Invasion de l'Ukraine : le monde bascule dans l'incertitude

Catherine Vial – 8 mars 2022

FINANCIÈRE D'UZÈS

- PERFORMANCE DES INDICES 3 - 6
- L'ÉCONOMIE EN BREF 7 - 9
- RESULTATS D'ENTREPRISES 10 - 13
- VALORISATION DES MARCHÉS 14-18
- Actualité sectorielle 19-20
- MARCHÉ OBLIGATAIRE 21-25
- ANALYSE GRAPHIQUE 26
- STATISTIQUES SBF120 27 - 32

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

Les indices internationaux au 7/03/2022

FINANCIÈRE D'UZÈS

Chute des indices

L'invasion de l'Ukraine par les forces armées russes qui a débuté le 24 février est un événement grave qui s'est immédiatement traduit par une forte hausse de la volatilité, le passage en mode risk-on du marché et une tension accrue sur les prix de l'énergie.

Le cours du pétrole, du gaz et des matières premières s'enflamme. Les indices chutent lourdement avec des arbitrages particulièrement défavorables au continent européen.

- Le MSCI Monde abandonne -5,4% sur un mois,
- Le marchés US cède entre -4 et -6% sur un mois, soit un recul de -4% à -5% depuis début janvier et -11,4% pour le Nasdaq,
- Le Stoxx 600, beaucoup plus lourdement sanctionné, cède -12,7% sur un mois et -16,7% depuis le 1er janvier. A l'ouverture des marchés le 7/03, le CAC revenait sous les 6000 points à 5785 points, en baisse marquée de -17,7% sur un mois et -19,1% sur l'année. Le Dax reculait de -17,9% sur un mois et -21,3% sur l'année.

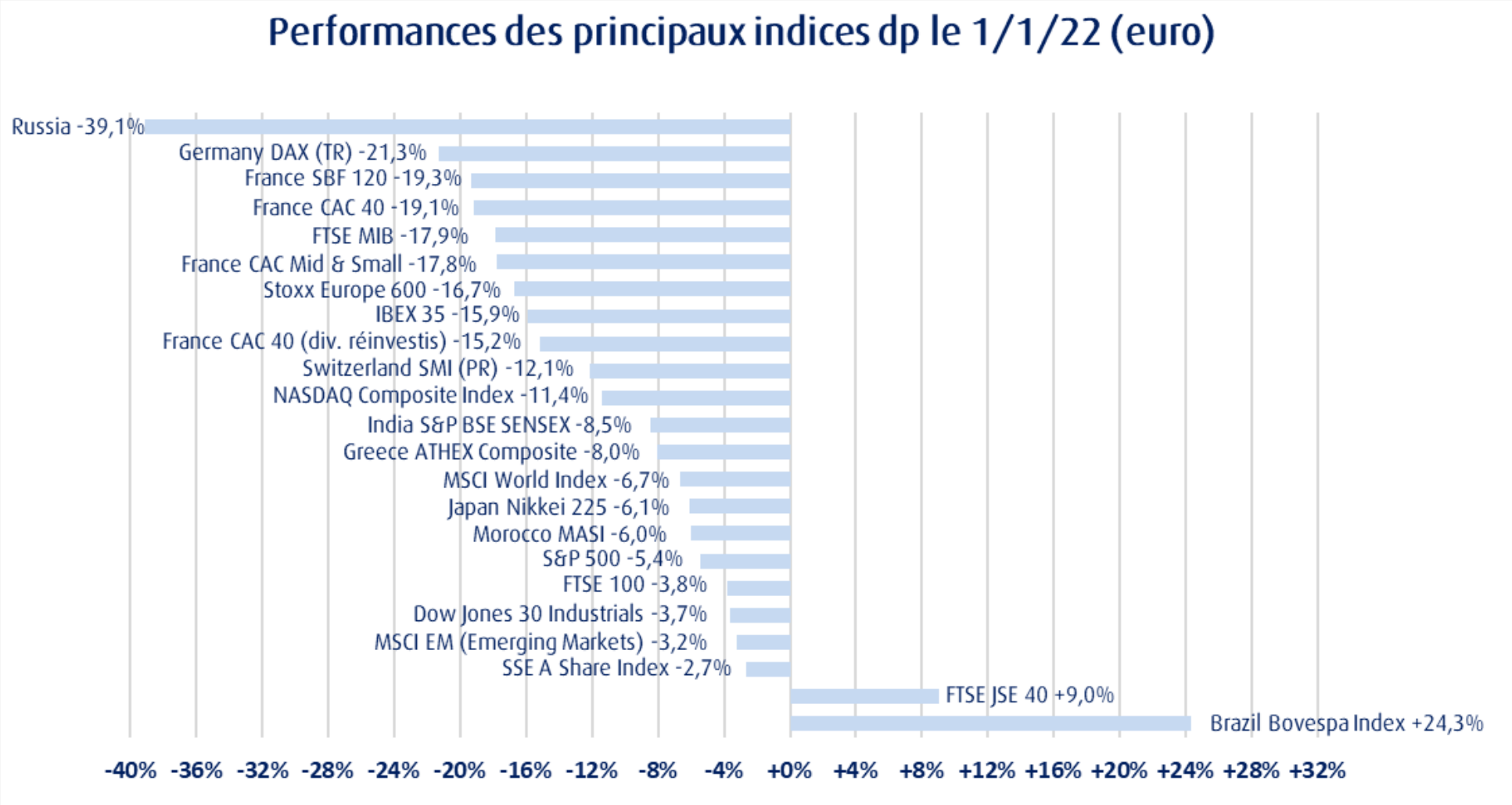
- En Russie, le rouble s'effondre face au dollar et à l'euro; la Bourse de Moscou chute de plus de -40% avant sa fermeture le 25 février, lendemain de l'invasion russe en Ukraine (réouverture prévue le 9 mars).
- Dollar US, Yen , Franc suisse, or et argent font office de valeurs refuges.

Indices Internationaux	Performance (Monnaie locale)	Cours au	Performance (Monnaie locale)		Performance (euro)
	2021	7-mars.-22	dp le 8-févr.-22	YTD	YTD
EUROPE					
Stoxx Europe 600	+22,2%	406,4	-12,7%	-16,7%	-16,7%
France CAC 40	+28,9%	5 785,4	-17,7%	-19,1%	-19,1%
France CAC 40 (div. réinvestis	+31,9%		-13,8%	-15,2%	-15,2%
France SBF 120	+26,2%	4 475,1	-17,5%	-19,3%	-19,3%
France CAC Mid & Small	+16,5%	12 755,9	-14,4%	-17,8%	-17,8%
Germany DAX (TR)	+15,8%	12 515,4	-17,9%	-21,3%	-21,3%
FTSE 100	+14,3%	6 987,1	-7,7%	-5,4%	-3,8%
IBEX 35	+7,9%	7 318,5	-15,6%	-15,9%	-15,9%
Switzerland SMI (PR)	+20,3%	10 963,1	-9,8%	-14,8%	-12,1%
FTSE MIB	+23,0%	22 464,9	-14,9%	-17,9%	-17,9%
Greece ATHEX Composite	+10,4%	821,7	-12,8%	-8,0%	-8,0%
Russia	+15,0%	936,9	-37,1%	-41,3%	-39,1%
US					
S&P 500	+26,9%	4 328,9	-4,3%	-9,2%	-5,4%
NASDAQ Composite Index	+21,4%	13 313,4	-6,2%	-14,9%	-11,4%
Dow Jones 30 Industrials	+18,7%	33 614,8	-5,2%	-7,5%	-3,7%
AFRIQUE					
Morocco MASI	+18,3%	12 702,9	-9,2%	-4,9%	-6,0%
FTSE JSE 40	+23,3%	67 958,9	-2,3%	+1,3%	+9,0%
ASIE					
Japan Nikkei 225	+4,9%	25 985,5	-4,8%	-9,7%	-6,1%
SSE A Share Index	+4,8%	3 534,9	-2,3%	-7,3%	-2,7%
India S&P BSE SENSEX	+22,0%	52 441,6	-9,3%	-10,0%	-8,5%
AMERIQUE LATINE					
Brazil Bovespa Index	-11,9%	114 473,8	+2,0%	+9,2%	+24,3%
MSCI					
MSCI World Index	+22,5%	2 219,3	-5,4%	-9,8%	-6,7%
MSCI EM (Emerging Markets)	-2,3%	65 945,6	-4,8%	-5,9%	-3,2%
Changes					
Euro/$	-7,1%	1,09	-4,4%	-4,0%	
Euro/Rouble	-5,7%	133,49	+55,6%	+56,5%	+63,0%
Bitcoin (CME) Continuous	+63,3%	37 905,0	-14,5%	-21,0%	-17,7%
Matières premières					
Gold (NYM $/ozt) Continuous	-4,3%	2 003,6	+9,6%	+7,4%	+11,9%
Gold NYMEX Near Term ($/ozt	-3,5%	1 965,1	+7,6%	+7,5%	+12,0%

Source : FactSet

Les indices internationaux au 7/03/2022

FINANCIÈRE D'UZÈS



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 7/03/22

FINANCIÈRE D'UZÈS

Défense, Pétrole, Banques en première ligne

Au plan sectoriel, les secteurs les plus cycliques et le secteur financier sont les plus attaqués.

Energie et Matières Premières arrivent à résister, les profils plus défensifs Santé et Alimentation/Boisson également. De même les Utilities (renouvelable) sont partiellement protégés par la perspective d'une accélération de la transition énergétique.

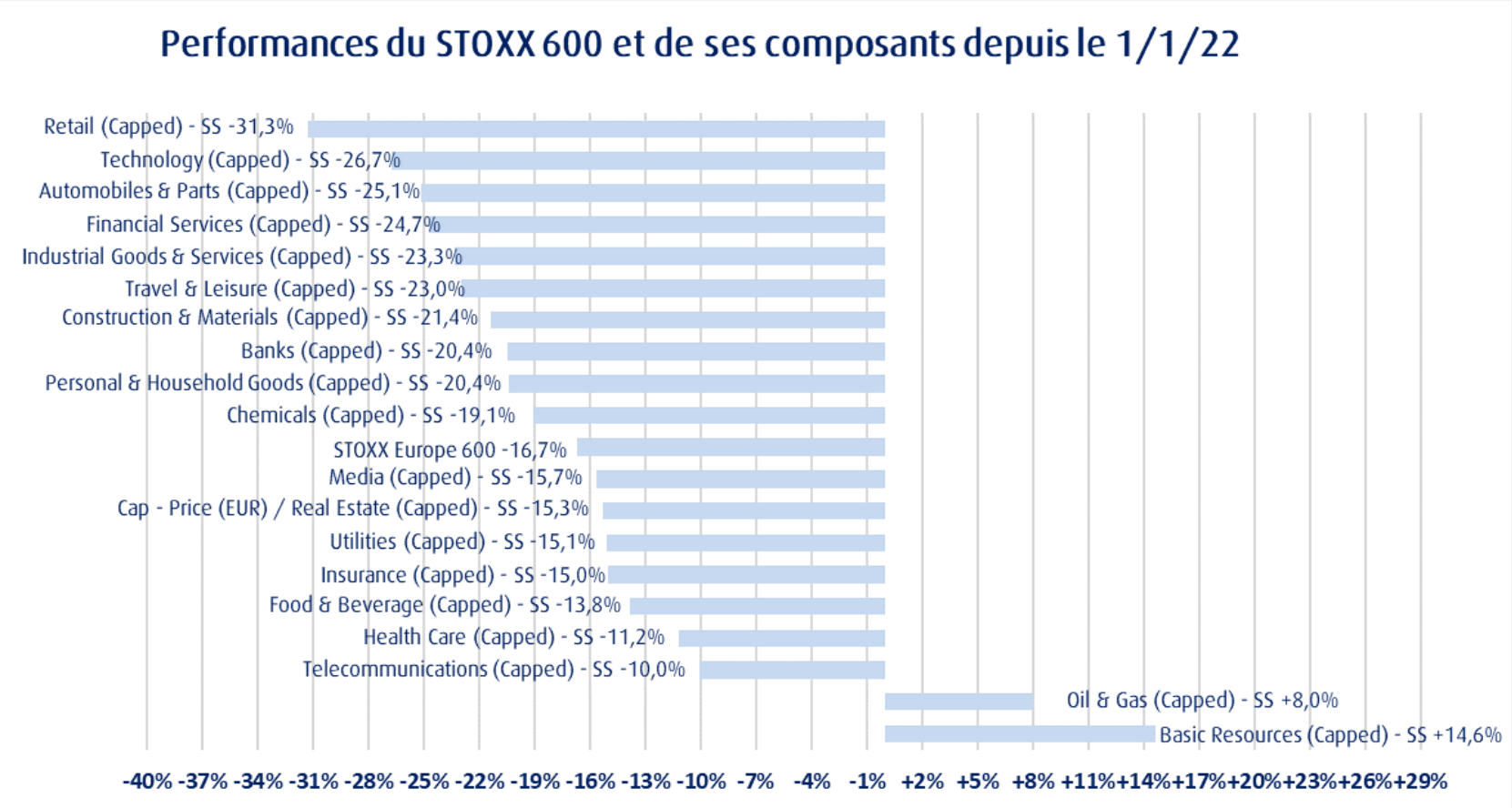
Sur l'année, Matières Premières et Pétrole consolident largement leur position en tête de classement. Pour le reste, la hiérarchie des performances bascule en faveur des profils plus Défensifs : Télécoms, Santé, Alimentation/Boisson.

Indices Sectoriels	Performance 2021	Cours au 7-mars.-22	Performance (Monnaie locale) dp le 8-févr.-22	YTD
STOXX Europe 600	+22,2%	406,4	-12,7%	-16,7%
Automobiles & Parts (Capped)	+25,1%	493,5	-23,8%	-25,1%
Banks (Capped) - SS	+34,0%	115,2	-30,0%	-20,4%
Basic Resources (Capped) - SS	+20,3%	687,6	+5,6%	+14,6%
Chemicals (Capped) - SS	+22,7%	1 106,0	-10,7%	-19,1%
Construction & Materials (Capp	+31,1%	507,0	-15,0%	-21,4%
Financial Services (Capped) -	+24,3%	566,9	-18,6%	-24,7%
Food & Beverage (Capped) - S	+21,6%	749,0	-7,6%	-13,8%
Health Care (Capped) - SS	+23,1%	961,6	-2,7%	-11,2%
Industrial Goods & Services (C	+26,7%	610,6	-14,2%	-23,3%
Insurance (Capped) - SS	+15,4%	273,4	-19,5%	-15,0%
Media (Capped) - SS	+31,7%	314,3	-10,7%	-15,7%
Oil & Gas (Capped) - SS	+17,1%	298,8	-1,8%	+8,0%
Personal & Household Goods	+18,1%	877,2	-15,9%	-20,4%
Cap - Price (EUR) / Real Estat	+14,8%	163,9	-7,2%	-15,3%
Retail (Capped) - SS	+12,4%	305,5	-23,6%	-31,3%
Technology (Capped) - SS	+33,7%	591,0	-13,9%	-26,7%
Telecommunications (Capped)	+11,8%	206,7	-14,3%	-10,0%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+3,7%	178,5	-22,7%	-23,0%
Utilities (Capped) - SS	+5,4%	344,0	-10,3%	-15,1%

Source : FactSet

Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 7/03/22

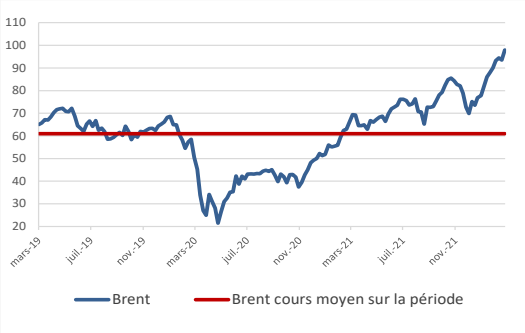
FINANCIÈRE D'UZÈS



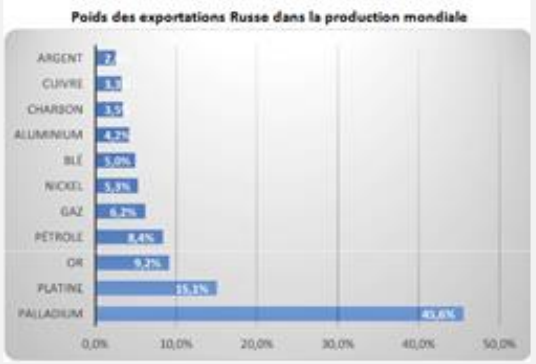
Conflit russe : escalade sur les fronts militaires, économiques et diplomatiques

FINANCIÈRE D'UZÈS

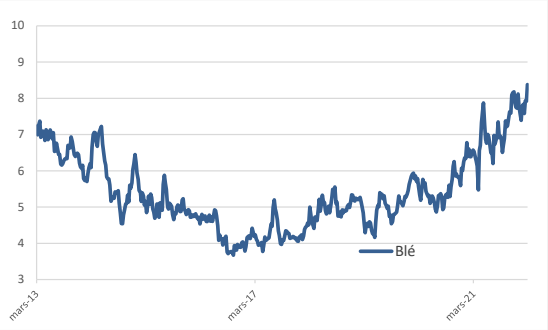
Brent ($/baril)



Exportations russes dans la production mondiale (Bloomberg)



Blé (Chicago $/bu)



Invasion de l'Ukraine par les forces armées russes

- **Escalade militaire** : après avoir reconnu l'indépendance des deux régions pro-russes de Donetsk et Lougansk, Vladimir Poutine décide d'une offensive militaire majeure en Ukraine. La Russie ne se limite plus à une mission de maintien de la paix dans l'est du pays. Elle enclenche une guerre contre l'Ukraine avec l'objectif de remplacer le pouvoir politique en place, ce à quoi les pays de l'OTAN ont décidé de riposter de manière ferme.
- **Escalade verbale** : surpris par la résistance ukrainienne et les sanctions prises à son encontre, Vladimir Poutine annonce la mise en alerte de l'ensemble de ses forces militaires, y compris nucléaires. Et il intensifie les combats.
- **Le canal diplomatique reste ouvert** mais la capacité à trouver un accord est faible si l'on s'en tient aux objectifs de Poutine: reconnaissance de la Crimée, démilitarisation et neutralité de l'Ukraine, non extension de l'OTAN. La décision symbolique du président ukrainien de lancer la procédure d'adhésion à l'Union européenne n'est pas là pour faciliter les choses.

