plus soutenue aux USA qu'en Europe sur la période 2019/21 (indice base 100 au 1/01/2019 à 133 vs 115 pour le Stoxx 600 et 125 pour le CAC40).

- A ce stade, le momentum des BNA reste positif même s'il se normalise. Pour 2022 néanmoins , il nous semble plus en risque pour le marché américain que pour les marché en Europe : i/ séquences bénéficiaires plus offensives, ii/ risque inflationniste (dont inflation salariale), iii/ pression fiscale.

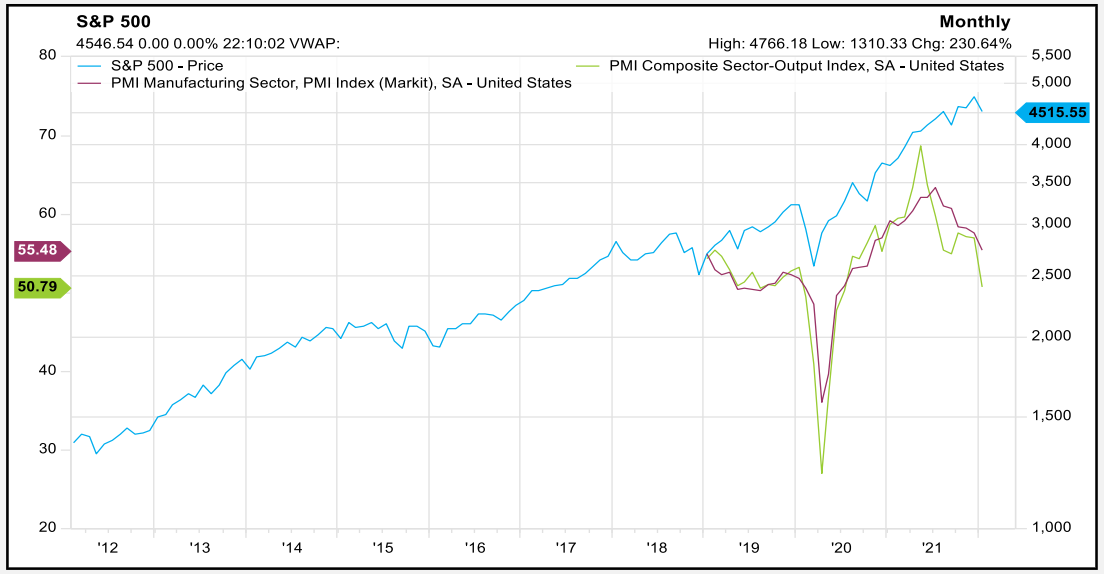


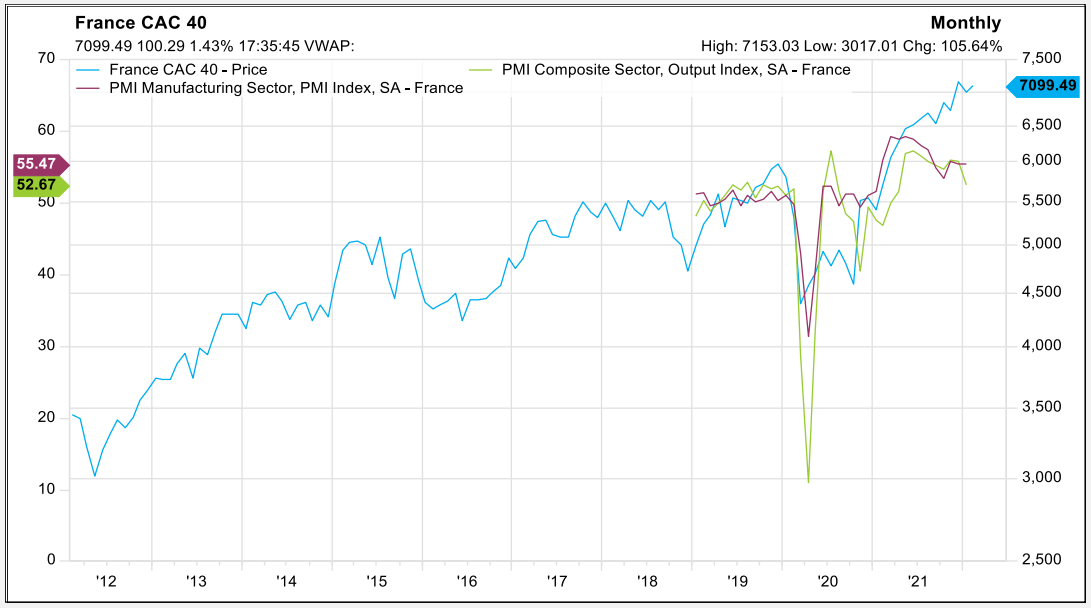


Valorisation (2/3)

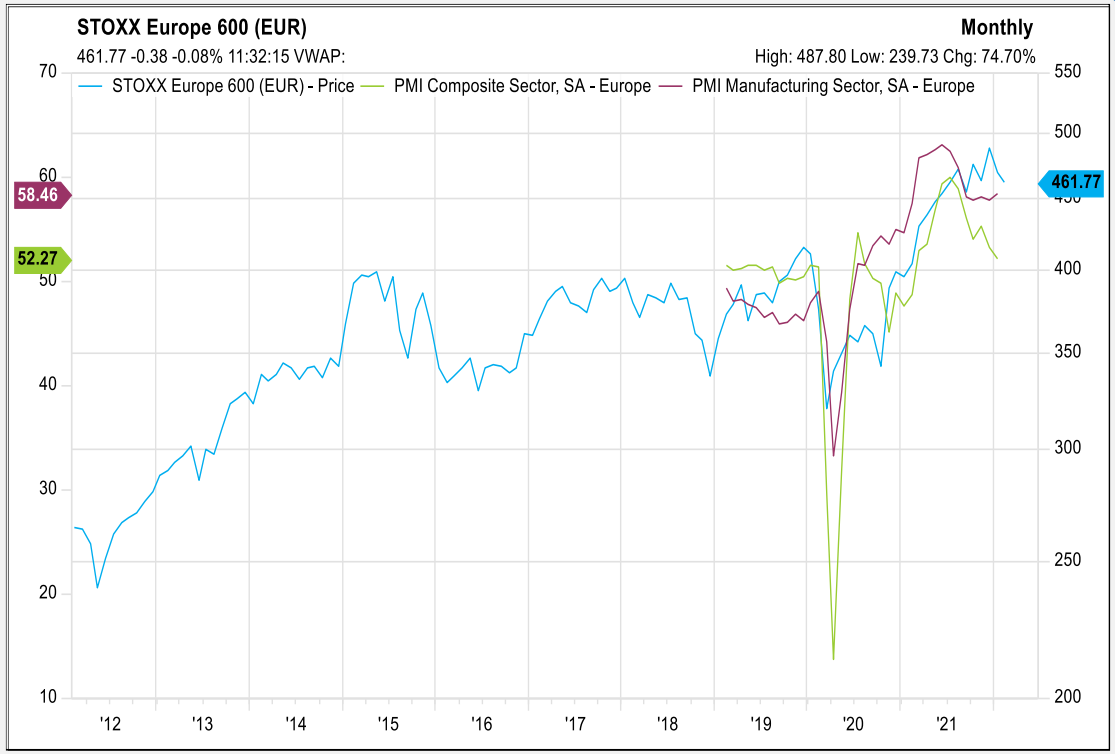
FINANCIÈRE D'UZÈS

Indices S&P500, Stoxx 600, CAC40 vs PMI





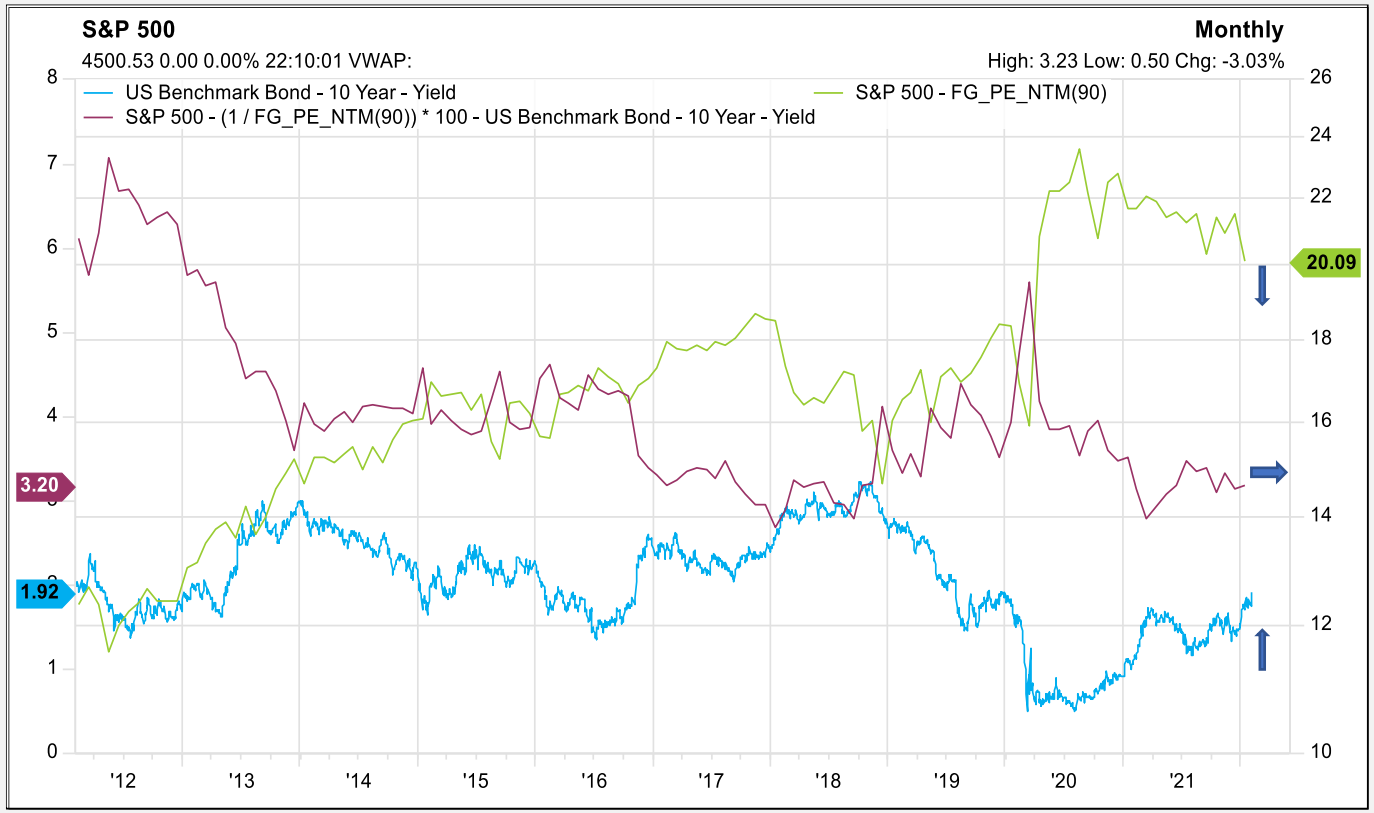
- Les points hauts d'activité observés en mai/juin/juillet sont en revanche derrière nous même si les PMI restent fermement ancrés en zone d'expansion.