Des sanctions fortes, sans précédents et à effet immédiat contre la Russie

Depuis le 26 février, **la réponse des dirigeants occidentaux à l'escalade militaire devient massive, quitte à potentiellement nuire à leurs propres économies.**

- Financement et livraison d'armes à l'Ukraine par l'UE, exclusion des principales banques russes du système de transactions interbancaires SWIFT (hors celles assurant le commerce de matières premières), restriction d'accès aux marchés de capitaux et gel de près de 40% des réserves de la Banque centrale de Russie, blocage des avoirs des oligarques, fermeture de l'espace aérien européen et américain pour les avions russes…
- **Le secteur de l'énergie est pour le moment épargné mais la probabilité que les sanctions soient renforcées augmente.** Plusieurs options sont envisageables : 1/ une interdiction complète de l'accès au dollar pour les acteurs russes, 2/une interdiction des achats d'énergie russe (pétrole et gaz).

Le Brent à plus de 120$/baril

Sur les marchés de l'énergie, la guerre en Ukraine ajoute un fort risque haussier à court terme.

La hausse est déjà très importante pour le prix du gaz (>200€/Mwh, x2 vs le début du conflit) et de l'électricité et pour le pétrole, au-delà des 120$ le baril. Elle accélère, sans intégrer les conséquences d'un arrêt éventuel des exportations russes.

1/ **l'énergie n'est pas encore directement visée par les sanctions** ce qui reste un point majeur pour éviter une hausse des prix qui mettrait en danger la croissance mondiale,

2/ **les USA et tous les pays de l'OCDE décident de puiser largement dans leurs réserves stratégiques** de pétrole pour limiter les tensions sur les prix,

3/ **d'autres fournisseurs pourraient aider à contenir son impact**, mais les négociations en faveur d'une hausse de la production s'annoncent complexes compte tenu de l'accord cadre au sein de l'OPEP+, dont la Russie fait partie.

Les prix des métaux se rapproche de leurs plus hauts historiques : aluminium, nickel, zinc, cuivre… De même les cours du blé atteignent de nouveaux points hauts.

L'impact du conflit sur le prix des matières premières devient une source de préoccupation majeure avec des conséquences potentiellement lourdes sur un plan économique.

Plus d'inflation, moins de croissance pour l'économie mondiale

FINANCIÈRE D'UZÈS

Le conflit ukrainienne : une crise ponctuelle …

Scénario 1 : impact ponctuel du conflit ukrainien
Croissance et inflation "temporaire"

Normalisation de la situation sanitaire, réouverture des économies
Impact ponctuel du conflit ukrainien sur l'économie
Baisse des pénuries
Moindres tensions sur les prix
Accélération de la croissance

Normalisation très progressive des pol. monétaires

Hausse modérée des taux longs
Hausse de la Bourse

Scénario d'évitement d'un ralentissement généralisé de la croissance

ou un conflit durable avec durcissement des sanctions

Scénario 2 : impact durable du conflit ukrainien
Stagflation

Impact durable du conflit ukrainien, durcissement des sanctions
Pénurie d'énergie et de matières premières
Goulots d'étranglement
Inflation élevée
Pressions sur les marges des entreprises, les investissements, la consommation des ménages
Dégradation de la croissance à MT

Pol. monétaires visant à garder le contrôle de l'inflation

Scénario le plus défavorable pour les marchés

Le conflit va aggraver les tensions inflationnistes

En zone euro, l'inflation continue de progresser à un rythme rapide, à +5,8% en février, portée par les prix de l'énergie et l'accélération continue des prix alimentaires depuis l'automne. Progressivement, la hausse des prix de l'énergie se diffuse dans les prix des biens intermédiaires et dans certains prix de détail. Le choc occasionné par la crise russe ne fait qu'amplifier les pressions.

Aux USA, les économistes de Goldman Sachs estiment que chaque hausse de 10$ du prix du baril de pétrole fait augmenter l'inflation globale d'environ 20pb et l'inflation de base de 4pb. Sur la base d'un prix du pétrole à 120$, l'indice des prix à la consommation passerait d'un rythme annuel de **7,5% en janvier** à plus de 8%.

Le conflit ukrainien est porteur d'inflation, à court et moyen terme. Il n'est plus question d'une inflation temporaire. Et l'inflation est le seul vrai sujet de préoccupation des marchés.

Des perspectives économiques plus incertaines à court terme

Dans le même temps, **le conflit va peser sur les perspectives de croissance, en agissant sur 3 canaux de transmission** :

1/ **les sanctions économiques infligées**, avec des conséquences directes (secteurs de l'automobile, de la chimie, des engrais, ciment, métallurgie, secteur financier…) et indirectes (difficultés d'approvisionnement de l'industrie en matières premières, désorganisation et coût du fret (Maerks), perturbation des flux interbancaires, cyber attaques…).

2/ **l'inflation** des coûts alimentaires et de l'énergie alors que le consommateur paie déjà sa consommation d'énergie +30% de plus qu'il y a un an (pressions sur le pouvoir d'achat),

3/ **la confiance** (hausse de l'incertitude, hausse de l'épargne de précaution), même si l'impact des perturbations sur l'attitude des ménages et les décisions d'investissement des entreprises est encore très incertaine.

- **Aux USA**, le consensus avant l'invasion affichait une prévision de croissance de +3.7% en 2022 et +2.5% en 2023. A la différence de l'Europe, fortement dépendante de la fourniture de gaz russe, les Etats-Unis ne s'exposent pas à des mesures de rétorsion dans ce domaine. En revanche, ils vont être **pénalisés par le freinage de la consommation**, non compensée par la hausse des investissements du secteur pétrolier, et des tensions inflationnistes déjà bien supérieures à la moyenne. **A100$ le baril, l'effet serait modeste**, insuffisant à remettre en question la reprise. **Il serait plus important au-delà.**
- **Dans l'UE** où l'inflation est déjà élevée, les différents « boucliers » décidés en Europe vont être maintenus voire renforcés alors que les canaux de la confiance, du pouvoir d'achat et des approvisionnements de l'industrie seront pénalisés. **Les premiers calculs du chef économiste de la BCE qui chiffraient la crise ukrainienne à -30 à 40 pts de croissance pour l'UE du fait de la sensibilité de la zone à la facture énergétique** (40% des besoins en gaz de l'UE couverts par la Russie) **vont devoir être rapidement révisés dans un sens négatif.**
- **En Chine la situation est beaucoup plus ambiguë avec un pays qui ne cautionne pas mais ne condamne pas non plus la Russie.** Pour Mr Klachkin d'Oxford Economics, une réponse modérée de l'Occident pourrait inciter la Chine à annexer Taïwan : une situation qui serait très déstabilisante pour l'économie mondiale du fait des tensions sur les chaînes d'approvisionnements et la domination de Taiwan sur le marché des semi-conducteurs.

Au plan économique, les impacts sont encore difficiles à chiffrer, étroitement liés à l'ampleur et à la durée du choc. Mais le scénario de stagflation revient largement dans les débats (enlisement du conflit, pénuries /envolée des prix de l'énergie et des matières premières…) **même s'il pourrait être tempéré par une possible réponse budgétaire** (Bouclier tarifaire en France; plan de résilience européen en cours d'élaboration).

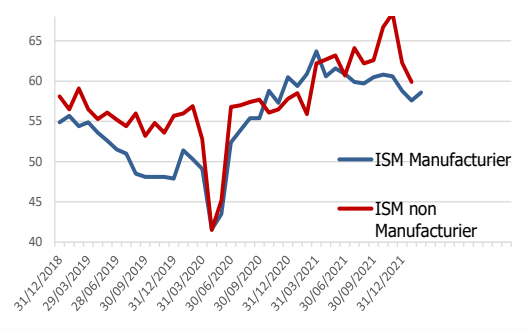
Au plan géopolitique, chacun s'accorde à penser que le projet ukrainien de Poutine va accélérer la redéfinition des liens géopolitiques dans le monde. L'Allemagne qui hésitait à rompre ses relations avec un partenaire commercial essentiel prend déjà 2 décisions majeures : i/ livrer des armes à l'Ukraine, ii/ consacrer 100Md€ dans un premier temps à sa défense. Plusieurs pays neutres décident de l'envoi de matériel de guerre.

Pour les banques centrales, l'équilibre se complexifie encore, entre pressions inflationnistes et tassement de la demande.

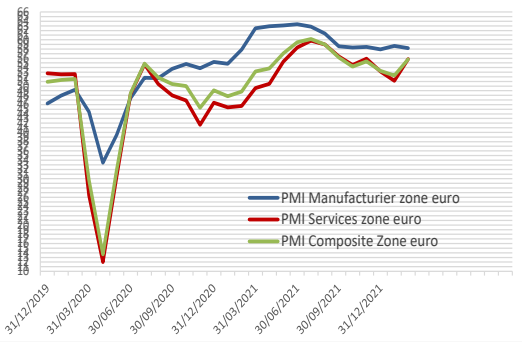
Des statistiques économiques toujours bien orientées à ce stade

FINANCIÈRE D'UZÈS

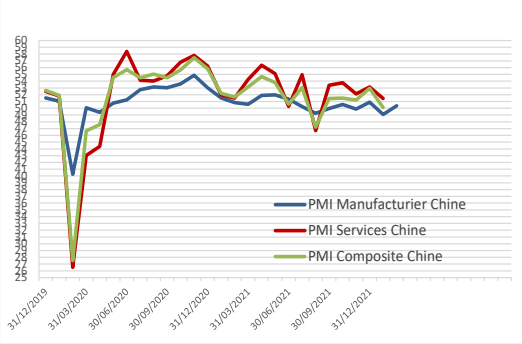
USA : ISM



Zone euro : PMI (Markit Economics)



Chine : PMI (Markit Economics)



USA : un bon niveau de confiance mais les prix de l'essence vont rapidement devenir un problème pour le consommateur

- **Confiance des directeurs d'achat : en hausse.** Net redressement des PMI Markit en février, à 57.5 (+2pts) pour le secteur manufacturier et 56.7 (+5,5pts) dans les services, sur fond de repli marqué de la vague Omicron mais avant invasion de l'Ukraine par la Russie.
- **Confiance des ménages** mesurée par le Conference Board : léger fléchissement. L'indice des conditions d'emploi est lui aussi en léger repli mais toujours proche de ses niveaux records.
- **Consommation des ménages : rebond** en janvier (+2,1% en glissement mensuel), porté par la consommation de biens.
- **Ventes de maisons existantes :** rebond en janvier (+6.7% m/m, au plus haut depuis un an). Le rythme de hausse des prix des maisons ne se modère que très lentement. L'indice national Case-Shiller a progressé de 18.8% sur un an en décembre vs un pic à 20% en juillet.
- **Marché de l'emploi : tonique.** Créations d'emplois très supérieures aux attentes (678k), associées à un recul du taux de chômage à 3,8%.
- **Inflation : accélération** (+7,5% en janvier et +6% en sous jacent) même si les craintes relatives à l'impact de la crise russe sur les perspectives d'inflation sont moins présentes qu'en zone euro. **A la pompe, le prix de l'essence atteint un plus haut depuis 2014, en hausse de 33% sur un an.**
- **Pour J.Powell, la guerre en Ukraine relève le degré d'incertitude sans pour autant faire craindre un impact fort sur l'économie US.** Elle amplifie en revanche des tensions inflationnistes déjà bien supérieures à la normale.

Zone euro : une activité portée par le recul de l'épidémie mais une dépendance forte au gaz russe

- **Message positif des directeurs d'achat :** PMI Composite à 55,8 vs 52,3 en janvier. Stabilisation de l'activité manufacturière, toujours très largement en zone d'expansion à 58,2 mais avec de fortes tensions inflationnistes sur les prix facturés. **Reprise de l'activité dans les services à 55,8** vs 51,2 en janvier.
- **Inflation : aggravation à +5,8% en février,** tendance qui pourrait rapidement s'amplifier au printemps du fait de la hausse rapide d'un grand nombre de matières premières énergétiques et agricoles.

Chine : amélioration de l'activité

- Rebond de l'activité avec un indicateur des directeurs d'achat qui repasse en territoire d'expansion à 50,2 vs 49,1 en janvier, porté par le dynamisme des nouvelles commandes domestiques, le début d'assouplissement des restrictions sanitaires et les effets positifs du soutien monétaire et budgétaire. Le PMI non manufacturier ressort à 51,6 vs 50,7, le composite à 51,2 vs 51.

Monde : en amont du déclenchement du conflit, les PMI restaient bien orientés en février

- PMI Monde à 53,6 en février vs 53,2, sur des données collectées avant l'invasion de l'Ukraine, avec une amélioration de la production, des nouvelles commandes et de l'emploi et des signes d'amélioration visibles sur les chaînes d'approvisionnement.

Sur l'horizon immédiat le risque sanitaire perd en intensité avec la chute du nombre de cas positifs au covid. La tension sur les prix de l'énergie en revanche s'amplifie alors que l'impulsion budgétaire des Etats se réduit et que la consommation des ménages devient plus incertaine. Le message est encore brouillé mais **rapidement, deux tendances devraient s'opposer :**

- **Une inflation dont la trajectoire était déjà inquiétante qui va encore gonfler avec la hausse des prix de l'énergie, malgré les « boucliers » des Etats,**
- **Des indicateurs de croissance toujours bien orientés mais qui vont être progressivement pénalisés via le canal des prix et de la confiance.**

L'économie mondiale va être fragilisée par la situation géopolitique et ses conséquences sur les prix de l'énergie et les niveaux d'inflation.

Entreprises : un momentum à risque (1/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

S&P 500 : la hausse des coûts devient une préoccupation majeure

Aux USA, les publications du T4 ont été positives avec 78% bonnes surprises pour les BNA (déceptions les plus fréquentes dans les secteurs des Utilities et des matériaux).