Valorisation (3/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

S&P500 : PE, Prime de risque et rendement de l'action



	PE 12 mois 2011/2021	PE 12 mois 2019	PE 12 mois 2021	PE 12 mois 04/02/2022	Prime/décote vs 2019	Rdt moyen 2019 en %	Rdt moyen 2021 en %
S&P 500	16,4	16,9	21,6	20,0	18%	2,0	1,4
Stoxx600	14,2	14,2	17,1	14,9	5%	3,7	2,9
CAC40	14,0	14,5	17,5	15,0	3%	3,3	2,6

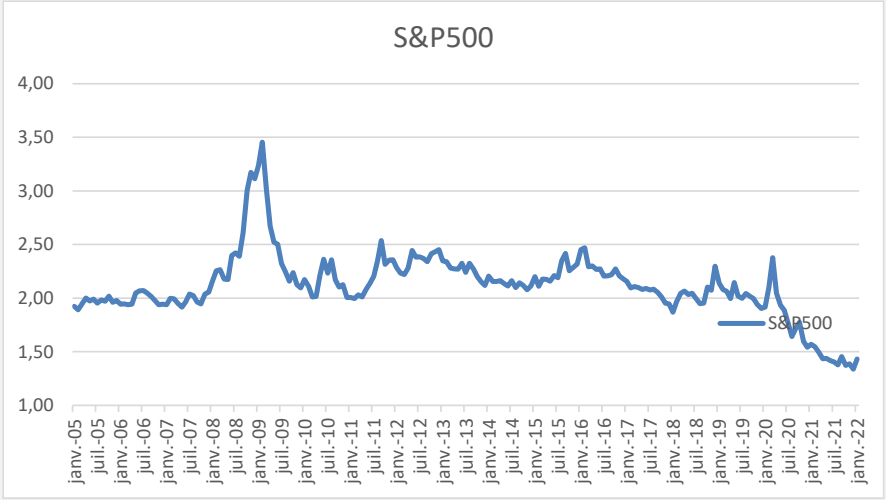
Taux 10 ans	Taux au 4/02/2022	Rdt implicite marché 2019 *	Rdt implicite marché 2021	Rdt implicite marché au 4/02/22	PR implicite 2019 **	PR implicite 2021	PR implicite au 4/02/2022
Fed Fund	**1,92%**	5,9%	4,6%	5,0%	4,1%	3,1%	3,1%
Bund	**0,22%**	7,1%	5,9%	**6,7%**	7,2%	6,0%	**6,5%**
OAT	**0,66%**	6,9%	5,7%	**6,7%**	6,8%	5,5%	**6,0%**

La baisse récente du marché US a rendu les actions américaines plus attractives. Mais si l'on tient compte de la hausse des taux d'intérêt elles sont encore chères :

- les PER sont encore élevés même s'ils corrigent par rapport à leur niveau de 2021. Le PE 12 mois revient à 20x au 4/02/2021, soit une prime de +18% vs les niveaux pré covid.
- Le rendement moyen de l'action reste faible à 1,4% vs 2% en 2019.
- Le rendement implicite du marché (1/PE) remonte à +5% vs +4,6% en moyenne en 2021, tout en restant inférieur à son niveau pré covid.
- La Prime de risque (1/PE- tx sans risque) est stable, autour de +3%, la baisse des marchés ayant permis d'absorber la hausse des taux longs. Mais elle se maintient sur des niveaux historiquement bas.

- **Des facteurs de risques élevés**: i/hausse des taux, ii/pressions inflationnistes, iii/ pression fiscale.

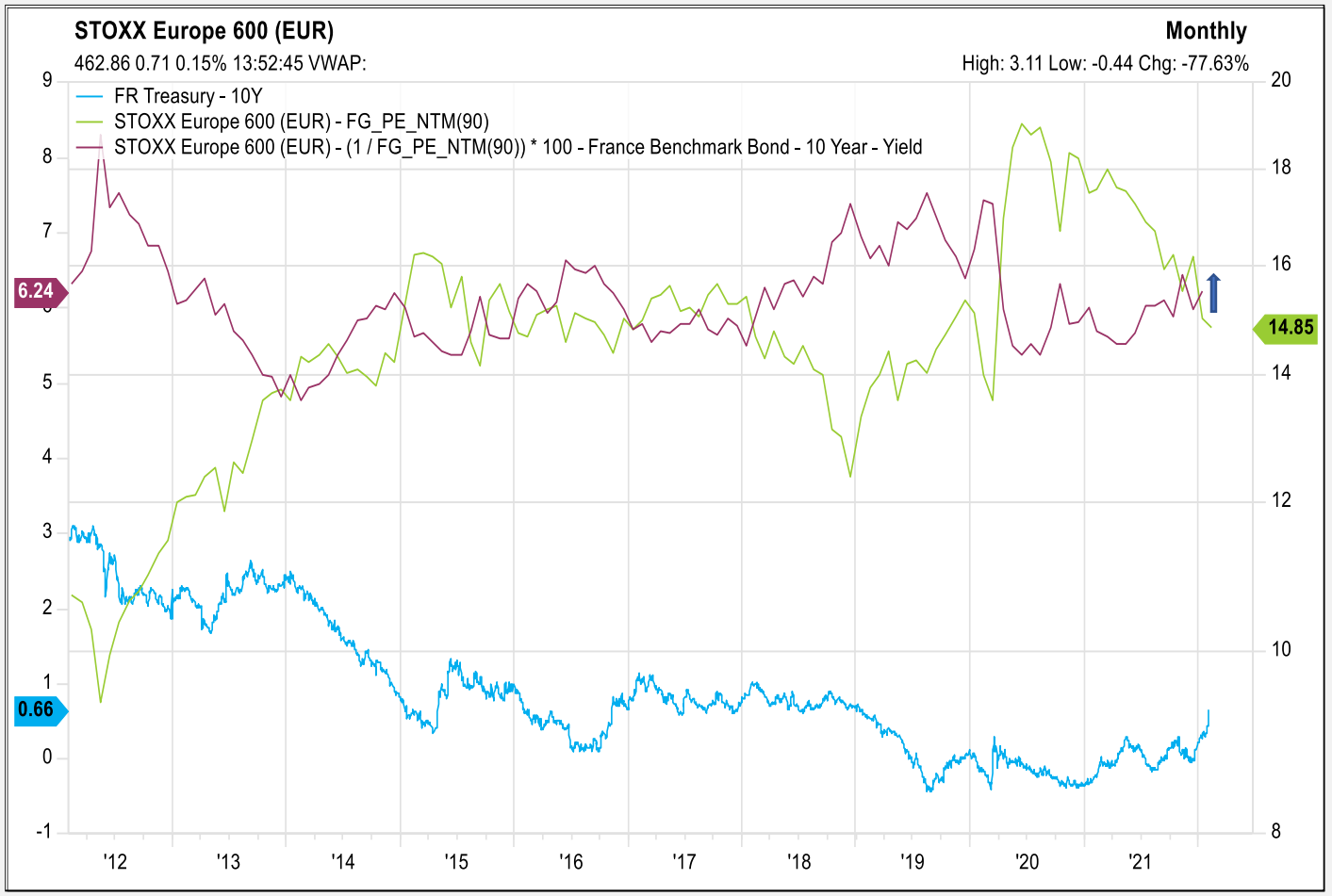
Rendement de l'action



Valorisation (3/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx600 : PE et Prime de risque

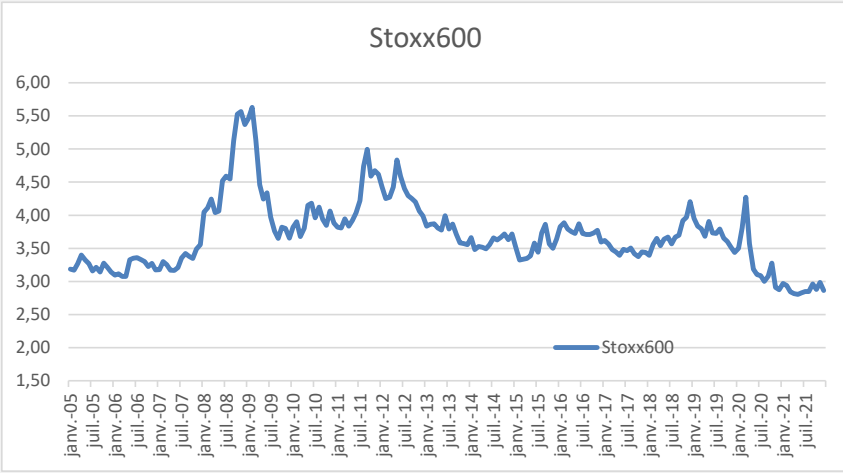


Comparativement au marché américain, **le marché en Europe est pratiquement revenu à son niveau de valorisation pré cov**id.

- **PER 12 mois à 14,9x, proche de ses niveaux pré covid** (prime de +5%) et de sa moyenne à 10 ans.
- Rendement moyen de l'action encore un peu faible à 2,9% vs 3,7% pré covid.
- **Rendement implicite du marché** plus confortable, à **6,7%** vs +7,1% en 2019, à replacer néanmoins dans un contexte inflationniste incertain.
- **Prime de risque de retour sur ses niveaux normatifs à +6,5%.**

- **Des facteurs de risque modérés et des séquences bénéficiaires accessibles sauf dérapage des anticipations d'inflation.**

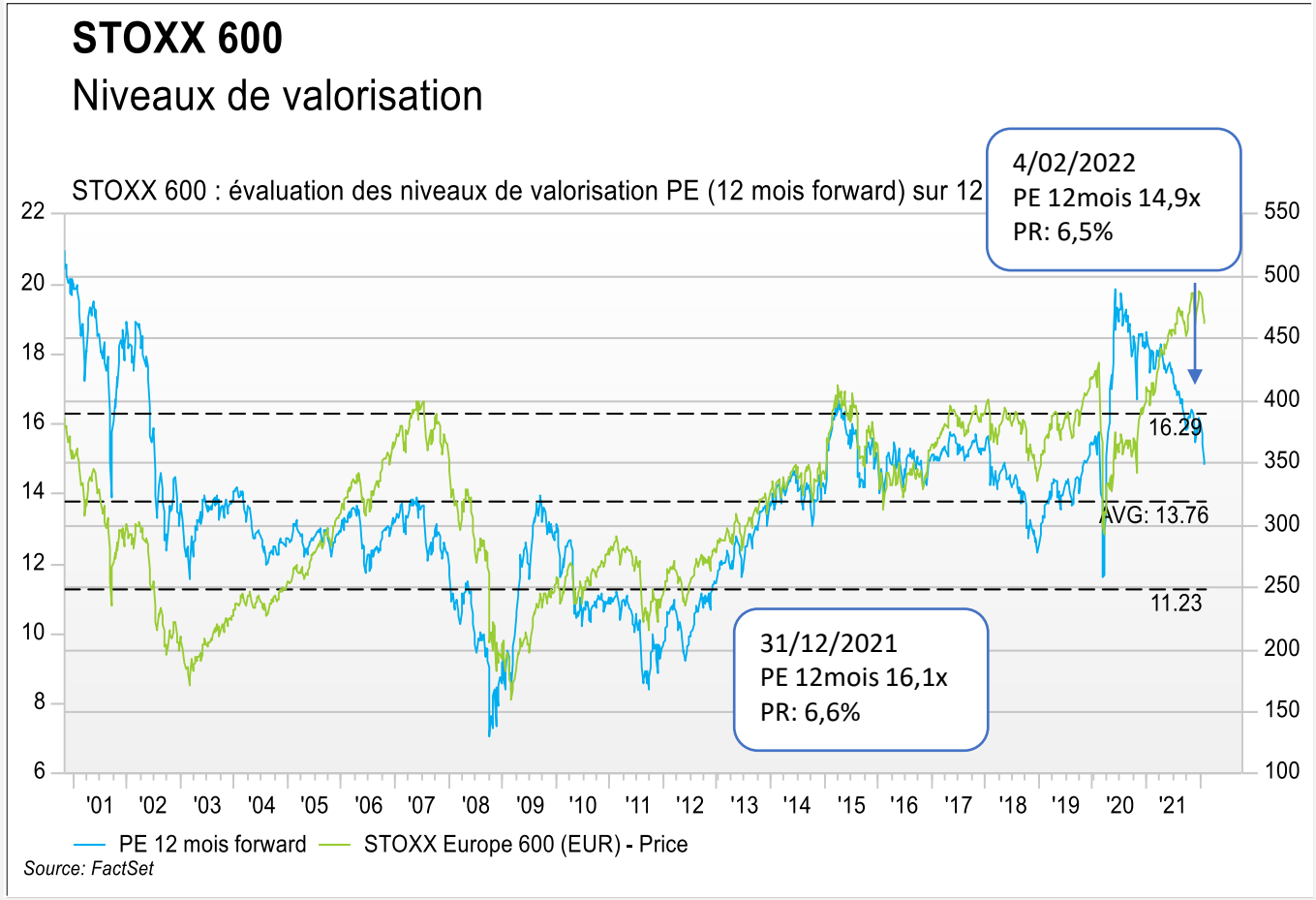
Stoxx 600 : Rendement de l'action



Valorisation (4/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

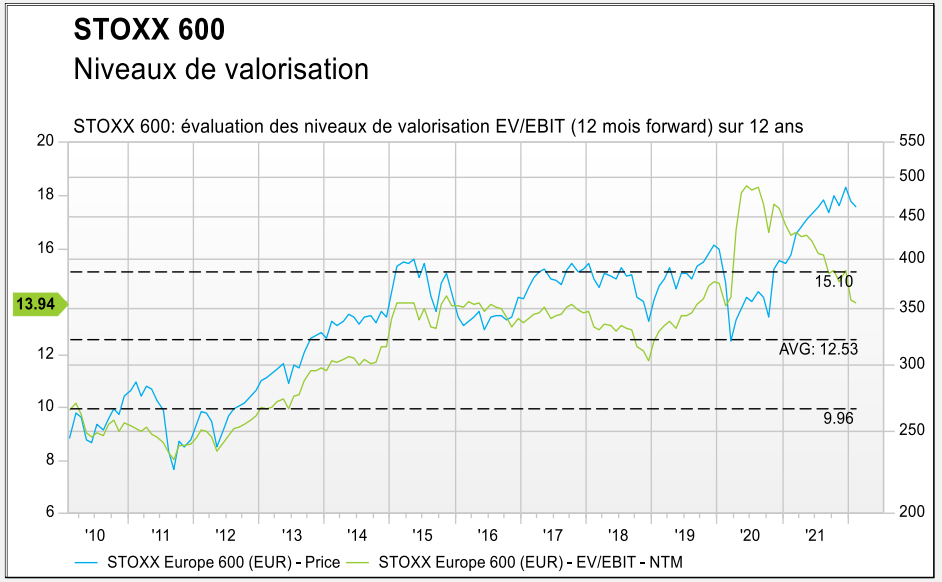
Stoxx 600 au 04/02/2022 (Factset) : Retour sur des niveaux de marché accessibles



Stoxx 600 au 4/02/2022 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	15,97x	14,95x	13,99x
EV/EBIT	15,27x	13,99x	13,42x
EV/EBITDA	10,16x	9,52x	9,19x
EV/SALES	2,09x	1,94x	1,89x
PS	1,61x	1,51x	1,46x
PB	2,08x	1,96x	1,85x

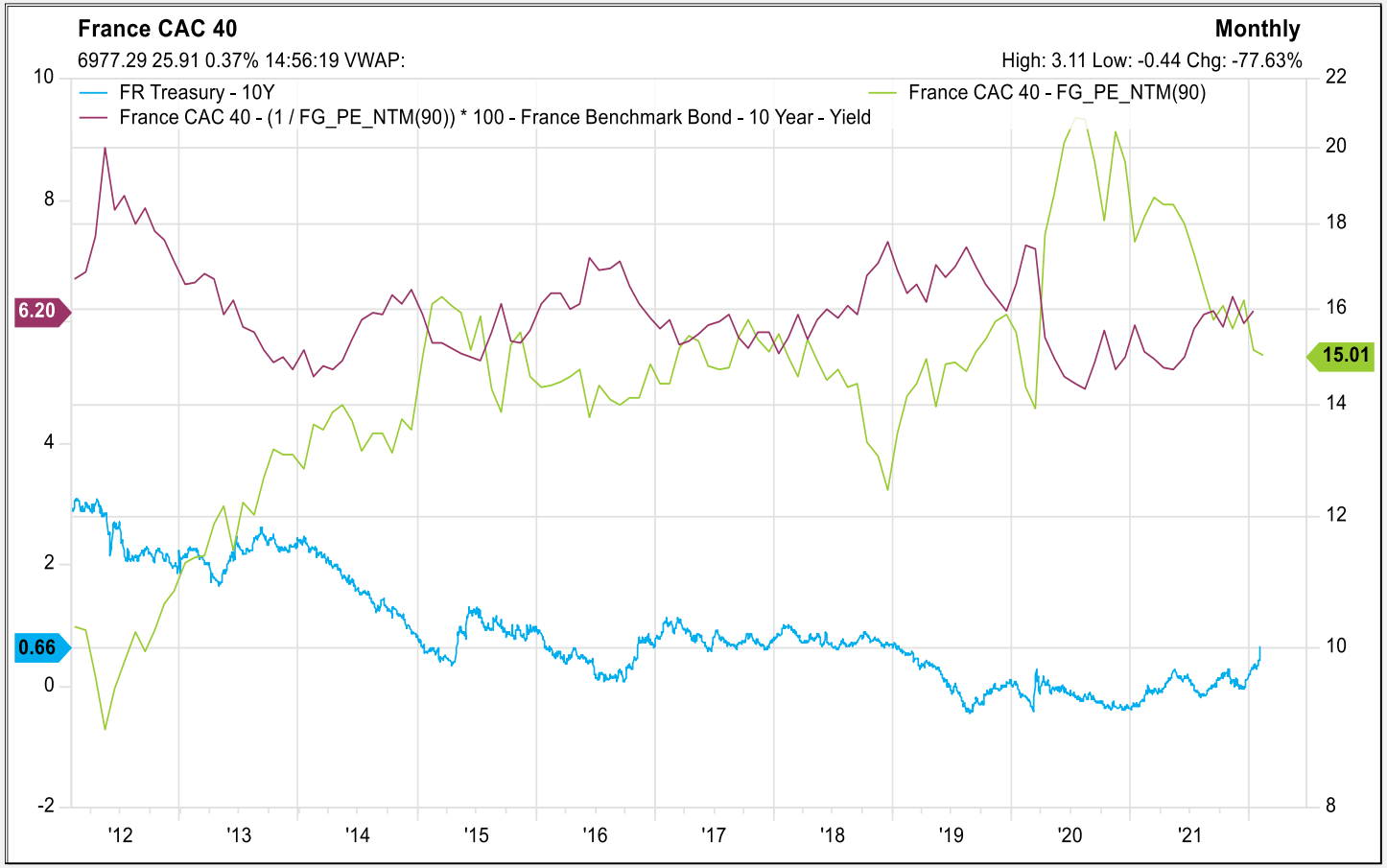
Stoxx600 : VE/Ebit (Factset au 4/02/2022)