Principale préoccupation en revanche, l'inflation des coûts et les pressions sur les marges du fait de la hausse du prix des inputs : matières premières, transport, main d'œuvre dont les impacts sont attendus au minimum jusqu'à mi 2022 (avant conflit). Parmi les secteurs les plus directement concernés : 1/les Biens de consommation courantes : PW Unilevers, Coca Cola, Pepsico, 2/ l'industrie : Goodyear, Deere & Co, General Electric, Ford, Tesla…

En parallèle, **les annonces de désengagement de l'économie russe commencent à se multiplier** : Apple, Boeing, General Motors, Ford, Visa et Mastercard, Meta, BlackRock…

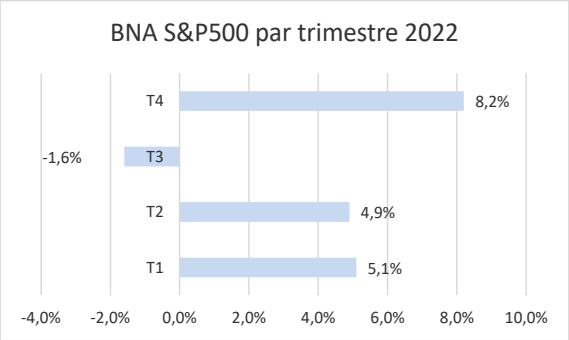
Les craintes de pénuries s'accentuent également dans le secteur de la Technologie alors que la Russie est un fournisseur important de palladium (métaux rare présent dans l'électronique) et que l'Ukraine dispose d'importantes réserves de néon (gaz utilisé dans la fabrication des semi-conducteurs).

Le consensus s'ajuste très légèrement à la baisse pour le 2ème mois consécutif, sans vraie conséquence sur les séquences bénéficiaires 2022 et 2023 :

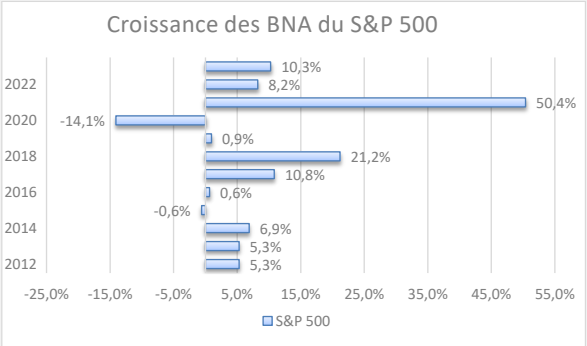
- BNA 2022 : +8,2% vs +8,5%
- BNA 2023 : +10,3% vs +10,5%

Mais **la hausse des pressions inflationnistes, le climat d'incertitude ambiant et les niveaux de marge atteints nous laissent septiques quand à la possibilité d'une nouvelle appréciation des marges en 2022** (MOP cible à 17,4% après un plus haut historique de 16,9% en 2021). **Le momentum est à risque.**

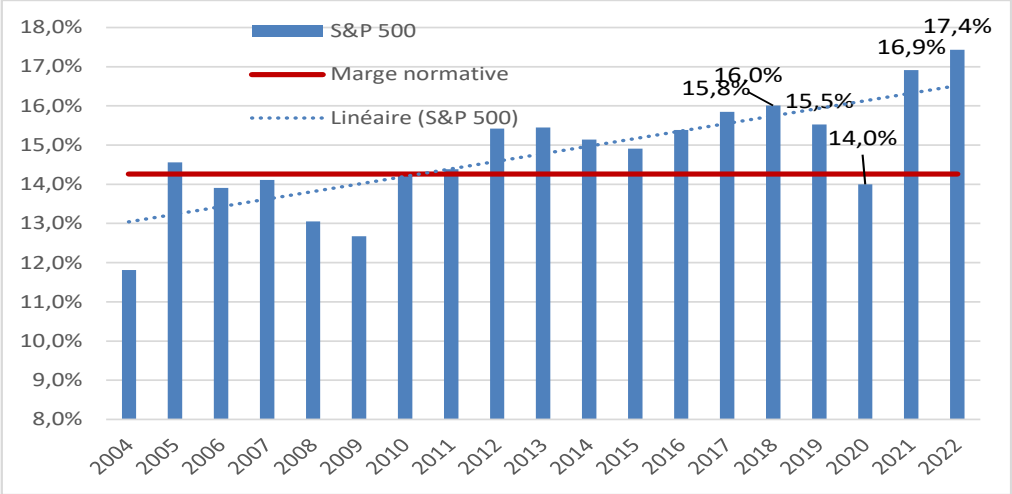
BNA 2022/trimestre S&P 500 7/3/2022



BNA S&P 500 - 7/03/2022



MOP S&P 500 (Factset)



Entreprises (2/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 : un momentum toujours positif mais les pressions inflationnistes s'amplifient

En Europe, le message est assez ambivalent avec d'une part des résultats 2021 de qualité, une demande bien présente et qui ne faiblit pas, mais un discours de prudence et l'idée que la hausse des coûts sera partout.

- **Dans leur très large majorité les résultats 2021 sont bons voir supérieurs aux attentes.** La perception de l'environnement économique est positive avec des T4 de qualité et des signaux (avant conflit ukrainien) convergeants vers une poursuite de la reprise de la demande post covid. Sauf dégradation de la situation ukrainienne, le sentiment est que l'activité va rester dynamique en 2022, soutenue par un effet prix significatif (CA 2022 : +4,9% attendu par le consensus) et des carnets de commandes importants (Manitou, Bénéteau, Siemens…).

- **En revanche l'inflation des coûts reste au cœur des préoccupations** et coifferont les marges malgré les gains de productivité et des hausses de prix pratiquées (Puma, Seb, Cap Gemini, Legrand). Principaux sujets d'inquiétudes :
  - Les hausse de coûts Matières et composants : Assa Abloy, Siemens, Legrand, Michelin, Bonduelle,…
  - Les pénuries et tensions sur les chaînes d'approvisionnement qui pénaliseront les ventes : Puma, Siemens, Schneider, Philips, Volkswagen, Stellantis, Daimler Truck, Lindt, Porsche, Michelin…
  - La hausse du coût du fret : Vilmorin, Thermador,
  - Les tensions sur les salaires : CapGemini, Alten, Airbus, Téléperformance, Biomérieux, Manitou, Thermador, Korian…

- En parallèle, **les annonces de désengagement de l'économie russe commencent à se multiplier** : le transporteur danois Maersk suspend tout transport en provenance ou vers la Russie, Total Energie et Technip Energies suspendent les nouveaux projets en Russie, BP et Shell se retirent de Russie, Société Générale et Crédit Suisse suspendent leurs activités de financement avec la Russie, Amadeus mais aussi Inditex, H&M, Chanel, LVHM, Kering, Hermès, Ikea, Danone, Adidas… , tous suspendent leurs activités en Russie.

- **Les bons chiffres du T4 se sont traduit par un nouveau relèvement des séquences bénéficiaires pour 2021. De même les estimations pour 2022 se sont plutôt ajustées à la hausse,** pour les secteurs cycliques en particulier (sauf l'hôtellerie Loisirs malgré un début d'amélioration) :
  - BNA 2021 : +77,3% vs +74,6%
  - BNA 2022 : +8,6% vs +6,9%
  - BNA 2023 : +6,7%

Stoxx 600 : Révisions 1/3 mois – 7/03/2022 (Factset)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions résultats 2022 depuis 1 mois	Révision prévisions résultats 2022
Automobile	2,3%	5,3%
Matières premières	2,9%	7,5%
Chimie	0,2%	4,6%
Construction & Matériaux	0,8%	1,9%
Industries & Services	1,3%	5,2%
Technologie	1,4%	1,9%
Hôtellerie	-1,9%	-9,8%
Média	1,7%	5,6%
Secteurs Défensifs		
Agroalimentaire	0,3%	0,6%
Biens de consommation	1,5%	6,7%
Distribution	-0,3%	3,6%
Santé	-0,1%	1,6%
Pétrole		
Pétrole	6,4%	19,6%
Rendement		
Immobilier	0,4%	0,4%
Opérateurs Télécom	-0,7%	-0,6%
Services aux Collectivités	2,9%	5,5%
Finance		
Banques	1,9%	5,9%
Services Financiers	-0,7%	11,0%
Assurances	-0,7%	0,9%

Entreprises (3/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Des séquences bénéficiaires fragilisées

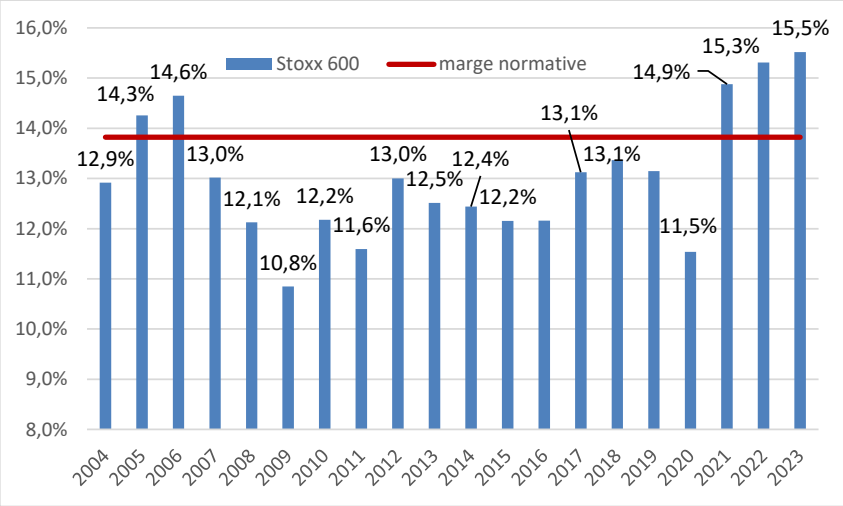
Les révisions baissières n'ont pas débuté mais la probabilité augmente fortement avec l'idée qu'il sera difficile de tenir les marges en 2022. Les postes de charge sont sous pression avec : 1/ un rattrapage des capex à opérer, 2/une hausse des tensions sur les chaînes d'approvisionnement, 3/des surcoûts de plus en plus lourds à absorber.

C'est ce qui ressort de nos derniers contacts (post déclenchement du conflit) avec Thermador, Vilmorin, et Biomérieux qui tous adoptent une tonalité beaucoup prudente en évoquant : des effets devises difficiles à anticiper, les hausses de prix matières (nickel, aluminium, cuivre), la hausse des prix de l'énergie, la désorganisation dans les transports et la hausse du coût du fret, les hausses de salaires, lesquels devront se combiner à une normalisation des dépenses d'exploitation.

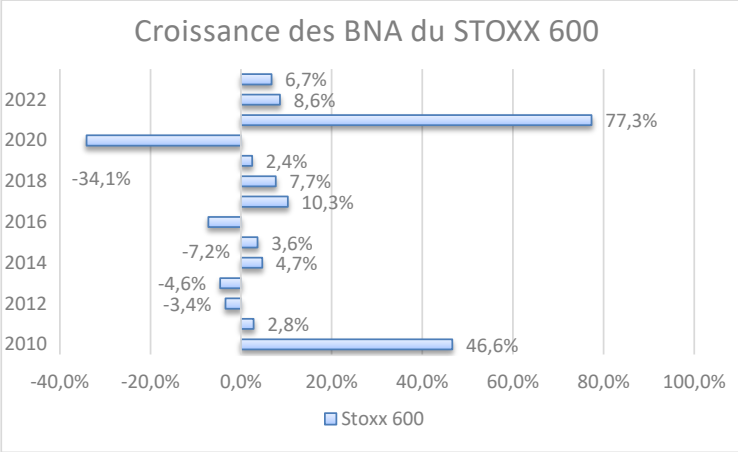
Le consensus va devoir réviser ses estimations à la baisse. Si l'objectif était de revenir sur un niveau de marge normative de l'ordre de 14%, alors l'impact sur les BNA pourrait approcher les -10%.

	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield	3M Earnings Revision		Croissance CA	
		2023	2022	10Y moy	2023	2022	2021	2022	2021	2023	2022
STOXX Europe 600	100,00%	**12,4x**	**13,2x**	**14,6x**	**6,7%**	**8,6%**	**3,03%**	**6,35%**	**3,8%**	**2,9%**	**5,7%**
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped	2,35%	4,9x	5,5x	8,9x	10,8%	0,0%	4,68%	5,8%	14,3%	7,3%	2,9%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,15%	6,7x	7,3x	10,2x	9,8%	-1,7%	5,44%	6,0%	2,5%	3,2%	2,6%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	3,02%	10,0x	7,6x	11,9x	-24,1%	-11,2%	7,29%	13,2%	0,3%	-7,0%	8,7%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,29%	15,8x	16,5x	17,0x	4,3%	4,7%	2,68%	4,6%	1,3%	2,2%	6,0%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Cap	3,46%	13,2x	14,9x	16,1x	12,8%	1,5%	2,67%	2,4%	15,0%	4,4%	8,1%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,74%	10,3x	10,8x	14,3x	5,4%	-26,6%	2,53%	11,3%	39,7%	3,5%	1,8%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,66%	19,1x	21,1x	20,1x	10,5%	13,6%	1,98%	1,1%	0,6%	4,9%	2,1%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,99%	16,3x	18,1x	16,9x	11,1%	11,6%	2,27%	2,5%	-0,4%	5,2%	8,5%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (	13,01%	14,9x	15,7x	17,1x	5,5%	18,3%	2,20%	5,8%	3,7%	4,5%	8,3%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,82%	8,7x	9,4x	10,2x	8,6%	8,8%	5,32%	2,0%	0,7%	4,3%	4,1%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,65%	15,9x	17,7x	15,7x	11,6%	16,2%	2,05%	5,8%	3,7%	5,7%	10,0%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,06%	8,6x	8,1x	13,4x	-5,7%	23,8%	3,97%	17,1%	3,9%	-5,1%	21,9%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,61%	16,7x	18,3x	18,9x	10,1%	10,9%	2,33%	6,8%	6,8%	6,3%	-6,8%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,04%	17,1x	18,3x	19,1x	7,4%	10,3%	3,01%	1,5%	2,7%	7,7%	11,5%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,54%	13,6x	15,3x	21,5x	11,9%	19,0%	3,38%	3,1%	4,9%	7,7%	10,6%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,18%	18,0x	21,9x	21,4x	21,8%	12,8%	0,87%	1,8%	2,6%	9,3%	13,9%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Cappe	2,89%	12,6x	13,8x	14,8x	9,7%	16,8%	4,31%	-0,8%	-29,4%	1,3%	1,3%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,01%	12,5x	23,5x	16,3x	88,0%	-168,6%	0,82%	-10,6%	4,8%	16,1%	55,7%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,92%	13,1x	13,4x	14,0x	2,6%	5,5%	4,20%	5,7%	5,5%	2,0%	-13,2%

MOP Stoxx 600 (Factset 7/03/2022)



BNA Stoxx 600 (Factset 7/03/2022)



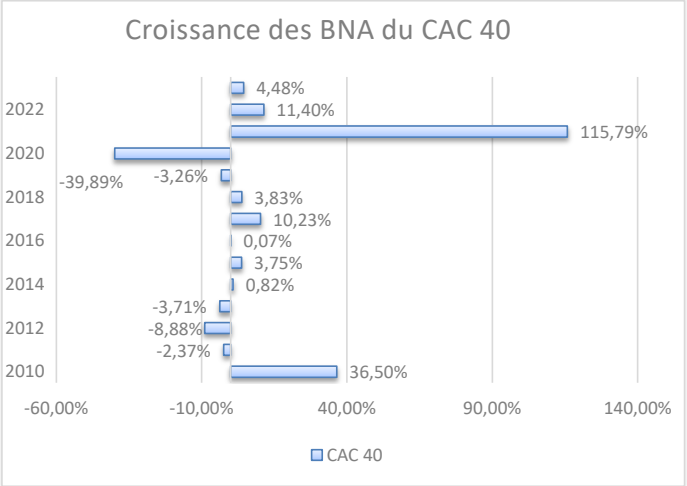
Entreprises (4/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