Valorisation (5/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

CAC40 : PE et Prime de risque

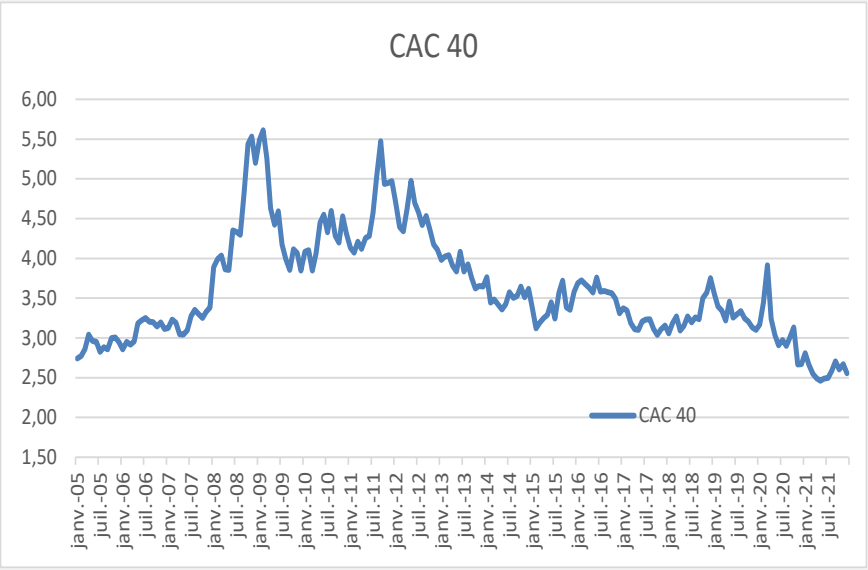


- **Un PER 12 mois à 15x,** proche des niveaux pré covid.
- Un rendement moyen de l'action encore faible à 2,6%.
- **Un rendement implicite du marché confortable à +6,7%,** proche de son niveau pré crise, à replacer néanmoins dans un contexte inflationniste incertain.
- **Une Prime de risque à +6%.**

- **Des facteurs de risque contenus à scénario d'inflation stabilisé.**

- **A ce stade, le risque d'inflation s'impose comme le risque n°1 pour les marchés.**

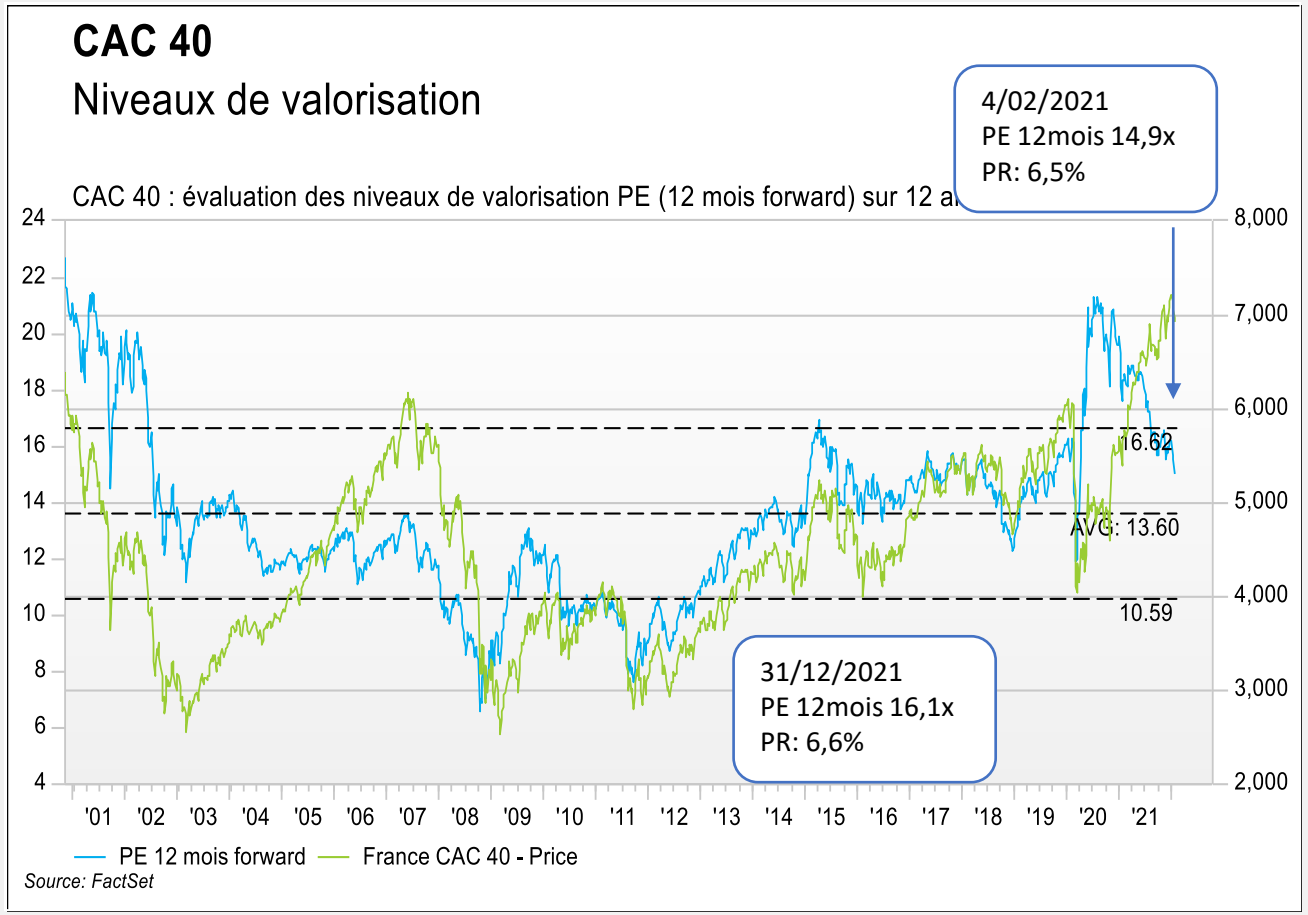
CAC40 : rendement de l'action



Valorisation (6/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

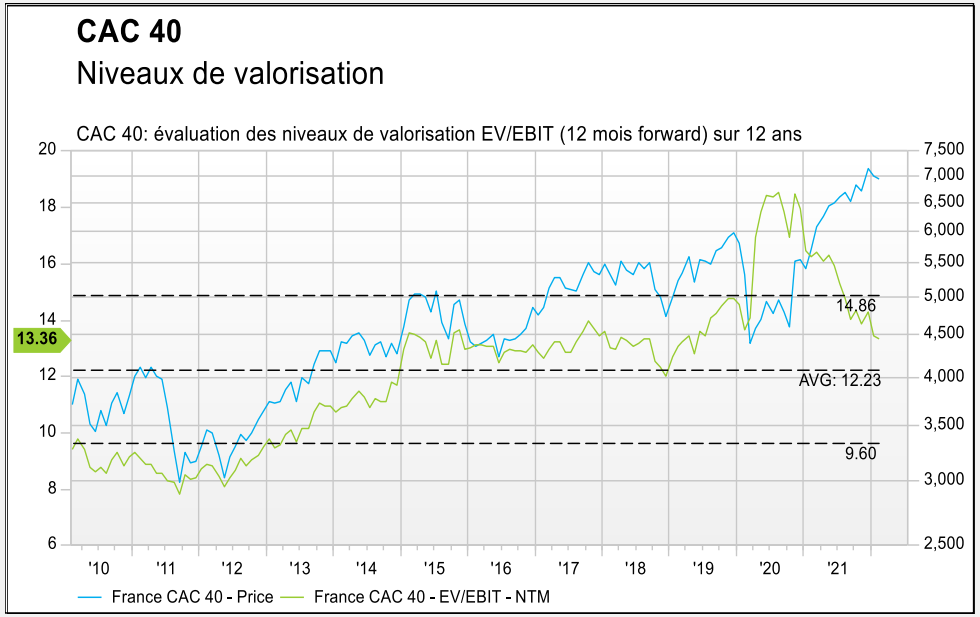
CAC 40 au 4/02/2022 (Factset)



CAC 40 au 4/02/2022 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	16,40x	15,08x	14,36x
EV/EBIT	15,10x	13,40x	12,96x
EV/EBITDA	10,14x	9,33x	9,02x
EV/SALES	2,00x	1,82x	1,77x
PS	1,60x	1,48x	1,44x
PB	2,19x	2,04x	1,88x

CAC 40 : EV/Ebit (Factset au 04/03/2022)



Banques Centrales : changement de fréquence (1/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

FED : vers une 1ère hausse des taux en mars 2022

Lors de sa 1ère réunion de l'année (25/26 janvier), la FED a confirmé **l'orientation plus restrictive de sa politique monétaire** amorcée fin 2021 tout en maintenant ses taux directeurs à 0/0.25%.