CAC40 au 7/03/2022

	Market Cap	PER			EPS Growth		Net Div Yield	Croissance CA	
		2023	2022	10Y moy	2023	2022	2021	2023	2022
Cac 40	100,00%	12,1x	**12,6x**	14,6x	4,5%	11,4%	**2,67%**	2,5%	11,0%
Bouygues SA	11509,57	8,6x	10,6x	14,0x	22,8%	-7,1%	5,72%	6,1%	6,1%
Air Liquide SA	68087,06	20,2x	21,9x	20,0x	8,5%	15,7%	1,89%	4,4%	9,4%
Airbus SE	76328,72	13,4x	17,7x	18,4x	31,9%	9,7%	1,3%	15,3%	14,8%
Veolia Environnement SA	17682,06	11,6x	14,6x	17,8x	26,4%	21,8%		6,9%	27,8%
L'Oreal SA	180112,71	30,2x	33,0x	27,6x	9,4%	14,9%	1,15%	6,9%	10,5%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	291648,79	19,0x	21,0x	21,6x	10,7%	11,4%	1,4%	8,6%	13,6%
Safran S.A.	41442,52	18,4x	23,9x	19,4x	30,0%	125,7%	0,46%	15,4%	19,1%
Thales SA	22973,73	15,1x	16,8x	14,1x	11,1%	5,1%	3,42%	6,2%	7,6%
Capgemini SE	29522,05	14,9x	16,8x	15,4x	12,6%	7,1%	1,11%	7,3%	10,4%
Publicis Groupe SA	12799,85	8,4x	8,7x	12,3x	4,1%	9,2%		3,0%	7,3%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	19433,04	7,3x	8,0x	10,3x	10,2%	21,2%	3,1%	3,5%	9,9%
Pernod Ricard SA	47805,57	22,6x	22,6x	20,4x	10,8%	26,1%	1,67%	6,8%	16,6%
Renault SA	6838,58	2,1x	3,0x	7,2x	39,6%	125,3%		7,9%	11,6%
VINCI SA	51124,13	10,7x	12,2x	14,5x	14,0%	49,2%	3,12%	4,0%	16,9%
Schneider Electric SE	73758,11	16,0x	17,8x	16,3x	11,0%	22,7%		5,8%	9,5%
Vivendi SE	11911,49	14,5x	16,1x	22,4x	10,9%	25,9%		2,0%	4,3%
TotalEnergies SE	116134,48	6,6x	5,9x	10,9x	-10,5%	27,4%		-6,5%	33,7%
Orange SA	27744,39	8,1x	8,9x	11,6x	9,8%	815,0%	7,44%	0,7%	1,4%
Hermes International SCA	122513,29	39,6x	44,5x	38,6x	12,4%	7,7%		10,1%	13,0%
Alstom SA	7133,82	6,1x	8,2x	16,2x	34,1%	34,0%		6,5%	6,9%
Dassault Systemes SA	56211,64	37,5x	41,7x	31,4x	11,1%	5,9%		9,4%	10,9%
Kering SA	69653,46	15,2x	17,0x	17,5x	11,7%	16,1%	1,7%	8,3%	12,3%
Carrefour SA	13519,99	8,8x	9,9x	13,5x	12,4%	15,4%	3,23%	3,5%	5,5%
Sanofi	110953,27	10,8x	11,3x	13,2x	4,7%	14,6%	3,76%	3,7%	9,5%
STMicroelectronics NV	30959,03	10,6x	11,2x	22,3x	6,0%	48,6%	0,48%	6,6%	20,4%
Societe Generale S.A. Class A	17416,37	4,0x	4,8x	8,5x	19,8%	-29,1%	5,46%	6,3%	-4,0%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	16970,08	22,9x	23,7x	26,9x	3,4%	-30,8%		2,8%	-4,5%
Danone SA	33806,47	13,1x	14,2x	17,6x	8,2%	1,7%	3,55%	3,4%	5,3%
Teleperformance SA	19142,58	21,4x	24,0x	18,9x	12,0%	41,1%	0,84%	8,9%	10,0%
AXA SA	53892,01	6,6x	7,0x	8,2x	6,1%	10,7%	5,88%	3,0%	2,1%
EssilorLuxottica SA	63128,74	20,2x	22,4x	26,9x	11,2%	22,0%		5,7%	16,3%
Credit Agricole SA	31029,89	5,5x	5,8x	8,6x	5,0%	-6,2%		3,1%	1,4%
BNP Paribas SA Class A	58254,28	5,9x	5,9x	8,6x	0,7%	10,7%	6,04%	-1,2%	1,1%
Compagnie de Saint-Gobain SA	26316,16	7,6x	8,4x	12,7x	9,2%	5,5%	2,63%	4,2%	5,8%
Legrand SA	21866,53	18,9x	20,2x	20,3x	6,9%	7,9%	1,60%	5,2%	8,9%
ENGIE SA.	26135,48	7,2x	7,3x	12,5x	1,0%	12,1%	6,5%	-1,7%	2,0%
ArcelorMittal SA	25072,34	4,6x	2,8x	17,0x	-38,8%	-23,2%		-15,9%	0,7%
Worldline SA	11168,17	13,7x	16,2x	27,2x	17,9%	49,8%		10,2%	22,6%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	8095,30	6,2x	6,6x	9,2x	7,5%	16,9%		-3,5%	17,4%
Stellantis N.V.	43299,06	2,7x	2,9x	5,3x	7,1%	-2,0%	6,23%	7,1%	9,5%

CAC40 au 7/03/2022 (Factset)



CAC 40

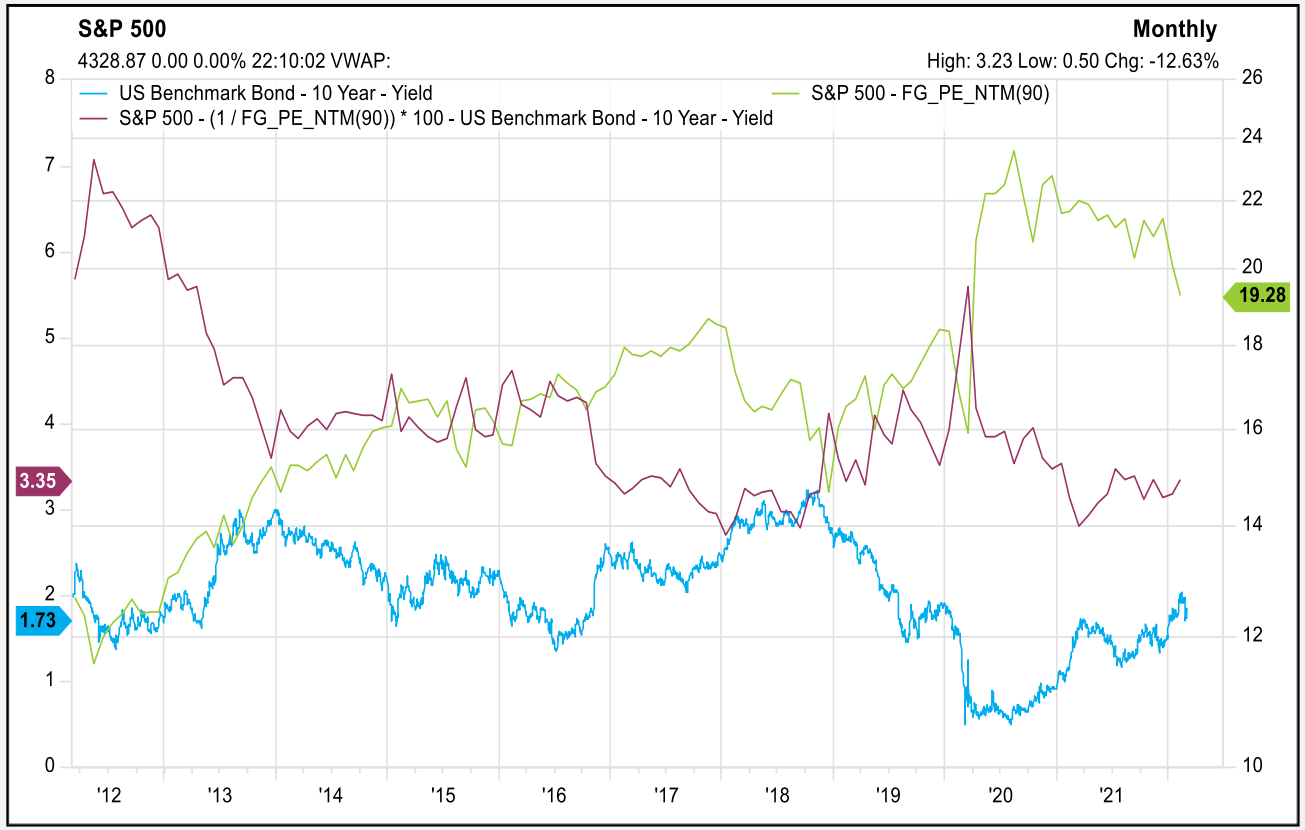
- BNA 2021 : +115,8% vs 112,5% attendu au 31/01.
- BNA 2022 : +11,4% vs +8,8%

- La valorisation de l'indice CAC40 retrouve un niveau attractif mais dans un contexte de grande incertitude.

Valorisation : hausse de l'aversion au risque, hausse des primes de risque (1/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

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

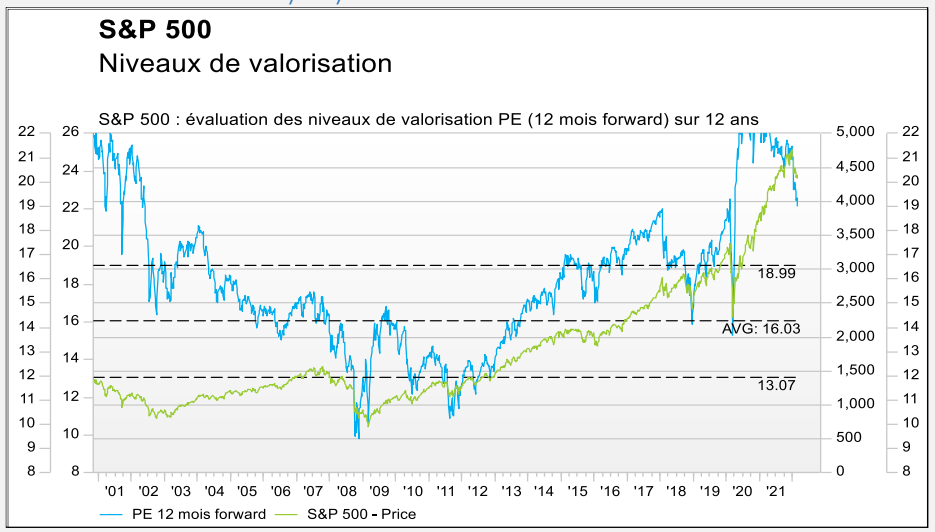


Baisse du marché US : les actions américaines deviennent plus attractives mais **les niveaux de valorisation sont encore supérieurs à leur moyenne historique** :

- Le PE 12 mois revient à 19,3x (20x au 4/02/2021) vs une moyenne à 10 ans à 16,4x.
- Le rendement moyen de l'action reste faible autour de 1,5% vs 2% en 2019.
- Le rendement implicite du marché (1/PE) remonte à +5,2%, tout en restant inférieur à son niveau pré covid.
- La Prime de risque (1/PE- tx sans risque) s'apprécie à 3,35% (vs +3%), mais reste sur des niveaux historiquement bas.

- **La hiérarchie des risques s'est inversée mais elle reste forte** : 1/pressions inflationnistes (pression sur les marges et le momentum des résultats), 2/hausse des taux.

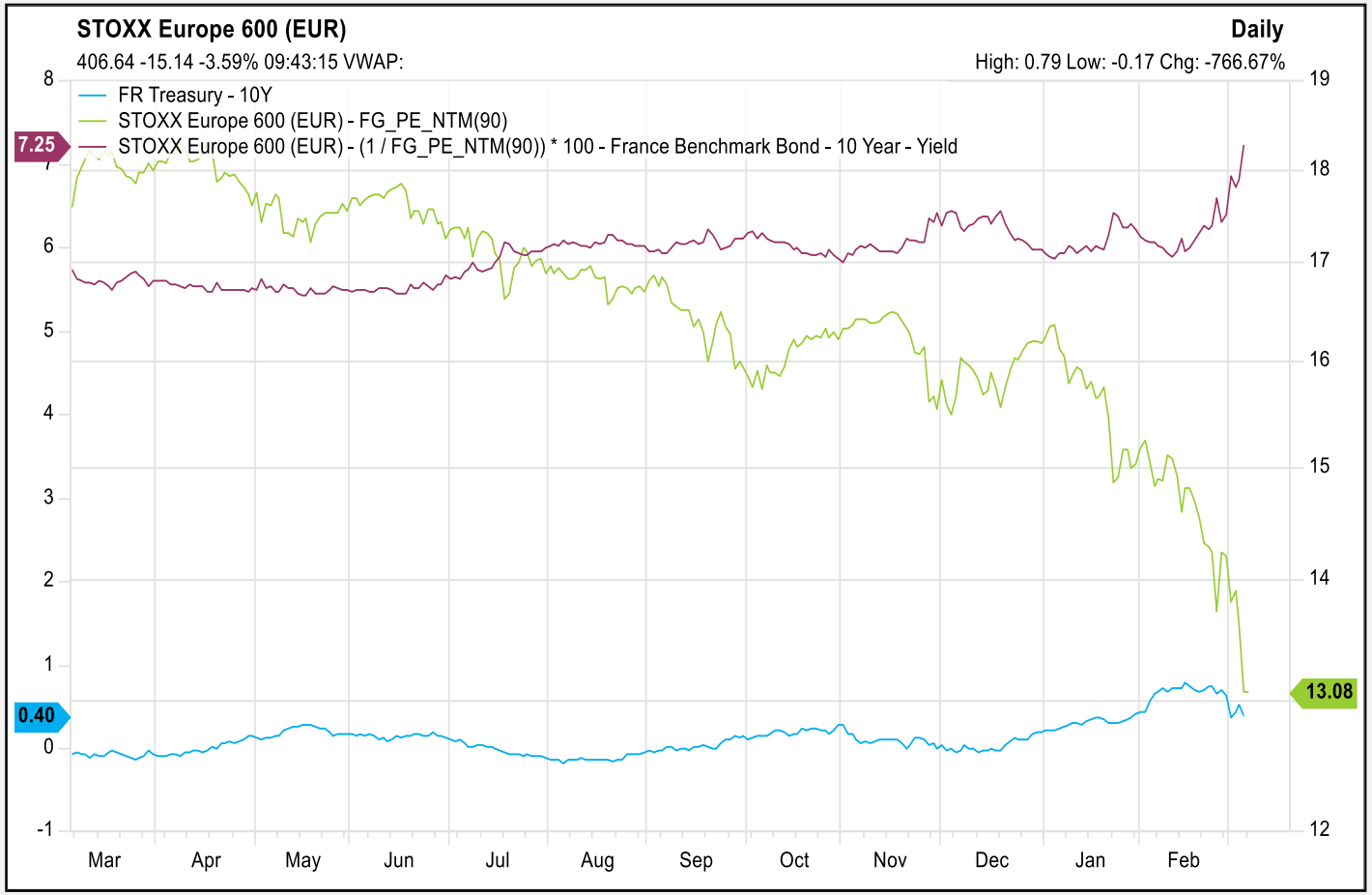
SP500- PE 12 mois au 7/03/2022



Valorisation (2/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx600 : PE et Prime de risque

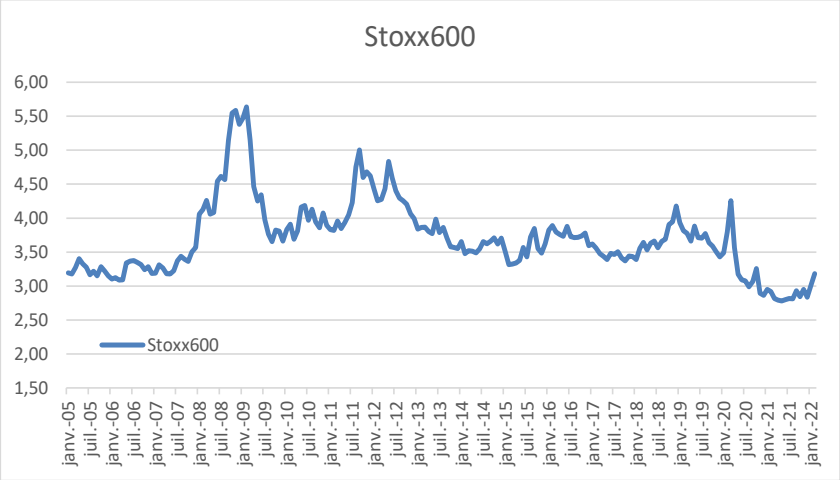


Nouvelle correction des indices en Europe : **les valorisations reviennent sur des niveaux attractifs** dans un contexte de grande fexceptionnellement instable.

- **PER 12 mois à 13,1x, de retour sous ses niveaux pré covid et sa moyenne à 10 ans (14,1x).**
- Rendement moyen de l'action autour de +3,2%.
- **Rendement implicite du marché à +7,6%,** supérieur à son niveau pré covid.
- **Hausse de la prime de risque à +7,25%,** dans un contexte géopolitique d'une grande incertitude.