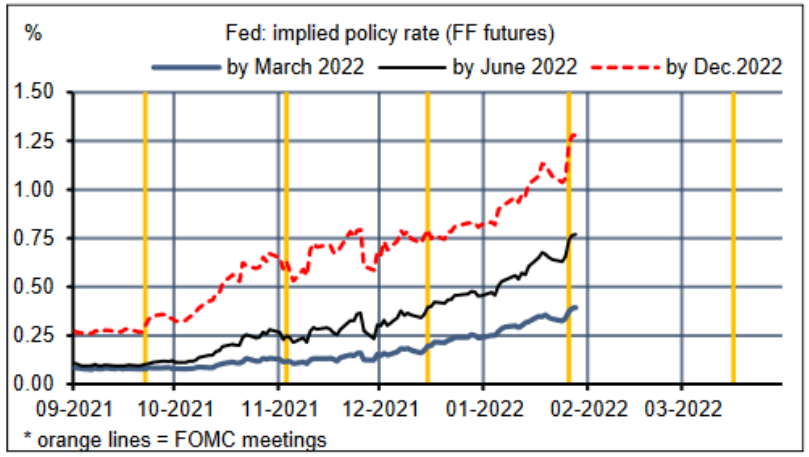
L'objectif affiché est clair : restaurer l'ancrage des anticipations d'inflation autour de 2%. A l'unanimité, les membres du Comité estiment qu'avec « *une inflation bien supérieure à 2% et un marché du travail solide, (…) il sera bientôt approprié de relever la fourchette de taux des fonds fédéraux".*

Partant, **un cycle de hausse des taux directeurs sera enclenché en mars prochain.** La **réduction de la taille du bilan** de l'Institution (près de 9000mds$) devrait suivre **rapidement et de façon « significative »** même si ni le calendrier ni les modalités n'ont été dévoilés.

Malgré les effets du variant Omicron, la FED dresse un tableau plutôt favorable de l'économie américaine jugeant solide le niveau des créations d'emplois et anticipant un reflux progressif de l'inflation (CPI au plus haut depuis les années 80 à 7% en décembre), grâce à l'amélioration du fonctionnement des chaînes d'approvisionnement.

A ce stade, les tensions géopolitiques avec la Russie n'ont pas réellement pesé dans les délibérations de la FED.

Estimation taux directeur FED via les Futures



Sources : Bloomberg, Fed, Oddo BHF Securities

BCE : ni complaisance, ni précipitation mais…

Après avoir longtemps considérée l'envolée de l'inflation comme transitoire, la BCE reconnait désormais que l'actuelle **pression inflationniste devrait perdurer** plus longtemps qu'anticipé et n'hésite pas à souligner que les risques sont croissants sur ce sujet.

Toutefois, fidèle à sa ligne de conduite, **la BCE n'entend faire preuve ni de complaisance face à l'évolution des prix ni de précipitation dans sa décision de remontée ses taux.** Les taux directeurs restent donc pour l'heure inchangés ainsi que le rythme de réduction des achats d'actifs communiqué en décembre dernier.

Alors que le **CPI de janvier atteint un record de 5.1%** (vs. 5% en décembre) et 2.3% pour la composante sous-jacente (vs. 2.6% en décembre), **la BCE rappelle que 50% de l'inflation actuelle provenait des prix de l'énergie sur lesquels la politique monétaire est inopérante.**

Dès lors, **avant toute modification de la séquence aujourd'hui en place** (i.e. fin du programme d'achat d'actifs, hausse de la facilité de dépôt si les données économiques et les prévisions d'inflation le justifient), **la BCE préfère attendre les nouvelles projections de croissance et d'inflation publiées le 16 mars prochain** et Christine Lagarde de rappeler le nécessaire respect des trois critères attendus pour opérer un relèvement des taux.

Néanmoins, **ne réitérant pas qu'une 1ère hausse de taux était peu probable en 2022, la présidente a semé le trouble…et entrainé une envolée des taux souverains.**

Révision des prévisions de la BCE

en %	2021		2022		2023		2024	
	déc-21	Sept-21	déc-21	Sept-21	déc-21	Sept-21	déc-21	Sept-21
PIB	5.1	5	4.2	4.6	2.9	2.1	1.6	/
Inflation	2.6	2.2	3.2	1.7	1.8	1.5	1.8	/

Source : BCE, Uzès Gestion

Outre-Manche, **projetant une hausse sensible de l'inflation à 7.25% d'ici avril** (vs. 5.4% en décembre) , **la Banque d'Angleterre a relevé son taux d'intérêt directeur** de 25 points de base à 0,5% pour la 2nde fois depuis décembre 2021.

Taux : régime de hautes pressions… (2/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

VALORISATIONS =

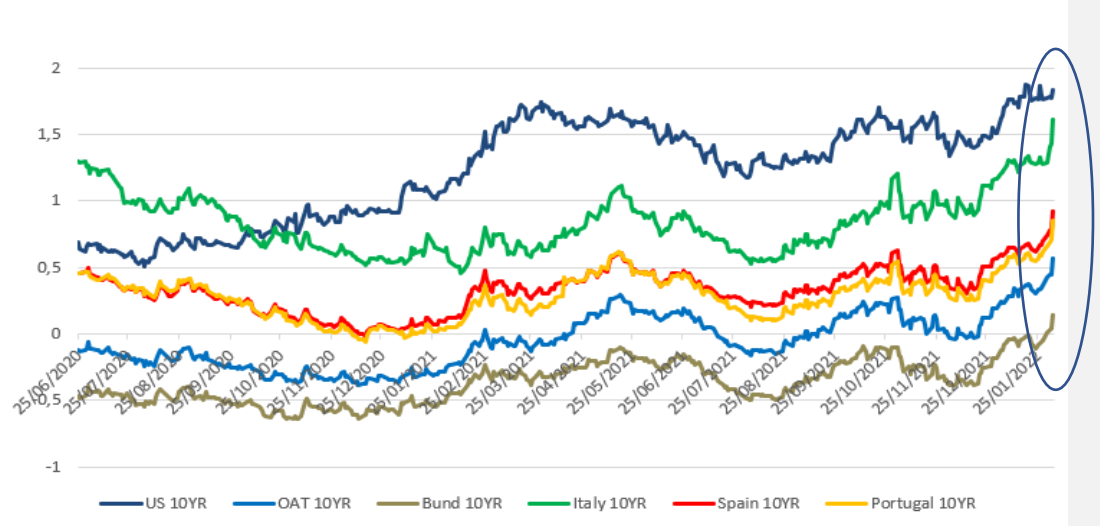
La multiplication des facteurs de risque (persistance du risque sanitaire, niveau élevé de l'inflation, accroissement des tensions géopolitiques en Ukraine…) et **le positionnement plus conservateur des banquiers centraux** ont impulsé un **regain de volatilité sur les rendements souverains** au cours du mois de janvier.

Outre-Atlantique, **la réunion de la FED des 25/26 janvier a une nouvelle fois accentué le mouvement d'aplatissement de la courbe des taux.** Au 31/01/2022, le rendement des bons du Trésor américain atteint 1.77% soit 26pb de hausse par rapport à fin décembre. Dans le même temps, les taux à 2 ans se sont tendus de 43pb à 1.16%, reflet des attentes de hausse des taux directeurs de la FED (les futures intègrent désormais 4 à 5 relèvements d'ici fin 2022).
Assez logiquement, **le mouvement d'aplatissement de la courbe s'est accentué** en janvier avec une pente (spread 2/10 ans) à 61pb vs. 78pb fin décembre 2021.
Début février, la **vigueur du marché de l'emploi** (taux de chômage à 4% fin janvier et créations d'emplois nettement supérieures aux attente) a entrainé une **translation de la courbe vers le haut** avec un taux 2 ans à 1,3% et un 10 ns à 1,92% au 04/02/2022.

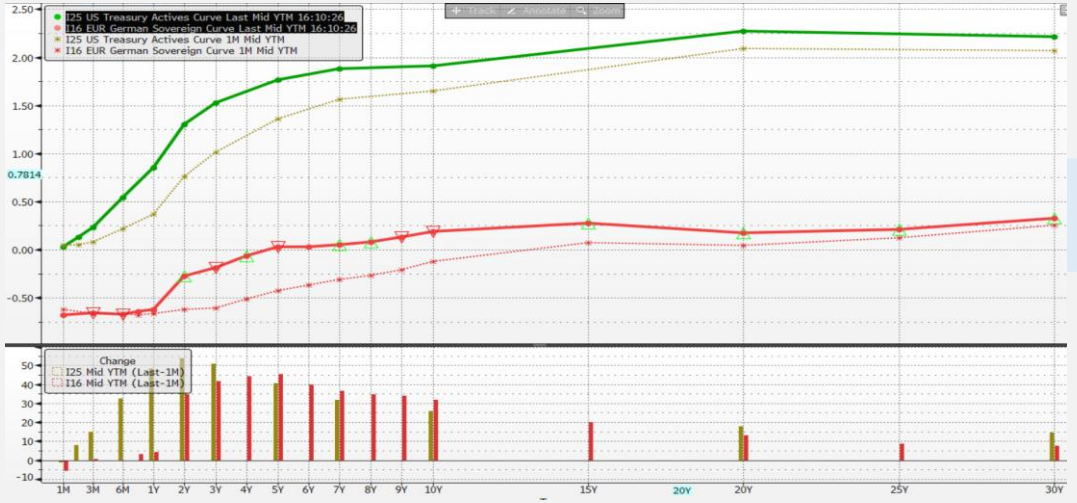
En Zone Euro, les courbes ont enregistré un **mouvement de translation vers le haut** avec un léger aplatissement de la courbe des emprunts allemands via une moindre progression des taux à 2 ans par rapport au 10 ans.
Sur le mois de janvier, le bund s'est écarté de 19pb et repasse la barre symbolique des 0% pour la 1ère fois depuis mai 2019. L'OAT 10 ans s'est tendue de 23pb à 0.42% (niveau de mars 2019).
Les périphériques suivent la même tendance haussière avec une plus forte volatilité du 10 ans italien, élection présidentielle oblige.
La BCE du 03/02 a changé la donne accentuant la hausse des taux sur l'ensemble des courbes (bund 10 ans à 0,22%, OAT à 0,66% et 10 ans italien à 1,74%). Le **spreads des périphériques vs l'Allemagne s'est fortement écarté** (BTP/Bund à 151pb vs. 128pb post élection présidentielle), et l'euro s'est apprécié à 1,14$. Le marché anticipe 4 hausses du taux de dépôt sur 2022…

Le mouvement de hausse de taux attendu sur 2022 est bien engagé et devrait se poursuivre.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Evolution des courbes de taux américains et allemands (au 04/02/2022)



Source : bloomberg,

Marchés de crédit : enfin le retour des primes de risques ! (3/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

VALORISATIONS =

Double peine pour les marchés de crédit impactés à la fois par la **volatilité des taux** et le **retour de l'aversion au risque**. Janvier rejoue le scenario de novembre 2021 avec un écartement sensible des spreads qui retrouvent leurs points hauts de fin novembre 2021. Les primes de risques se reconstituent et créent **de nouvelles opportunités compte tenu de la solidité des fondamentaux**.
Le risque idiosyncratique fait son grand retour (Saipem, Elior, Casino, Orpea…), et les investisseurs vont se montrer plus discriminants.