- **Hausse des facteurs de risque : momentum de résultats sous pression,** hausse de l'aversion au risque (prime de risque).

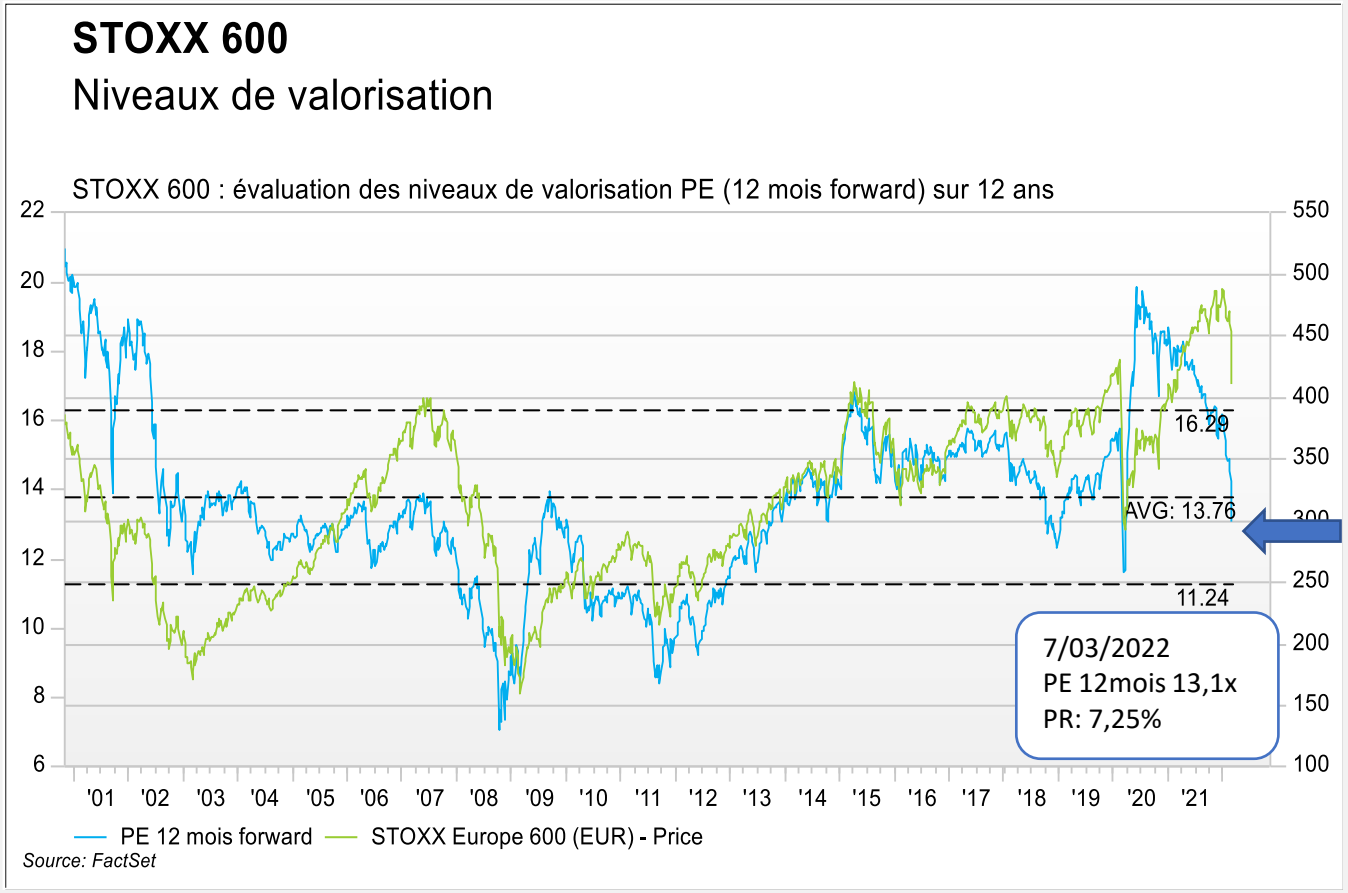
Stoxx 600 : Rendement de l'action



Valorisation (3/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

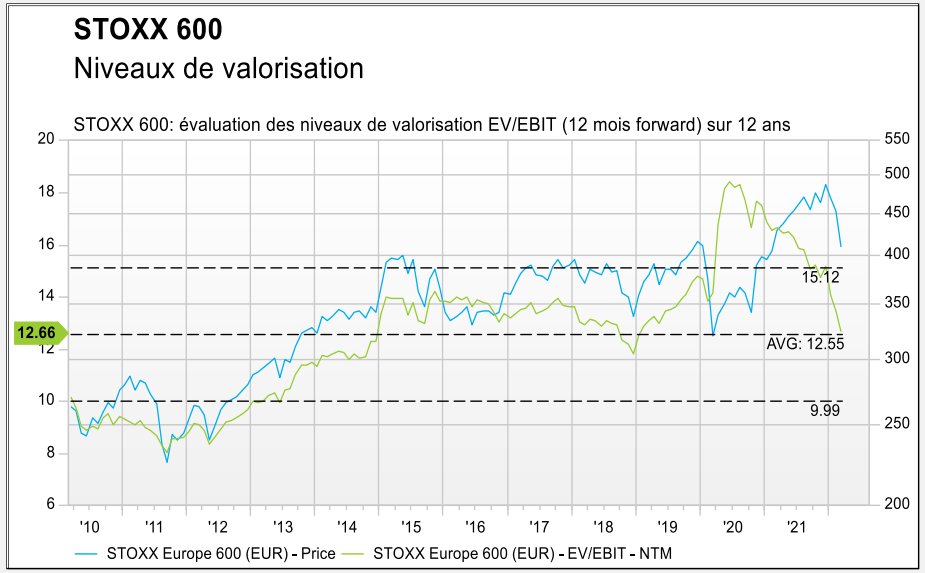
Stoxx 600 au 07/03/2022 (Factset)



Stoxx 600 au 7/03/2022 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	14,12x	13,22x	12,39x
EV/EBIT	13,81x	12,74x	12,29x
EV/EBITDA	9,31x	8,72x	8,45x
EV/SALES	1,78x	1,77x	1,72x
PS	1,32x	1,33x	1,29x
PB	1,73x	1,74x	1,64x

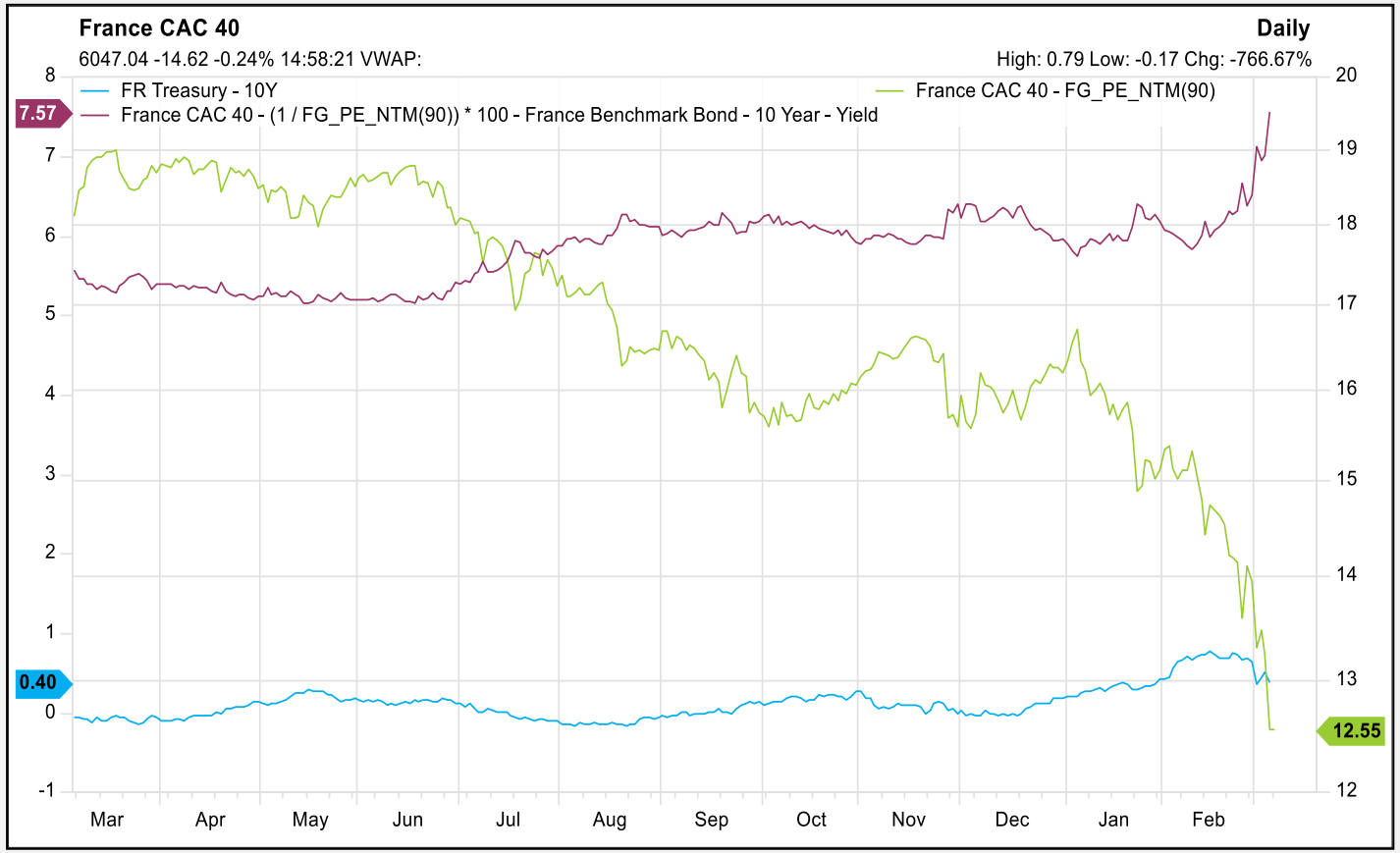
Stoxx600 : VE/Ebit (Factset au 7/03/2022)



Valorisation (4/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

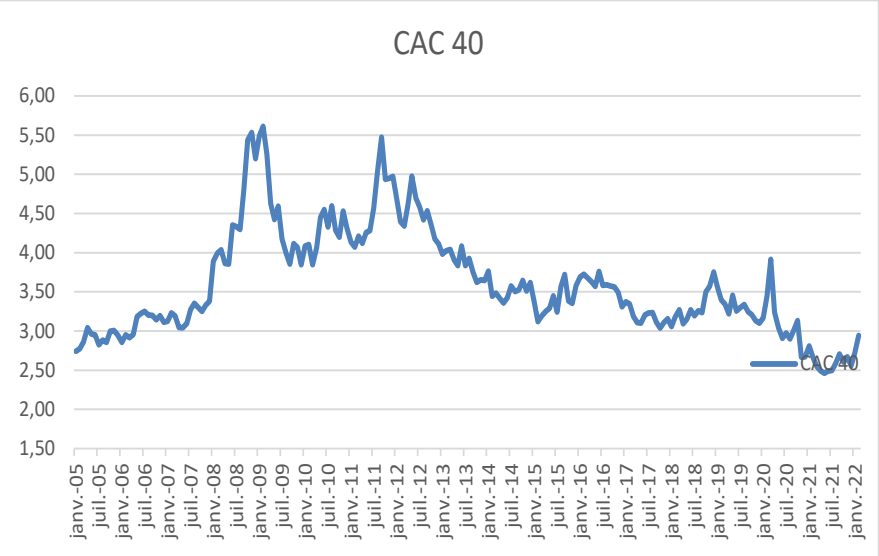
CAC40 : PE et Prime de risque



- **CAC 40 : un PER 12 mois à 12,5x, très largement sous sa moyenne à 10 ans (13,8x).**
- Un rendement moyen de l'action autour de 3%.
- Un rendement implicite du marché à désormais 8% (1/PER).
- **Une Prime de risque à +7,6%.**

- **Les valorisations reviennent sur des niveaux attractifs. Mais le risque d'inflation se confirme comme le risque n°1 pour les marchés.**

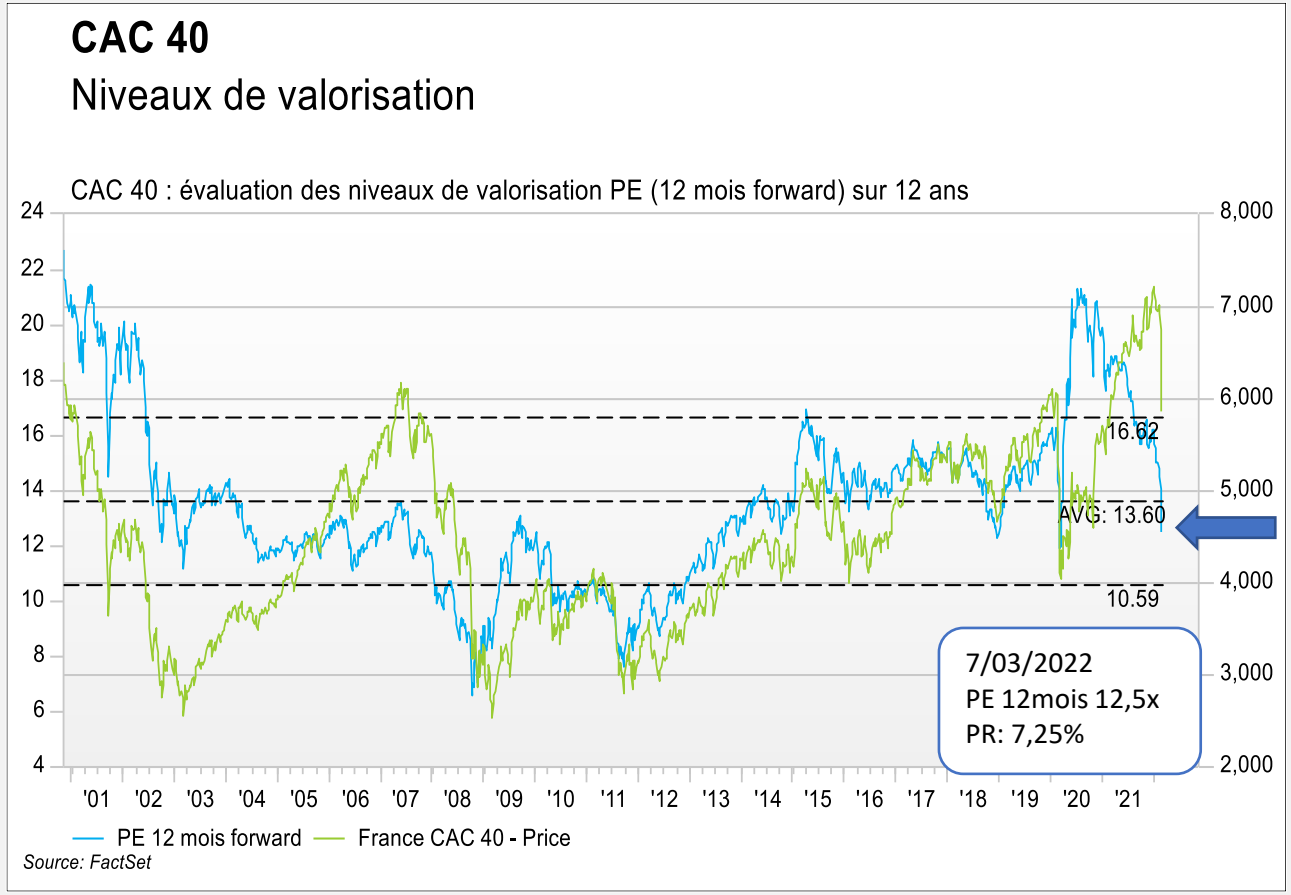
CAC40 : rendement de l'action



Valorisation (5/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

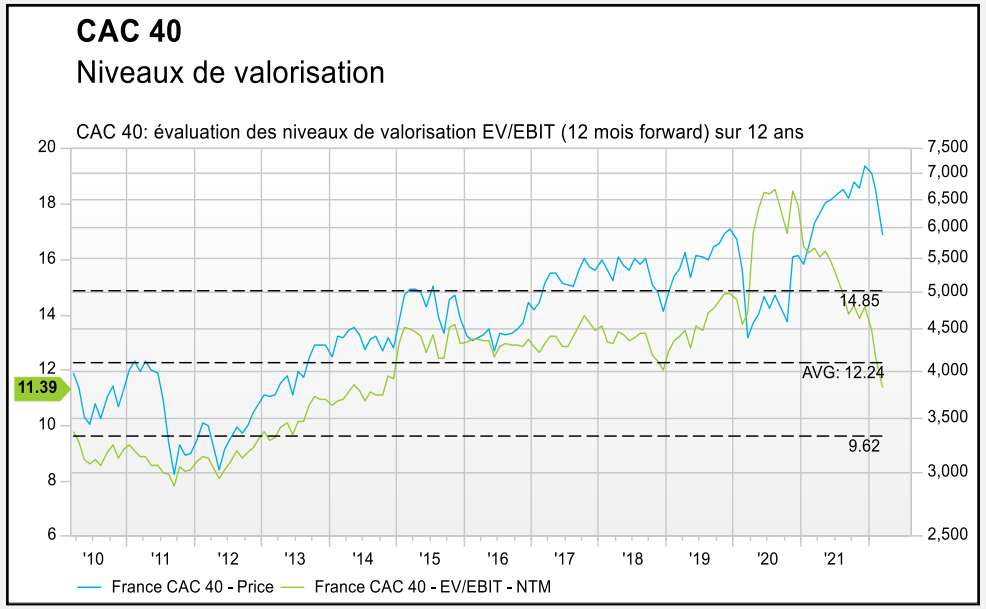
CAC 40 au 7/03/2022 (Factset)



CAC 40 au 7/03/2022 (Factset)

Valuation	2022	2023
PE	12,65x	12,10x
EV/EBIT	11,44x	11,13x
EV/EBITDA	8,05x	7,82x
EV/SALES	1,56x	1,53x
PS	1,25x	1,22x
PB	1,71x	1,59x

CAC 40 : EV/Ebit (Factset au 07/03/2022)



Actualité sectorielle : les secteurs les plus impactés par le conflit russo-ukrainien

FINANCIÈRE D'UZÈS

Banque	- Certains prêts ou des engagements à la Russie pourraient souffrir en raison des sanctions, - Expropriation de la filiale russe de SG, Rosbank (dépréciation totale de 2,6Mde) et transferts des collaborateurs vers les pays voisins des filiales bancaire ukrainiennes de CA et BNP.
Semi conducteurs	- La chaîne de production des semi-conducteurs pourrait être perturbée, ce qui pourrait potentiellement prolonger la pénurie globale actuelle au-delà de 2023 : l'Ukraine fournit, à travers le groupe Cryoin, 70% du gaz de néon mondial et 90% pour les acteurs Américains. Le néon est un gaz utilisé lors de l'étape clé de la production de semi-conducteurs, à savoir la (photo)lithographie. Le gaz de néon est utilisé pour produire de la lumière UV à 193 nm et 248 nm, nécessaire pour graver les transistors.
Automobile	Fermetures de certaines usines d'équipementiers en Ukraine (notamment Leoni dans les câbles électriques) avec pour conséquence des pénuries qui affectent déjà les constructeurs automobiles. De son côté, le groupe Michelin a indiqué faire face à des difficultés importantes en matière de logistique et de transport pour approvisionner ses usines et livrer ses clients. Pour optimiser ses opérations et adapter la gestion de ses flux, le fabricant de pneumatiques a décidé d'arrêter la production de certaines de ses usines en Europe, pour quelques jours, au cours des prochaines semaines.
Industries exposées à la hausse du coût de l'énergie	- Aluminium : l'énergie ≈ 30 % des coûts de production du secteur, - Chimie : industrie la plus énergivore utilisant gaz, électricité et pétrole à la fois comme source d'énergie et matière 1ère (secteurs les plus pénalisés : ammoniac dans les engrais azotés, hydrogène, chlore, soude et PVC), - Ciment : l'énergie ≈ 30 % des coûts de production de Vicat (fours sont traditionnellement alimentés au charbon, au coke de pétrole ou au gaz, en fonction des pays). Avantage à ceux qui producient des ciments moins verts (à partir de fours alimenté par des déchets). - Engrais (le gaz entre pour 80 % dans le coût des engrais ammonitratés, qui représentent 60 % des usages en France) pour l'agriculture - Aciéristes : Les hauts fourneaux utilisent du gaz, mais sont généralement autonomes en électricité. En revanche, les aciéries électriques, qui recyclent des ferrailles dans des fours électriques, sont de gros consommateurs de courant », explique Marcel Genet, fondateur du cabinet Laplace Conseil. Selon les calculs de l'Union des industries utilisatrices d'électricité (Uniden), l'énergie (électricité et gaz) représente ≈ 10 % des coûts des industriels du secteur. Au point que certains industriels, aux Pays-Bas ou au Royaume-Uni, ont ralenti la cadence - alors même que la demande d'acier est au plus haut.
Transport Aérien	Contournement de l'espace aérien russe pour relier la Chine, le Japon ou la Corée du Sud, flambée du pétrole : l'invasion de l'Ukraine va, a minima, se traduire par des surcoûts pour les compagnies aériennes occidentales. Tous les transporteurs ne sont pas, par ailleurs, logés à la même enseigne. Air France, qui n'opère actuellement que cinq vols par jour vers la Chine, le Japon et la Corée du Sud, sur un programme de 650 vols quotidiens, est relativement protégée. Le plus affecté est sans nul doute la compagnie finlandaise Finnair, qui a tout misé sur sa proximité avec la Russie pour proposer « la route la plus courte vers l'Asie » et qui réalise, en temps normal, plus de 80 allers-retours hebdomadaires au-dessus de la Sibérie. Le titre Finnair a d'ailleurs perdu un tiers de sa valeur à la Bourse d'Helsinki, après que l'état-major a annoncé qu'il allait revoir ses perspectives annuelles à la baisse.très faible depuis 2 ans, pourrait surtout plonger à nouveau.
Alimentation	A travers l'alimentation animale : la Russie et l'Ukraine fournissent, à elles seules, outre le 1/3 du blé et de l'orge mondial et 80 % du tournesol et de ses tourteaux, très présents dans les rations du bétail. Les porcs et la volaille sont fréquemment présentés comme des « céréales sur pattes », car elles représentent 60 à 65 % de leur coût de production. La Russie et l'Ukraine représentent 40 % des exportations mondiales du nitrate d'ammonium nécessaire à la fabrication d'engrais azotés, indispensables aux céréales.
Aéronautique	Le principal sujet de préoccupation concerne l'approvisionnement en titane : la Russie est en effet la première source d'approvisionnement en titane de l'industrie aéronautique et spatiale. Autre sujet d'inquiétude : la « fragilité de la chaîne des sous-traitants » ne vienne compromettre la remontée en cadence.
Luxe	La plupart des grands groupes de luxe français ont annoncé vendredi la fermeture temporaire de leurs boutiques en Russie en raison de la situation en Ukraine.

Secteurs à privilégier en cas de stagflation

FINANCIÈRE D'UZÈS

Allocation en cas de stagflation

Sous-Performance	Sur-performance
Chimie	Pétrole/Aciers/ Mines
Papiers & Emballages	Santé
Telecom	Alimentation/Boissons/cosmétiques
Transport	Luxe
Financières	Automobile
Media	Semi-Conducteurs
Distribution alimentaire	Utilities/ Energies Renouvelables
Biens de consommation	Biens d'équipements
Immobilier	Matériaux de construction
Distribution spécialisée	Jeux vidéo
Techno	

Pricing Power avec préférence pour les valorisations attrayantes

Indépendance technologique et transition énergétique

Secteurs bénéficiant de la relance des CAPEX

Banques Centrales : retour du spectre de la stagflation (1/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

La FED garde le cap !

Les minutes du comité de politique monétaires de la FED des 25/26 janvier derniers ont confirmé la volonté de ses membres d'**accélérer le retrait des mesures accommodantes si l'inflation ne décélère pas.**

Les perspectives de croissance, la situation du marché de l'emploi (taux de chômage à 3,8% en février), et le niveau de l'inflation (CPI au plus haut depuis 40 ans à 7.5% en janvier) justifient selon la FED d'**entamer un cycle de hausse des taux directeurs à un rythme plus soutenu que celui observé lors de la période 2015-2018** au cours de laquelle le resserrement monétaire avait été très graduel (une hausse par trimestre).

Si les **conséquences du conflit russo-ukrainien** sur la croissance et l'inflation américaines seront bien réelles, leur évaluation demeure bien incertaine.
J. Powell estime qu'elles **ne sont pas, à ce stade, de nature à remettre en cause une orientation plus restrictive de la politique monétaire.**

La FED s'apprête donc à relever ses taux au cours de chacune de ses futures réunions de mars, mai et juin.
L'ampleur du resserrement sera fonction de l'évolution de l'emploi et de la dynamique d'inflation. Cette dernière est attendue en baisse au cours de l'année à mesure que les déséquilibres offre/demande se résorberont et que le resserrement monétaire produira ses 1ers effets.
A ce stade, si le sujet de la réduction du bilan de l'institution (9000mds$) est clairement posé, ses modalités n'ont pas encore été définies.

Le 2 mars dernier, la Banque du Canada a relevé son taux directeur de 25 pb à 0,50%, 1ère hausse depuis octobre 2018.

L'équation se complique pour la BCE…

Si la BCE avait bien pris acte d'une **dynamique d'inflation plus forte et plus durable** qu'anticipé en Zone Euro, **elle n'intégrait pas les conséquences négatives de l'émergence du conflit russo-ukrainien.** P. Lane, chef économiste de la banque évalue le **coût de la guerre sur la croissance européenne entre 30 et 40 pb.**
Dans le même temps, la dépendance au gaz russe de plusieurs pays de la ZE et les sanctions économiques imposées à la Russie vont **renforcer les pressions inflationnistes mais également peser sur l'investissement et la consommation.**

Dès lors, la BCE pourrait choisir une nouvelle fois la **voie de la prudence face au risque accru de stagflation** (forte inflation et faible croissance) et **maintenir à court terme un positionnement accommodant** lors de sa réunion du 10 mars prochain.

Face à la situation inédite à laquelle l'Europe est confrontée, la BCE *"utilisera tous ses instruments pour renforcer la confiance et stabiliser les marchés financiers"* selon Fabio Panetta, membre du Directoire de la banque.

Alors que l'inflation accélère en ZE avec un **CPI de février au plus haut à 5.8%** vs. 5.1% en janvier (2.7% pour la composante sous-jacente vs. 2.3% en janvier), et une augmentation des **prix à la production de 5,2% en janvier** (+30,6% sur un an), **la BCE devrait confirmer son engagement vers le resserrement tout en le retardant afin de contrer les effets du conflit en cours sur la croissance.**

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

Source : Bloomberg

Taux : choc inflationniste vs. choc géopolitique (2/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

VALORISATIONS =

La dynamique haussière enclenchée sur les taux depuis fin 2021 par anticipation du retrait progressif des politiques monétaires accommodantes a décéléré courant février à mesure que les tensions géopolitiques allaient croissant.
L'entrée de l'armée russe sur le territoire ukrainien le 24 février dernier a inversé la tendance sur les **rendements souverains** considérés dès lors comme **valeur refuge.**

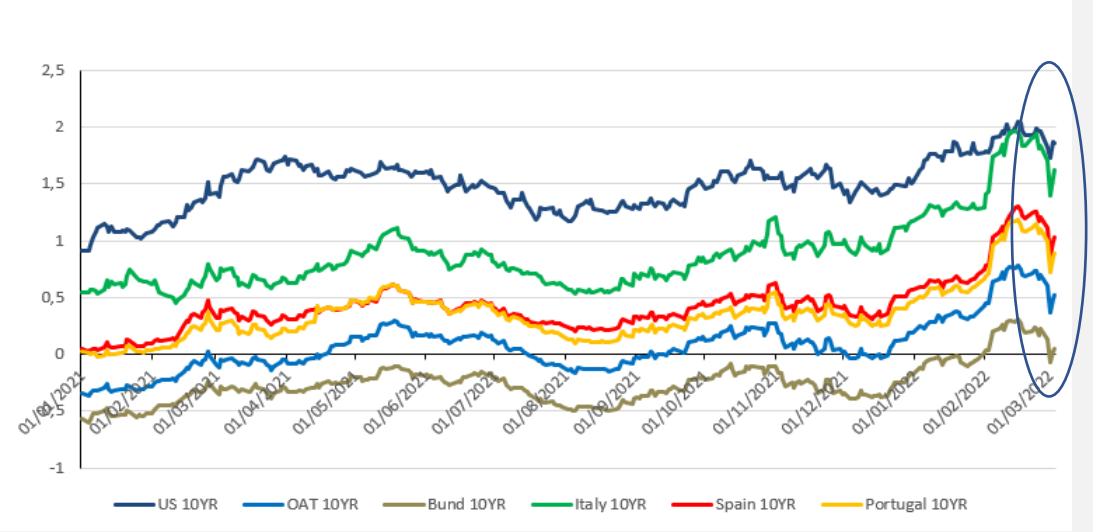
Alors que les **pressions inflationnistes** seront **accrues** par les conséquences du conflit en cours, les taux devraient repartir plus **graduellement à la hausse** en fonction toutefois de l'évolution du **contexte géopolitique, de ses impacts sur la croissance économique et de la réponse des banques centrales.**

Après avoir franchi les 2% mi-février, le rendement des Treasuries à 10 ans s'est replié à 1.82% le 28/02/2022 **se rapprochant de son niveau de fin janvier** (1.77%).
De son côté, le taux à 2 ans s'est tendu de 27pb à 1.43%, le marché tenant pour acquis un premier relèvement des taux directeurs le 16 mars prochain compte tenu du niveau d'inflation et de la force du marché du travail.
La courbe des taux a donc accentué son **mouvement d'aplatissement** avec une pente (spread 2/10 ans) désormais de 39pb vs. 61pb fin janvier…

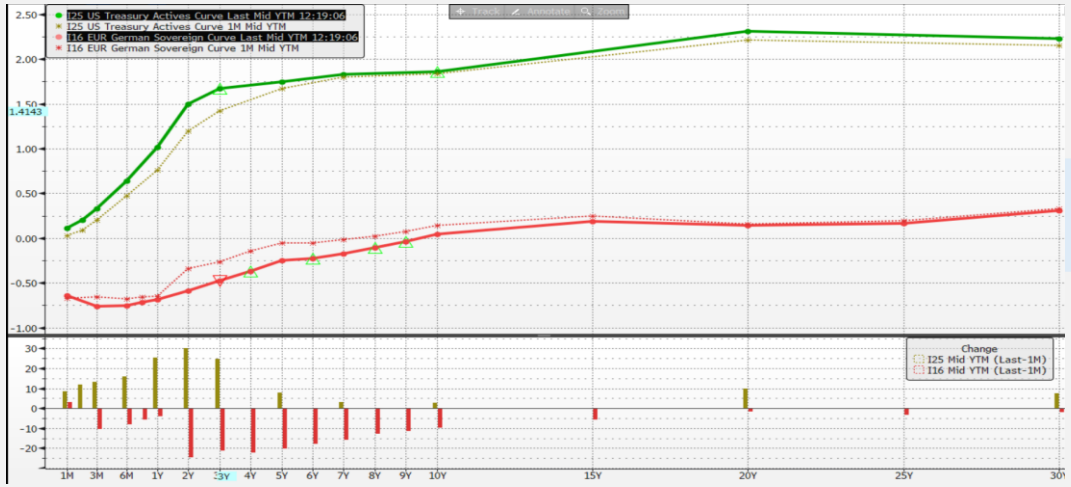
En première ligne face au conflit russo-ukrainien, la Zone Euro a enregistré une baisse sensible des rendements souverains sur l'ensemble des maturités avec une **détente plus marquée sur la partie courte de la courbe** post invasion de l'Ukraine.
Le **Bund** est passé de 0.30% mi-février à 0.13% au 28/02/2022 (+13pb sur le mois) avant de **repasser en territoire négatif dès le 1er mars.** L'OAT termine le mois à 0.60% (vs. un pic à 0.77%) et le 10 ans italien à 1.70% (vs. un pic à 1.97%).
A l'aune des incertitudes géopolitiques, du renforcement des pressions inflationnistes et des risques de ralentissement de la croissance, **le marché intègre une BCE plus prudente face à un scenario de stagflation de plus en plus probable.**