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de11pb à 59pb au 31/01/2022 → 65b au 04/02 (niveau de juin 2020).
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 44pb à 286pb au 31/01/2022 → 317pb au 04/02 (niveau de novembre 2020).
- Sur les obligations financières, les senior se sont écartées de 12bp à 67 pb (74 au 04/02) et les subordonnées de 18pb à 126pb (140 au 04/02 - niveau de juin 2020).

Spread iTraxx Main (IG) vs. cash bonds

Source : bloomberg

Spread iTraxx Xover (HY) vs. cash bonds

Source : bloomberg

Des fondamentaux globalement solides en Zone Euro (4/5)

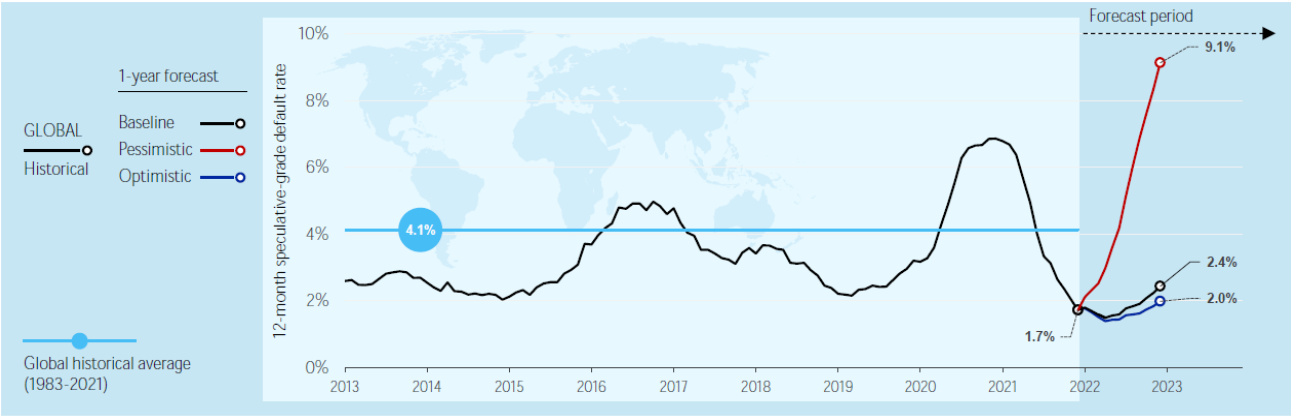
FONDAMENTAUX +

Selon le dernier rapport de Moody's, **le taux de défaut global s'élève à 1.7% fin décembre 2021** (vs. 6.7% en janvier 2021), sous son niveau pré-pandémie (3.3%).
54 émetteurs ont fait défaut en 2021 vs. 216 en 2020 et 105 en 2019, soit en nombre d'émetteurs, le **plus faible niveau depuis 2011**…
Sur 2021, on compte 23 défauts aux Etats-Unis, 14 en Asie-Pacifique, **10 en Europe**, 6 en Amérique latine et 1 au Canada.
Le secteur de la construction comptabilise le plus grand nombre de défauts (9 dont 8 en Chine). Les services et le pétrole & gaz suivent avec chacun 7 défauts.
L'agence anticipe une remontée du taux de défaut global à horizon décembre 2022 (2.4%) toujours bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.2% depuis 1983), 2.6% aux Etats-Unis et 2.3% en Europe (vs. 1.4% attendu fin janvier 2022).

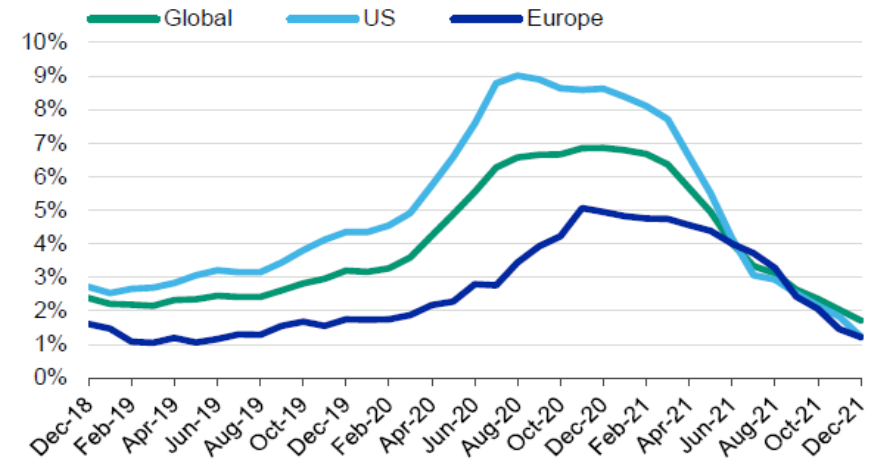
Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	1/31/2022	2/28/2022	3/31/2022	4/30/2022	5/31/2022	6/30/2022	7/31/2022	8/31/2022	9/30/2022	10/31/2022	11/30/2022	12/31/2022
Global	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	1.9%	2.1%	2.2%	2.4%
US	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	1.6%	1.7%	1.8%	2.1%	2.3%	2.6%
Europe	1.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.3%	1.2%	1.4%	1.4%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%

Source: Moody's Investors Service



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Marché primaire : la nervosité pénalise les émetteurs HY (5/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

TECHNIQUES +

Avec plus de 41mds€ de nouvelles émissions, **le marché primaire signe un mois de janvier très honorable même si les volumes émis reculent de 15% vs. janvier 2021** (record historique de 48mds€).
Le regain d'aversion au risque au cours de la seconde moitié du mois a ralenti la sortie de plusieurs opérations en particulier sur les notations High Yield les plus basses.

Les émetteurs Investment Grade ont capté 85% des nouvelles émissions avec une prépondérance pour les signatures BBB.
Le marché du High Yield est resté en retrait avec 6mds€ émis, soit 15% des volumes du mois.
La maturité moyenne des nouvelles émissions ressort à 7 ans et le taux de souscription moyen atteint 2.5x.

Au plan sectoriel, foncières, Oil & Gas et Utilities réalisent respectivement 35%, 14.5% et 13% des émissions.

Les volumes d'émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) **représentent 40.5% du total mensuel** avec toujours une prédominance des formats SLB (sustainability-linked bonds) et des green bonds.

Au 31/01/2022, le portefeuille PEPP atteint 1627mds€ soit 88% de l'enveloppe totale de 1 850 mds€.

Alexandre Perricard

Performances des indices obligataires YTD au 31/01/2022

	Total Return % 31/12/2021 31/01/2022	YTW% 03/002/2022	Duration 03/02/2022
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	**-1,15**	0,46	8,48
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-1,39	0,93	5,73
Merrill Lynch Euro IG corp	-1,32	0,91	5,25
Merrill Lynch Euro High Yield	**-1,53**	3,48	3,62
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-1,76	2,07	4,41
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	-2,34	2,86	4,6
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-1,30	1,57	3,85
Merrill Lynch US IG Corp	-3,13	2,82	8,05
Merrill Lynch US cash pay High Yield	-2,75	5,13	4,28

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD :** emprunts d'Etat toute maturité : **-1,15%.**
- **Worst performer € YTD :** CoCos : **-2,34%**

CAC 40 (6951) : Coup de semonce

Pour la troisième année consécutive, janvier aura été négatif. Malgré un nouveau record inscrit à 7384, le marché a reperdu dans la foulée des indices US la quasi-intégralité des points gagnés lors du mouvement de hausse précédent.

Le CAC40 s'est arrêté juste au-dessus du point bas du 20 décembre avant de rebondir. La rotation sectorielle a permis d'éviter le pire à 7 points près. Sauvés de justesse, les acheteurs tentent d'y croire encore bien que la chute fût un peu lourde.