La note de la Russie a été dégradée de BB+ à CCC- surveillance négative par S&P le 3 mars 2022.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Evolution des courbes de taux américains et allemands (au 03/03/2022)



Source : bloomberg,

Marchés de crédit : envolée des primes de risque (3/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

VALORISATIONS +

L'exacerbation des tensions entre la Russie et l'Ukraine débouchant sur un conflit armé entre les deux pays a entrainé un **fort mouvement d'aversion au risque** accentué par les condamnations et sanctions prononcées par la communauté internationale à l'encontre de la Russie.
Sans surprise, **les spreads de crédit se sont à nouveau fortement écartés tout au long du mois de février pour atteindre un pic le 24 février**, jour de l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe.
Face aux fortes incertitudes géopolitiques et aux impacts économiques négatifs issus du conflit en cours (conséquences des sanctions sur la croissance, regain d'inflation via les prix de l'énergie et de certaines matières premières, positionnement des banques centrales…), **les marchés de crédit demeurent fébriles.**

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de12pb à 71pb au 28/02/2022 → 82pb au 04/03 (niveau de mai 2020).
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 59pb à 345pb au 28/02/2022 → 398pb au 04/03 (niveau de juin 2020).
- Sur les obligations financières, les senior se sont écartées de 14bp à 81pb (92 au 04/03) et les subordonnées de 26pb à 152pb (175 au 04/03 - niveau de mai 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)

FINANCIÈRE D'UZÈS

FONDAMENTAUX +

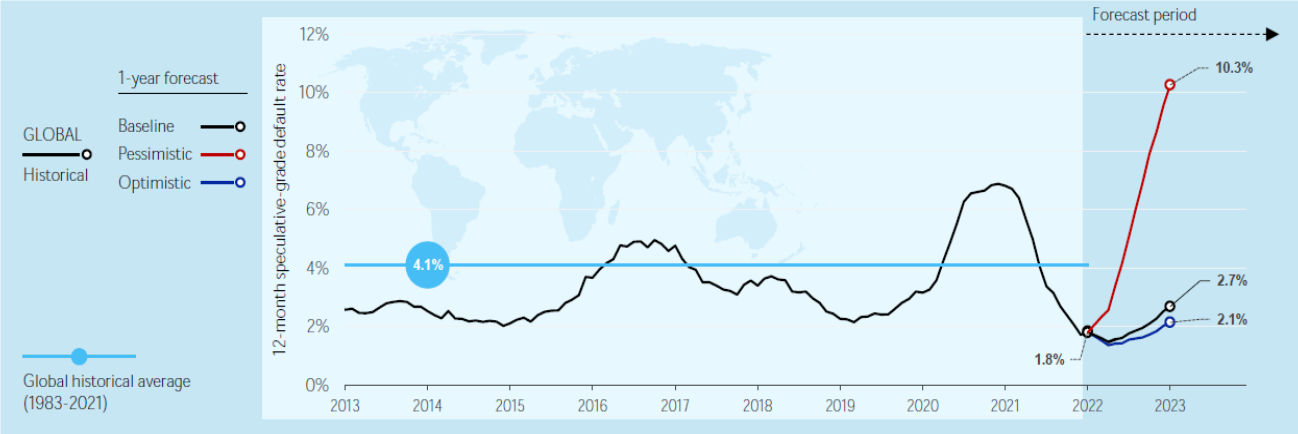
Selon le dernier rapport de Moody's, **le taux de défaut global s'élève à 1.8% fin janvier 2022** (vs. 1.7% en décembre 2021), sous son niveau pré-pandémie (3.3%).
5 émetteurs ont fait défaut en janvier dont 4 sociétés chinoises actives dans le secteur immobilier et une société américaine (Fusion Connect, solutions intégrées dans le cloud).
L'agence anticipe une **remontée du taux de défaut global à horizon décembre 2022** (2.5%) toujours bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.1% depuis 1983), 2.6% aux Etats-Unis et **2.1% en Europe** (vs. 1.3% attendu fin mars 2022).

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

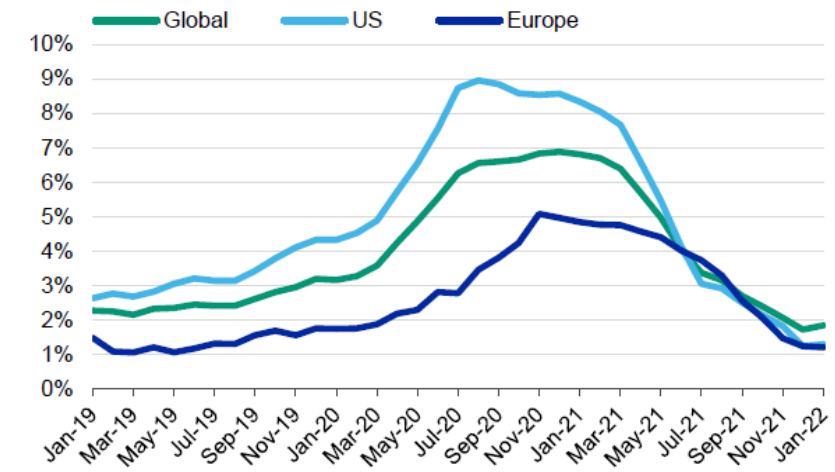
Region	2/28/2022	3/31/2022	4/30/2022	5/31/2022	6/30/2022	7/31/2022	8/31/2022	9/30/2022	10/31/2022	11/30/2022	12/31/2022	1/31/2023
Global	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%	2.5%	2.7%
US	1.2%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
Europe	1.2%	1.3%	0.9%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%	1.4%	1.6%	1.9%	2.1%	2.3%

Source: Moody's Investors Service

Global speculative-grade default rate will rise to 2.7% by January 2023



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Marché primaire : un marché à l'arrêt (5/5)

FINANCIÈRE D'UZÈS

TECHNIQUES -

Février signe un très faible volume d'émissions sur le marché primaire de la dette d'entreprise avec 19mds€ émis vs. 41mds€ le mois dernier et près de 35mdse en février 2021.
La volatilité sur les taux a pesé sur la dynamique d'émissions tout au long du mois et **le déclenchement des hostilités en Ukraine a porté un coup d'arrêt au marché primaire.**
Au final, à fin février, les volumes émis depuis le début de l'année atteignent 60.3mds€, en recul de 27% par rapport à la même période en 2021.

Les émetteurs Investment Grade emportent 83% des nouvelles émissions avec une prédominance de signatures A (47%).
Les émetteurs High Yield n'ont émis que 3mds€. Les conditions se sont détériorées tout au long du mois jusqu'au report de plusieurs transactions en raison du contexte géopolitique.

La hausse des taux a favorisé le retour des émissions à taux variables avec 9% des volumes vs. 7% en janvier. La maturité moyenne des nouvelles émissions ressort à 7.5 ans.

Au plan sectoriel, la technologie, l'automobile et l'industrie représentent respectivement 27% et 16% des émissions.

Les volumes d'émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) **ont fortement ralenti avec 14% des flux émis en février vs. 40.5% en janvier.**

Au 28/02/2022, le portefeuille PEPP atteint 1670mds€ soit plus de 90% de l'enveloppe totale de 1 850 mds€.

Alexandre Perricard

Performances des indices obligataires YTD au 28/02/2022

	Total Return % 31/12/2021 28/02/2022	YTW% 02/03/2022	Duration 02/03/2022
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	**-3,10**	0,37	8,5
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-4,21	1,2	5,69
Merrill Lynch Euro IG corp	-3,93	1,17	5,21
Merrill Lynch Euro High Yield	-4,71	4,27	3,65
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	-5,59	2,59	4,25
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	**-5,92**	3,76	4,32
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-1,81	1,75	3,88
Merrill Lynch US IG Corp	-5,24	3,2	7,88
Merrill Lynch US cash pay High Yield	-3,64	5,54	4,3

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD :** emprunts d'Etat toute maturité : **-3,10%.**
- **Worst performer € YTD** : CoCos : **-5,92%**

CAC 40 (5992) : les Bas-fonds

FINANCIÈRE D'UZÈS

Le CAC40 vient de quitter une tendance haussière débutée en mars 2020. Sur les trois derniers mois qui viennent de s'écouler une figure de retournement en ETE (épaule-Tête-épaule) était en formation. Et entre le 20 janvier et le 20 février la deuxième épaule avait tendance à s'affaisser dangereusement.

Le chandelier rouge du 21 février stoppa net l'ultime tentative de progression. En revenant trop rapidement sur le support de la ligne de cou, l'indice annonçât l'imminence de sa rupture.

Il aura fallu seulement dix séances pour qu'il atteigne les bas-fonds en dessous des 6000 et qu'il dépasse même largement l'objectif assigné à ce type de configuration. Soit les 600 points environ qui séparaient le support précédent à 6780 du point haut à 7384.

Les acheteurs reconduits brutalement sur les niveaux d'un an en arrière organisent la résistance. Des divergences apparaissent entre des cours qui ont baissé et des indicateurs techniques qui remontent. Ils vont repartir à l'assaut avec pour cible le petit trou de cotation laissé à 6768 juste en-dessous de la première moyenne mobile.

Les observateurs devront ensuite interpréter le gros rebond qui s'annonce. En cette période charnière, le marché préfère les montagnes russes aux mornes plaines d'Ukraine.

Olivier d'Angelin

ANNEXES – Part du CA exposé à la Russie+Ukraine (Factset)

FINANCIÈRE D'UZÈS

> 10%	
Catering Intl Servic	26,7%
TechnipFMC Rg	18,8%
Coca-Cola HBC	18,2%
Renault	15,9%
Mayr Melnhof Kart	11,8%
METRO	11,2%
Carlsberg B	10,3%
<10% - > 5%	
Buzzi Unicem	9,7%
UniCredit SpA	9,3%
Rockwool B	9,2%
Medicover B	8,2%
Philip Morris	8,0%
EssilorLuxottica	7,3%
Harvia	7,2%
easyJet	6,8%
LEONI	6,7%
Henkel Vz	6,7%
Danone	6,1%
Delfingen Industry	6,0%
Eni	5,8%
Eurofins Scientific	5,6%
Saipem	5,5%
Ryanair Holdings	5,4%
Danieli & C	5,3%
De'Longhi	5,0%

<5% - > 3%	
Haulotte Group	4,9%
Unilever (GB)	4,7%
Sogefi	4,6%
St Gobain Frn	4,5%
Compagnie de Sain	4,5%
McDonald's	4,5%
Atos	4,5%
Porsche AutoHldg \	4,4%
Somfy	4,4%
TotalEnergies	4,4%
TUI	4,4%
PepsiCo	4,4%
Edenred	4,3%
Nacon	4,3%
Inditex	4,2%
Jacquet Metals	4,2%
Umicore	4,2%
Vetoquinol	4,2%
Outokumpu	4,1%
Adyen	4,1%
Imerys	4,1%
NHOA	4,1%
AAK	4,1%
Pirelli & C.	4,1%
Technip Energies	4,0%
Vilmorin & Cie	4,0%
Celyad Oncology	3,9%

Laurent-Perrier	3,9%
Coface	3,9%
Vranken-Pommery	3,8%
SAF-HOLLAND	3,7%
Abeo	3,7%
K S	3,7%
Technogym	3,7%
Volkswagen	3,7%
Sopra Steria Group	3,6%
Carnival (GB)	3,6%
SES-imagotag	3,6%
Boliden	3,6%
Viscofan	3,6%
Kahoot	3,6%
ESI Group	3,6%
Bouygues	3,6%
Accor	3,5%
Beneteau	3,5%
Thule Group	3,5%
Hennes & Mauritz	3,5%
Stora Enso R	3,4%
CIE Automotive	3,4%
Touax	3,4%
adidas	3,4%
Shimano	3,3%
Vestas Wind Syster	3,3%
Fortum Oyj	3,3%
SocieteGenerale A	3,3%

RWE	3,3%
HeidelbergCement	3,3%
Sonova Holding	3,3%
Amadeus IT Group	3,2%
BASF	3,2%
Sanlorenzo	3,2%
Kerlink	3,2%
Ekinops	3,2%
DSV	3,2%
LANXESS	3,2%
ABB	3,1%
HANKOOK TIRE & T	3,1%
Believe	3,1%
Interpump Group	3,1%
Interparfums	3,0%
ElringKlinger	3,0%
Acerinox	3,0%
Nemetschek	3,0%
Manitou BF	3,0%
Ipsos	3,0%
Dufry	3,0%
CGG	3,0%
SUEZ	3,0%
<3% - > 2%	
Volvo B	2,9%
ENENSYS Technolo	2,9%
ID Logistics Group	2,9%

Veolia Environnem	2,9%
BMW	2,9%
SergeFerrari Group	2,9%
ENGIE	2,9%
Brunello Cucinelli S	2,9%
Michelin	2,9%
DiaSorin SpA	2,8%
Continental	2,8%
Beiersdorf	2,8%
Econocom Group	2,8%
HELLA	2,8%
Mercedes-Benz Gr	2,8%
Bigben Interactive	2,8%
Arkema	2,8%
Davide Campari-M	2,8%
Prysmian	2,8%
Prada	2,7%
Glencore	2,7%
Deutsche Post	2,7%
Faurecia	2,7%
Airbus	2,7%
Allianz	2,7%
A.P. Moller - Maers	2,7%
Rheinmetall	2,7%
Essity B	2,7%
Eutelsat Communi	2,6%
Temenos	2,6%
BioMarin Pharmac	2,6%

Schaeffler	2,6%
Neoen	2,6%
Chr Hansen Holdin	2,6%
Graines Voltz	2,5%
Amgen	2,5%
Legrand	2,5%
Clear Channel Out	2,5%
Amcor CDI	2,5%
Barry Callebaut	2,5%
ArcelorMittal	2,5%
Pernod Ricard	2,5%
MGI Digital Graphi	2,5%
Webuild	2,5%
Thales	2,5%
Valeo	2,5%
Crown	2,5%
Garmin	2,4%
Wolters Kluwer	2,4%
Ferrari	2,4%
Focus Home Intera	2,4%
Sony Group	2,4%
Deutsche Lufthans	2,4%
TODS	2,4%
PUMA	2,4%
Autoliv	2,4%
Croda Internationa	2,4%
Merck	2,4%
Bonduelle	2,4%

L'Oreal	2,4%
Virbac	2,4%
Yara International	2,3%
Meta Platforms A	2,3%
Hewlett Packard E	2,3%
Nexen Tire	2,3%
SGS	2,3%
Vivendi	2,3%
GlaxoSmithKline	2,3%
AXA	2,3%
PSB Industries	2,2%
International Flavo	2,2%
Schroders	2,2%
Netflix	2,2%
QIAGEN	2,2%
Dassault Systemes	2,2%
Clariant	2,2%
Vantage Towers	2,2%
British American T	2,2%
Commerzbank	2,2%
Akzo Nobel	2,2%
Johnson & Johnsor	2,1%
SCOR	2,1%
Kalray	2,1%
Leonardo	2,1%
Ubisoft Entertainm	2,1%
PPG Industries	2,1%
Applus Services	2,1%

Nintendo	2,1%
Eramet	2,1%
bioMerieux	2,1%
Soitec	2,1%
Nestle	2,1%
Sartorius Stedim Bi	2,1%
Novartis	2,1%
Koninklijke DSM	2,1%
Lumibird	2,0%
Coca-Cola	2,0%
Air Liquide TEMP	2,0%
Air Liquide	2,0%
SAP	2,0%
Brembo	2,0%
Air France-KLM	2,0%
Sika	2,0%
Alphabet A	2,0%
Reckitt Benckiser G	2,0%
Chocoladefabriken	2,0%
Aston Martin Lago	2,0%
Thermo Fisher Scie	2,0%
VINCI	2,0%
Siemens Healthine	2,0%
Vodafone Group	2,0%
Goodyear Tire & R	2,0%
Societe BIC	2,0%
Heineken	2,0%
Derichebourg	2,0%

ANNEXES – Statistiques CAC All-Tradable (FactSet)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 7-mars.-22	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Eramet SA	+63,6%	117,3 €	50,3 €	118,0 €
Thales SA	+48,8%	111,3 €	70,9 €	108,2 €
Dassault Aviation SA	+33,3%	126,3 €	83,6 €	134,3 €
CGG	+25,3%	0,8 €	0,6 €	1,3 €
Ipsen SA	+20,0%	96,6 €	66,4 €	106,4 €
Gaztransport & Technigaz	+11,1%	91,3 €	63,0 €	91,3 €
Vallourec SA	+11,1%	9,8 €	6,2 €	11,6 €
Orange SA	+6,2%	10,0 €	9,0 €	11,0 €
Carrefour SA	+3,9%	16,7 €	14,3 €	18,4 €
Lagardere SA	+2,8%	25,1 €	19,5 €	25,5 €
CNP Assurances SA	-0,2%	21,7 €	13,1 €	21,9 €
Aeroports de Paris SA	-0,8%	112,4 €	96,4 €	139,8 €
TotalEnergies SE	-1,3%	44,1 €	34,9 €	52,4 €
Europcar Mobility Group	-2,3%	0,5 €	0,3 €	0,5 €
Klepierre SA	-2,6%	20,3 €	18,6 €	26,4 €

Sociétés	Performance YTD	Cours au 7-mars.-22	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Orpea SA	-64,5%	31,3 €	32,2 €	110,3 €
Elior Group SA	-55,8%	2,8 €	3,2 €	7,6 €
Valneva SE	-51,4%	11,9 €	10,0 €	28,5 €
Valeo SE	-46,8%	14,1 €	15,3 €	31,9 €
Alstom SA	-46,7%	16,6 €	19,1 €	47,6 €
Faurecia Societe europee	-46,0%	22,5 €	25,5 €	49,9 €
Casino, Guichard-Perrach	-44,3%	12,9 €	14,2 €	29,4 €
Soitec SA	-40,5%	127,6 €	135,7 €	241,2 €
Korian SA	-39,9%	16,7 €	17,2 €	33,9 €
Societe Generale S.A. Cla	-38,4%	18,6 €	20,8 €	36,8 €
Verallia SAS	-37,3%	19,4 €	20,6 €	33,9 €
Atos SE	-37,1%	23,4 €	25,3 €	66,5 €
Sartorius Stedim Biotech	-36,8%	304,9 €	315,0 €	548,2 €
Plastic Omnium SE	-35,3%	14,7 €	15,7 €	34,3 €
Trigano SA	-34,3%	111,8 €	121,7 €	191,8 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Orpea SA	31,3 €	79,9 €	+155,5%
Faurecia Societe europeenne	22,5 €	52,9 €	+135,2%
Verallia SAS	19,4 €	43,0 €	+121,6%
Renault SA	21,2 €	46,4 €	+119,2%
Solutions 30 SE	6,1 €	13,0 €	+112,2%
Stellantis N.V.	12,4 €	25,0 €	+101,6%
Elior Group SA	2,8 €	5,6 €	+101,5%
Trigano SA	111,8 €	225,1 €	+101,4%
Derichebourg SA	6,9 €	13,9 €	+100,3%
Societe Generale S.A. Class A	18,6 €	37,1 €	+99,9%
Valneva SE	11,9 €	23,5 €	+97,6%
Valeo SE	14,1 €	27,2 €	+93,2%
Korian SA	16,7 €	32,1 €	+91,9%
Worldline SA	37,3 €	69,2 €	+85,5%
Wendel SE	76,3 €	140,2 €	+83,8%

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	Objectif Consensus	Potentiel
Aeroports de Paris SA	112,4 €	109,7 €	-2,4%
Ipsen SA	96,6 €	96,7 €	+0,1%
Lagardere SA	25,1 €	25,2 €	+0,4%
CNP Assurances SA	21,7 €	21,9 €	+0,9%
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	+1,0%
Thales SA	111,3 €	115,2 €	+3,5%
Dassault Aviation SA	126,3 €	133,9 €	+6,0%
Eramet SA	117,3 €	124,5 €	+6,1%
Neoen S.A.	32,4 €	34,6 €	+6,7%
Gaztransport & Technigaz SA	91,3 €	98,6 €	+8,0%
Getlink SE	13,5 €	14,9 €	+10,6%
Air France-KLM SA	3,1 €	3,5 €	+14,0%
Klepierre SA	20,3 €	23,3 €	+14,9%
Vivendi SE	10,3 €	12,1 €	+17,6%
Orange SA	10,0 €	11,8 €	+18,2%

FINANCIÈRE D'UZÈS

PER

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	PER 2022e	PER 2023e
OVH Groupe SAS	19,4 €	162,6x	98,4x
Neoen S.A.	32,4 €	105,8x	62,6x
Hermes International SCA	1 102,5 €	44,0x	39,2x
Bollore SA	4,0 €	67,5x	38,4x
Getlink SE	13,5 €	139,3x	38,1x
Dassault Systemes SA	41,5 €	41,2x	37,1x
Remy Cointreau SA	166,0 €	40,5x	34,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	304,9 €	35,4x	32,4x
Aeroports de Paris SA	112,4 €	104,6x	30,0x
L'Oreal SA	332,1 €	32,8x	30,0x
JCDecaux SA	19,2 €	-	27,9x
Virbac SA	333,0 €	24,8x	23,9x
Soitec SA	127,6 €	30,5x	23,4x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	87,5 €	23,9x	23,1x
EssilorLuxottica SA	134,2 €	27,1x	22,2x

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	PER 2022e	PER 2023e
Renault SA	21,2 €	2,9x	2,1x
Stellantis N.V.	12,4 €	2,8x	2,7x
Faurecia Societe europeenne	22,5 €	5,7x	3,6x
Societe Generale S.A. Class A	18,6 €	4,8x	4,0x
ArcelorMittal SA	25,3 €	2,8x	4,6x
Valeo SE	14,1 €	9,1x	5,3x
Credit Agricole SA	9,1 €	5,7x	5,5x
Casino, Guichard-Perrachon SA	12,9 €	7,1x	5,5x
Electricite de France SA	7,0 €	6,2x	5,6x
Scor SE	22,9 €	7,1x	5,7x
Derichebourg SA	6,9 €	5,8x	5,7x
Plastic Omnium SE	14,7 €	7,6x	5,8x
BNP Paribas SA Class A	43,7 €	5,9x	5,9x
ALD SA	10,2 €	5,5x	6,2x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	53,3 €	6,7x	6,2x

PEG

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	PEG 2022e	PEG 2023e
Rexel SA	15,1 €	156,0x	146,0x
Accor SA	23,6 €	39,1x	10,6x
JCDecaux SA	19,2 €		9,3x
TotalEnergies SE	44,1 €	6,3x	7,0x
Klepierre SA	20,3 €	6,4x	6,1x
Ipsen SA	96,6 €	5,2x	5,3x
Virbac SA	333,0 €	5,3x	5,1x
Trigano SA	111,8 €	4,9x	4,5x
Dassault Systemes SA	41,5 €	3,6x	3,3x
bioMerieux SA	84,5 €	3,0x	2,9x
Wendel SE	76,3 €	2,6x	2,6x
L'Oreal SA	332,1 €	2,8x	2,5x
Ubisoft Entertainment SA	39,9 €	2,9x	2,5x
Legrand SA	78,3 €	2,6x	2,5x
Gaztransport & Technigaz SA	91,3 €	3,0x	2,1x

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	PEG 2022e	PEG 2023e
Valeo SE	14,1 €	0,0x	0,0x
Faurecia Societe europeenne	22,5 €	0,0x	0,0x
Renault SA	21,2 €	0,1x	0,1x
Societe Generale S.A. Class A	18,6 €	0,1x	0,1x
Stellantis N.V.	12,4 €	0,2x	0,2x
Plastic Omnium SE	14,7 €	0,3x	0,2x
VINCI SA	81,6 €	0,3x	0,2x
Korian SA	16,7 €	0,3x	0,2x
Electricite de France SA	7,0 €	0,3x	0,3x
ENGIE SA.	9,9 €	0,3x	0,3x
Orpea SA	31,3 €	0,4x	0,3x
Sodexo SA	63,0 €	0,4x	0,3x
Elis SA	11,4 €	0,4x	0,3x
Getlink SE	13,5 €	1,3x	0,4x
Vallourec SA	9,8 €	0,5x	0,4x

FINANCIÈRE D'UZÈS

VE/CA

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	VE/CA 2022e	VE/CA 2023e
Gecina SA	95,7 €	22,8x	21,9x
Covivio SA	60,6 €	22,3x	19,2x
Icade SA	48,9 €	14,9x	15,1x
Neoen S.A.	32,4 €	16,4x	14,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	53,3 €	14,3x	13,6x
McPhy Energy SA	14,7 €	17,0x	12,5x
Klepierre SA	20,3 €	12,9x	12,3x
Mercialys SA	7,9 €	10,8x	10,6x
Getlink SE	13,5 €	11,6x	9,9x
Hermes International SCA	1 102,5 €	10,7x	9,6x
Dassault Systemes SA	41,5 €	10,2x	9,1x
Gaztransport & Technigaz SA	91,3 €	10,5x	8,1x
Sartorius Stedim Biotech SA	304,9 €	8,4x	7,3x
Euronext NV	77,8 €	7,1x	6,6x
Remy Cointreau SA	166,0 €	6,9x	6,1x

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	VE/CA 2022e	VE/CA 2023e
Technip Energies NV	9,0 €	-0,1x	-0,2x
Stellantis N.V.	12,4 €	0,1x	0,1x
Renault SA	21,2 €	0,1x	0,1x
Fnac Darty SA	44,1 €	0,2x	0,1x
Carrefour SA	16,7 €	0,3x	0,2x
Casino, Guichard-Perrachon SA	12,9 €	0,3x	0,2x
Valeo SE	14,1 €	0,3x	0,3x
Derichebourg SA	6,9 €	0,3x	0,3x
Plastic Omnium SE	14,7 €	0,4x	0,3x
Faurecia Societe europeenne	22,5 €	0,4x	0,3x
Elior Group SA	2,8 €	0,4x	0,3x
Bouygues SA	28,6 €	0,3x	0,3x
Scor SE	22,9 €	0,3x	0,3x
Atos SE	23,4 €	0,3x	0,3x
Rexel SA	15,1 €	0,4x	0,4x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	VE/EBITDA 2022e	VE/EBITDA 2023e
Gecina SA	95,7 €	28,7x	27,2x
ALD SA	10,2 €	22,2x	26,4x
Dassault Systemes SA	41,5 €	27,1x	24,4x
Covivio SA	60,6 €	24,3x	22,9x
Hermes International SCA	1 102,5 €	24,8x	22,0x
Remy Cointreau SA	166,0 €	24,8x	21,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	304,9 €	23,1x	20,8x
L'Oreal SA	332,1 €	20,6x	18,9x
Getlink SE	13,5 €	23,2x	18,2x
Neoen S.A.	32,4 €	19,0x	17,1x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	53,3 €	16,8x	15,9x
Icade SA	48,9 €	15,8x	15,4x
Pernod Ricard SA	175,5 €	16,3x	14,9x
Klepierre SA	20,3 €	15,7x	14,8x
Gaztransport & Technigaz SA	91,3 €	19,7x	14,2x

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	VE/EBITDA 2022e	VE/EBITDA 2023e
Technip Energies NV	9,0 €	-1,8x	-2,3x
Stellantis N.V.	12,4 €	0,7x	0,5x
Renault SA	21,2 €	1,1x	0,7x
Fnac Darty SA	44,1 €	3,1x	1,8x
Television Francaise 1 SA	7,6 €	2,2x	1,9x
CGG	0,8 €	2,9x	2,1x
Faurecia Societe europeenne	22,5 €	2,7x	2,1x
Valeo SE	14,1 €	2,7x	2,2x
Plastic Omnium SE	14,7 €	3,2x	2,5x
Eramet SA	117,3 €	2,5x	2,7x
ArcelorMittal SA	25,3 €	1,7x	2,7x
Casino, Guichard-Perrachon SA	12,9 €	3,1x	2,8x
Atos SE	23,4 €	3,6x	3,0x
Bouygues SA	28,6 €	3,5x	3,1x
Derichebourg SA	6,9 €	3,5x	3,2x

FINANCIÈRE D'UZÈS

DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e
ALD SA	4 114	18,3x
Covivio SA	5 747	14,1x
Gecina SA	7 346	14,0x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 Sl	7 408	12,5x
McPhy Energy SA	408	10,3x
Icade SA	3 734	10,0x
Orpea SA	2 019	9,2x
Klepierre SA	5 823	9,1x
Getlink SE	7 442	8,9x
Mercialys SA	739	7,9x
Neoen S.A.	3 464	7,3x
Aeroports de Paris SA	11 123	6,6x
Elior Group SA	485	4,7x
Air France-KLM SA	1 969	4,2x
Albioma	1 008	4,1x

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2022e
Valneva SE	4 114	-17,1x
Dassault Aviation SA	5 747	-8,2x
Technip Energies NV	7 346	-4,9x
Hermes International SCA	7 408	-1,8x
La Francaise des Jeux SA	408	-1,6x
Gaztransport & Technigaz SA	3 734	-1,1x
Airbus SE	2 019	-1,1x
Societe BIC SA	5 823	-1,1x
Trigano SA	7 442	-0,9x
Stellantis N.V.	739	-0,9x
bioMerieux SA	3 464	-0,7x
Metropole Television SA	11 123	-0,7x
Virbac SA	485	-0,6x
Ipsen SA	1 969	-0,5x
Television Francaise 1 SA	1 008	-0,5x

Rendement

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	Rendement 2021	Rendement 2022e
Coface SA	8,4 €	17,8%	15,2%
Mercialys SA	7,9 €	11,7%	11,6%
Eutelsat Communications SA	8,5 €	10,9%	11,0%
Credit Agricole SA	9,1 €	10,8%	10,9%
ALD SA	10,2 €	9,9%	9,8%
Stellantis N.V.	12,4 €	9,8%	9,5%
Icade SA	48,9 €	8,9%	9,1%
ENGIE SA.	9,9 €	8,6%	9,0%
Societe Generale S.A. Class A	18,6 €	8,4%	8,9%
Klepierre SA	20,3 €	8,4%	8,6%
BNP Paribas SA Class A	43,7 €	8,3%	8,5%
Nexity SA Class A	29,9 €	8,0%	8,5%
Scor SE	22,9 €	7,9%	8,4%
Metropole Television SA	15,6 €	7,6%	8,3%
Amundi SA	50,6 €	7,6%	7,9%

Sociétés	Cours au 7-mars.-22	Rendement 2021	Rendement 2022e
CGG	0,8 €	0,0%	0,0%
Soitec SA	127,6 €	0,0%	0,0%
Air France-KLM SA	3,1 €	0,0%	0,0%
Ubisoft Entertainment SA	39,9 €	0,0%	0,0%
Solutions 30 SE	6,1 €	0,0%	0,0%
Valneva SE	11,9 €	0,0%	0,0%
McPhy Energy SA	14,7 €	0,0%	0,0%
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	53,3 €	0,0%	0,0%
OVH Groupe SAS	19,4 €	0,0%	0,0%
Neoen S.A.	32,4 €	0,0%	0,0%
Worldline SA	37,3 €	0,0%	0,2%
Elior Group SA	2,8 €	0,0%	0,4%
Aeroports de Paris SA	112,4 €	0,0%	0,4%
Vallourec SA	9,8 €	0,0%	0,4%

FINANCIÈRE D'UZÈS

ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
Gaztransport & Technigaz SA	3 389	51,2%
Eramet SA	3 147	37,6%
La Francaise des Jeux SA	6 475	35,3%
Verallia SAS	2 372	33,6%
Sartorius Stedim Biotech SA	28 097	32,1%
Airbus SE	71 691	31,9%
Bureau Veritas SA	10 762	27,7%
Kering SA	66 100	25,4%
STMicroelectronics NV	29 361	24,2%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	278 222	24,1%
Derichebourg SA	1 108	23,9%
Hermes International SCA	116 707	23,7%
Teleperformance SA	18 602	22,7%
Solutions 30 SE	657	22,1%
Ipsen SA	8 098	21,8%

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2022e
McPhy Energy SA	408	-12,3%
Valneva SE	1 251	-4,5%
JCDecaux SA	4 088	-3,8%
CGG	567	-0,5%
Elior Group SA	485	0,5%
Accor SA	6 198	2,1%
Bollore SA	11 890	2,4%
Neoen S.A.	3 464	2,6%
Aeroports de Paris SA	11 123	3,0%
Gecina SA	7 346	3,1%
SES SA FDR (Class A)	2 511	3,3%
Getlink SE	7 442	4,0%
Covivio SA	5 747	4,6%
Korian SA	1 767	4,8%
OVH Groupe SAS	3 720	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