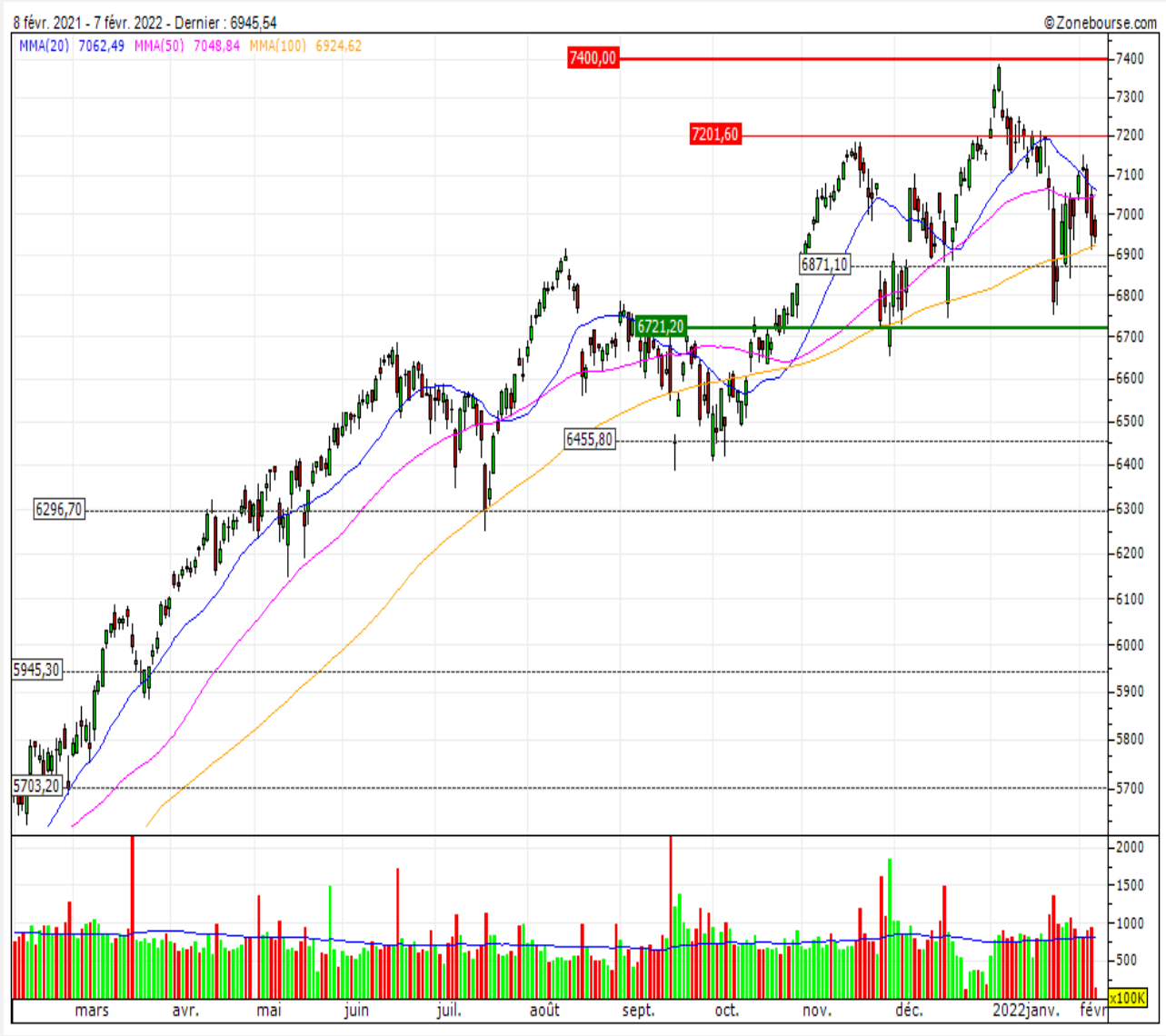
Contrairement à 2021, le premier semestre 2022 s'annonce beaucoup plus chaotique. Avec plus de volatilité, on observe comme le faisait Bill WOLFE des vagues plus amples et un canal qui s'élargit.

Le rebond en cours va être déterminant. Porté par la tendance de fond toujours forte, l'indice est repassé au-dessus de ses moyennes mobiles. Mais il lui faudrait franchir l'oblique constituée par les derniers points hauts et surtout ne pas caler sous les 7200 pour relancer la belle dynamique.

L'échec probable annoncerait une période de consolidation latérale voire une phase corrective plus appuyée, à l'instar du NASDAQ, souvent précurseur, et qui a donné le ton en redescendant en direction des 13.000 points.

Légèrement touché après ce coup de semonce, il ne faudrait pas qu'il chavire sous les 6720.

Olivier d'Angelin



ANNEXES – Statistiques CAC All-Tradable (FactSet)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 4-févr.-22	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Eramet SA	+30,8%	94,1 €	47,4 €	95,7 €
CGG	+19,4%	0,8 €	0,6 €	1,3 €
Ubisoft Entertainment SA	+17,9%	50,8 €	40,4 €	84,6 €
TotalEnergies SE	+14,2%	51,0 €	34,6 €	51,7 €
Societe Generale S.A. Cla	+12,7%	34,0 €	17,2 €	34,4 €
Renault SA	+12,3%	34,3 €	28,1 €	41,1 €
Dassault Aviation SA	+11,8%	106,2 €	83,6 €	108,0 €
Orange SA	+11,4%	10,5 €	9,0 €	10,7 €
JCDecaux SA	+11,3%	24,5 €	17,4 €	26,1 €
Accor SA	+11,2%	31,6 €	25,6 €	35,4 €
Ipsen SA	+10,1%	88,6 €	66,4 €	93,4 €
Imerys SA	+9,3%	39,9 €	33,4 €	46,1 €
Scor SE	+9,1%	30,0 €	23,0 €	30,3 €
Technip Energies NV	+8,4%	13,9 €	10,1 €	14,7 €
ENGIE SA.	+8,4%	14,1 €	11,1 €	14,1 €

Sociétés	Performance YTD	Cours au 4-févr.-22	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Orpea SA	-61,7%	33,7 €	33,7 €	116,5 €
Valneva SE	-40,4%	14,6 €	10,0 €	28,5 €
Korian SA	-36,9%	17,6 €	17,6 €	33,9 €
Soitec SA	-28,4%	154,1 €	145,6 €	241,2 €
McPhy Energy SA	-26,7%	15,9 €	15,1 €	34,8 €
Elior Group SA	-25,2%	4,8 €	4,8 €	7,6 €
Neoen S.A.	-21,0%	30,2 €	30,2 €	55,5 €
Electricite de France SA	-20,1%	8,3 €	8,1 €	13,2 €
Sartorius Stedim Biotech	-19,0%	390,9 €	328,8 €	548,2 €
Dassault Systemes SA	-18,5%	42,6 €	33,5 €	56,2 €
Virbac SA	-18,5%	346,0 €	202,5 €	443,0 €
Teleperformance SA	-17,0%	325,3 €	274,0 €	396,0 €
Eurofins Scientific Societe	-16,9%	90,4 €	73,6 €	126,4 €
bioMerieux SA	-16,7%	104,1 €	89,9 €	130,5 €
Bureau Veritas SA	-16,5%	24,4 €	21,9 €	29,9 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Orpea SA	33,7 €	86,8 €	+157,3%
Korian SA	17,6 €	34,4 €	+96,0%
Solutions 30 SE	6,8 €	13,0 €	+90,2%
Worldline SA	42,5 €	72,9 €	+71,6%
McPhy Energy SA	15,9 €	26,1 €	+64,7%
Verallia SAS	27,5 €	44,7 €	+62,9%
Valneva SE	14,6 €	23,7 €	+62,1%
ArcelorMittal SA	27,2 €	41,5 €	+52,9%
Wendel SE	93,3 €	141,8 €	+52,0%
Vallourec SA	7,9 €	11,9 €	+51,2%
Albioma	34,5 €	51,7 €	+49,7%
Societe BIC SA	48,8 €	72,4 €	+48,3%
Electricite de France SA	8,3 €	12,2 €	+47,5%
Edenred SA	36,5 €	52,9 €	+45,0%
Faurecia Societe europeenne	38,7 €	55,2 €	+42,8%

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Air France-KLM SA	4,0 €	3,3 €	-18,3%
Aeroports de Paris SA	121,6 €	108,5 €	-10,8%
Klepierre SA	22,5 €	21,1 €	-6,2%
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	-1,2%
Vivendi SE	11,5 €	11,4 €	-0,6%
CNP Assurances SA	21,8 €	21,9 €	+0,3%
JCDecaux SA	24,5 €	24,6 €	+0,5%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,8 €	63,8 €	+1,7%
Lagardere SA	24,1 €	25,1 €	+4,2%
Getlink SE	13,7 €	14,3 €	+4,6%
Ipsen SA	88,6 €	92,8 €	+4,7%
Hermes International SCA	1 310,0 €	1 406,9 €	+7,4%
TotalEnergies SE	51,0 €	55,4 €	+8,7%
AXA SA	27,5 €	29,9 €	+8,9%
Compagnie Generale des Etablissements	146,7 €	159,7 €	+8,9%

PER

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	PER 2022e	PER 2023e
Aeroports de Paris SA	121,6 €	-	120,5x
OVH Groupe SAS	23,1 €	213,2x	115,5x
Getlink SE	13,7 €	-	104,0x
Accor SA	31,6 €	-	86,5x
Neoen S.A.	30,2 €	88,4x	58,2x
Hermes International SCA	1 310,0 €	58,6x	52,5x
Bollore SA	4,9 €	81,2x	46,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	390,9 €	46,8x	42,8x
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	-	38,9x
Remy Cointreau SA	184,9 €	45,1x	38,3x
Dassault Systemes SA	42,6 €	42,0x	37,9x
L'Oreal SA	367,8 €	41,8x	36,9x
JCDecaux SA	24,5 €	-	34,8x
Soitec SA	154,1 €	36,9x	28,7x
EssilorLuxottica SA	171,9 €	34,8x	28,5x

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	PER 2022e	PER 2023e
ArcelorMittal SA	27,2 €	2,4x	3,3x
Eramet SA	94,1 €	7,3x	4,0x
Stellantis N.V.	16,5 €	4,6x	4,1x
Renault SA	34,3 €	14,6x	5,2x
Aperam SA	51,5 €	6,0x	6,8x
Electricite de France SA	8,3 €	6,6x	7,3x
Orpea SA	33,7 €	9,3x	7,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,8 €	8,9x	7,6x
Mercialys SA	9,0 €	8,4x	7,8x
TotalEnergies SE	51,0 €	9,0x	7,9x
ALD SA	13,6 €	6,7x	8,0x
Societe Generale S.A. Class A	34,0 €	6,8x	8,2x
Fnac Darty SA	51,5 €	9,4x	8,4x
Credit Agricole SA	13,6 €	8,2x	8,5x
Casino, Guichard-Perrachon SA	19,5 €	10,9x	8,5x

PEG

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	PEG 2022e	PEG 2023e
Technip Energies NV	13,9 €	47,7x	43,0x
JCDecaux SA	24,5 €		11,6x
Klepierre SA	22,5 €	12,0x	10,0x
Ipsen SA	88,6 €	6,1x	6,4x
Television Francaise 1 SA	8,3 €	6,4x	6,4x
Vallourec SA	7,9 €		6,2x
Virbac SA	346,0 €	5,5x	5,3x
Danone SA	54,7 €	5,4x	5,1x
bioMerieux SA	104,1 €	3,8x	4,6x
Dassault Systemes SA	42,6 €	3,8x	3,4x
Wendel SE	93,3 €	3,2x	3,2x
L'Oreal SA	367,8 €	3,6x	3,1x
Ubisoft Entertainment SA	50,8 €	3,6x	3,1x
Casino, Guichard-Perrachon SA	19,5 €	3,9x	3,1x
Neoen S.A.	30,2 €	4,6x	3,0x

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	PEG 2022e	PEG 2023e
Stellantis N.V.	16,5 €	0,1x	0,1x
Valeo SE	24,5 €	0,3x	0,1x
Societe Generale S.A. Class A	34,0 €	0,1x	0,1x
Renault SA	34,3 €	0,4x	0,1x
TotalEnergies SE	51,0 €	0,2x	0,2x
Faurecia Societe europeenne	38,7 €	0,4x	0,2x
Aperam SA	51,5 €	0,2x	0,2x
Korian SA	17,6 €	0,4x	0,3x
Orpea SA	33,7 €	0,4x	0,3x
Electricite de France SA	8,3 €	0,3x	0,3x
VINCI SA	98,2 €	0,4x	0,4x
Thales SA	78,4 €	0,4x	0,4x
Plastic Omnium SE	20,4 €	0,6x	0,4x
Sodexo SA	81,2 €	0,5x	0,4x
Arkema SA	128,2 €	0,4x	0,4x

ANNEXES

FINANCIÈRE D'UZÈS

VE/CA

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	VE/CA 2022e	VE/CA 2023e
Gecina SA	112,6 €	25,0x	24,5x
Covivio SA	71,8 €	24,8x	23,7x
Icade SA	58,3 €	15,4x	14,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,8 €	17,1x	14,0x
McPhy Energy SA	15,9 €	19,4x	13,9x
Neoen S.A.	30,2 €	15,3x	13,7x
Klepierre SA	22,5 €	15,6x	13,5x
Hermes International SCA	1 310,0 €	14,7x	12,8x
Getlink SE	13,7 €	15,5x	11,3x
Mercialys SA	9,0 €	11,8x	11,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	390,9 €	10,7x	9,5x
Dassault Systemes SA	42,6 €	10,5x	9,4x
Gaztransport & Technigaz SA	80,5 €	9,4x	9,4x
Euronext NV	85,6 €	9,0x	7,6x
Remy Cointreau SA	184,9 €	7,6x	6,7x

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	VE/CA 2022e	VE/CA 2023e
Technip Energies NV	13,9 €	0,0x	0,0x
Stellantis N.V.	16,5 €	0,3x	0,2x
Renault SA	34,3 €	0,3x	0,2x
Casino, Guichard-Perrachon SA	19,5 €	0,3x	0,2x
Carrefour SA	16,8 €	0,3x	0,3x
Fnac Darty SA	51,5 €	0,3x	0,3x
Elior Group SA	4,8 €	0,4x	0,4x
Bouygues SA	31,3 €	0,4x	0,4x
ArcelorMittal SA	27,2 €	0,4x	0,4x
Derichebourg SA	10,6 €	0,5x	0,4x
Atos SE	32,2 €	0,4x	0,4x
Valeo SE	24,5 €	0,5x	0,4x
Rexel SA	19,3 €	0,5x	0,4x
Plastic Omnium SE	20,4 €	0,5x	0,4x
Faurecia Societe europeenne	38,7 €	0,6x	0,5x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	VE/EBITDA 2022e	VE/EBITDA 2023e
Gecina SA	112,6 €	32,0x	31,1x
Hermes International SCA	1 310,0 €	33,3x	29,7x
Sartorius Stedim Biotech SA	390,9 €	30,2x	27,2x
Covivio SA	71,8 €	29,9x	26,0x
ALD SA	13,6 €	20,9x	25,7x
Dassault Systemes SA	42,6 €	28,0x	25,3x
Remy Cointreau SA	184,9 €	27,5x	23,6x
L'Oreal SA	367,8 €	25,7x	23,1x
Getlink SE	13,7 €	40,2x	22,6x
Accor SA	31,6 €	665,3x	18,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,8 €	21,9x	17,3x
Gaztransport & Technigaz SA	80,5 €	17,4x	17,2x
Aeroports de Paris SA	121,6 €	34,4x	16,8x
Neoen S.A.	30,2 €	18,4x	16,6x
Klepierre SA	22,5 €	19,4x	16,6x

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	VE/EBITDA 2022e	VE/EBITDA 2023e
Technip Energies NV	13,9 €	-0,1x	-0,5x
Stellantis N.V.	16,5 €	1,8x	1,4x
Renault SA	34,3 €	2,5x	1,8x
ArcelorMittal SA	27,2 €	1,6x	1,9x
Eramet SA	94,1 €	3,5x	1,9x
Casino, Guichard-Perrachon SA	19,5 €	3,1x	2,8x
Valeo SE	24,5 €	4,0x	3,2x
CGG	0,8 €	4,7x	3,3x
Fnac Darty SA	51,5 €	3,7x	3,3x
Television Francaise 1 SA	8,3 €	3,4x	3,3x
Faurecia Societe europeenne	38,7 €	4,2x	3,4x
Bouygues SA	31,3 €	3,6x	3,6x
Atos SE	32,2 €	4,7x	3,9x
Plastic Omnium SE	20,4 €	5,0x	4,0x
Societe BIC SA	48,8 €	4,2x	4,1x

DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e
Accor SA	8 283	149,2x
Air France-KLM SA	2 569	49,7x
Covivio SA	6 789	16,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 Sl	8 700	16,2x
ALD SA	5 504	15,9x
Getlink SE	7 535	15,0x
Gecina SA	8 618	14,2x
Aeroports de Paris SA	12 034	13,8x
Klepierre SA	6 460	11,0x
McPhy Energy SA	441	10,4x
Icade SA	4 444	10,0x
Orpea SA	2 179	9,1x
Mercialys SA	849	8,2x
Neoen S.A.	3 229	7,4x
Korian SA	1 855	4,7x

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e
Dassault Aviation SA	8 283	-5,5x
Technip Energies NV	2 569	-4,6x
Hermes International SCA	6 789	-1,5x
Airbus SE	8 700	-1,4x
La Francaise des Jeux SA	5 504	-1,2x
Trigano SA	7 535	-1,0x
Societe BIC SA	8 618	-0,9x
Gaztransport & Technigaz SA	12 034	-0,9x
Vivendi SE	6 460	-0,7x
Stellantis N.V.	441	-0,7x
Virbac SA	4 444	-0,6x
L'Oreal SA	2 179	-0,4x
Metropole Television SA	849	-0,3x
bioMerieux SA	3 229	-0,3x
Alten SA	1 855	-0,2x

Rendement

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	Rendement 2021	Rendement 2022e
Coface SA	11,6 €	8,7%	10,3%
Eutelsat Communications SA	11,1 €	8,4%	8,6%
Mercialys SA	9,0 €	7,8%	8,1%
Metropole Television SA	17,3 €	6,9%	8,0%
Credit Agricole SA	13,6 €	6,5%	7,6%
Icade SA	58,3 €	6,0%	7,1%
Electricite de France SA	8,3 €	6,0%	6,8%
Orange SA	10,5 €	5,8%	6,7%
ALD SA	13,6 €	5,5%	6,7%
Rubis SCA	28,0 €	5,4%	6,5%
Television Francaise 1 SA	8,3 €	5,3%	6,4%
Nexity SA Class A	36,7 €	5,2%	6,4%
Societe Generale S.A. Class A	34,0 €	5,2%	6,3%
Klepierre SA	22,5 €	5,0%	6,1%
Scor SE	30,0 €	5,0%	6,0%

Sociétés	Cours au 4-févr.-22	Rendement 2021	Rendement 2022e
CGG	0,8 €	0,0%	0,0%
Soitec SA	154,1 €	0,0%	0,0%
Air France-KLM SA	4,0 €	0,0%	0,0%
Vallourec SA	7,9 €	0,0%	0,0%
Accor SA	31,6 €	0,0%	0,0%
Ubisoft Entertainment SA	50,8 €	0,0%	0,0%
Solutions 30 SE	6,8 €	0,0%	0,0%
Valneva SE	14,6 €	0,0%	0,0%
Aeroports de Paris SA	121,6 €	0,0%	0,0%
McPhy Energy SA	15,9 €	0,0%	0,0%
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,8 €	0,0%	0,0%
OVH Groupe SAS	23,1 €	0,0%	0,0%
Neoen S.A.	30,2 €	0,0%	0,0%
Worldline SA	42,5 €	0,0%	0,1%

ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Gaztransport & Technigaz SA	2 983	60,3%
Verallia SAS	3 358	43,6%
La Francaise des Jeux SA	6 752	34,5%
Airbus SE	86 721	33,6%
Eramet SA	2 516	32,0%
Sartorius Stedim Biotech SA	36 033	30,3%
Bureau Veritas SA	11 020	28,9%
ArcelorMittal SA	25 490	28,7%
Ipsen SA	7 426	27,0%
Aperam SA	4 117	25,9%
Hermes International SCA	138 296	25,6%
STMicroelectronics NV	35 312	24,2%
Teleperformance SA	19 107	24,0%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	356 409	23,9%
Derichebourg SA	1 693	23,9%

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Valneva SE	1 535	-49,9%
Accor SA	8 283	-14,9%
CGG	541	-12,6%
McPhy Energy SA	441	-12,3%
Getlink SE	7 535	-10,7%
Aeroports de Paris SA	12 034	-9,8%
JCDecaux SA	5 212	-3,8%
Europcar Mobility Group SA	2 539	-3,0%
Vallourec SA	1 797	-2,1%
Elior Group SA	820	1,5%
Bollore SA	14 330	2,4%
Renault SA	10 142	2,5%
Neoen S.A.	3 229	2,8%
Gecina SA	8 618	3,1%
Korian SA	1 855	3,9%

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