Bilan positif pour la croissance

Catherine Vial – 14 mars 2023

FINANCIÈRE D'UZÈS

- PERFORMANCE DES INDICES 3 - 6
- L'ÉCONOMIE EN BREF 7 - 9
- RESULTATS D'ENTREPRISES 10 - 13
- VALORISATION DES MARCHÉS 14 - 20
- MARCHÉ OBLIGATAIRE 21-26
- ANALYSE GRAPHIQUE 27
- STATISTIQUES SBF120 28 - 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 8/03/2023

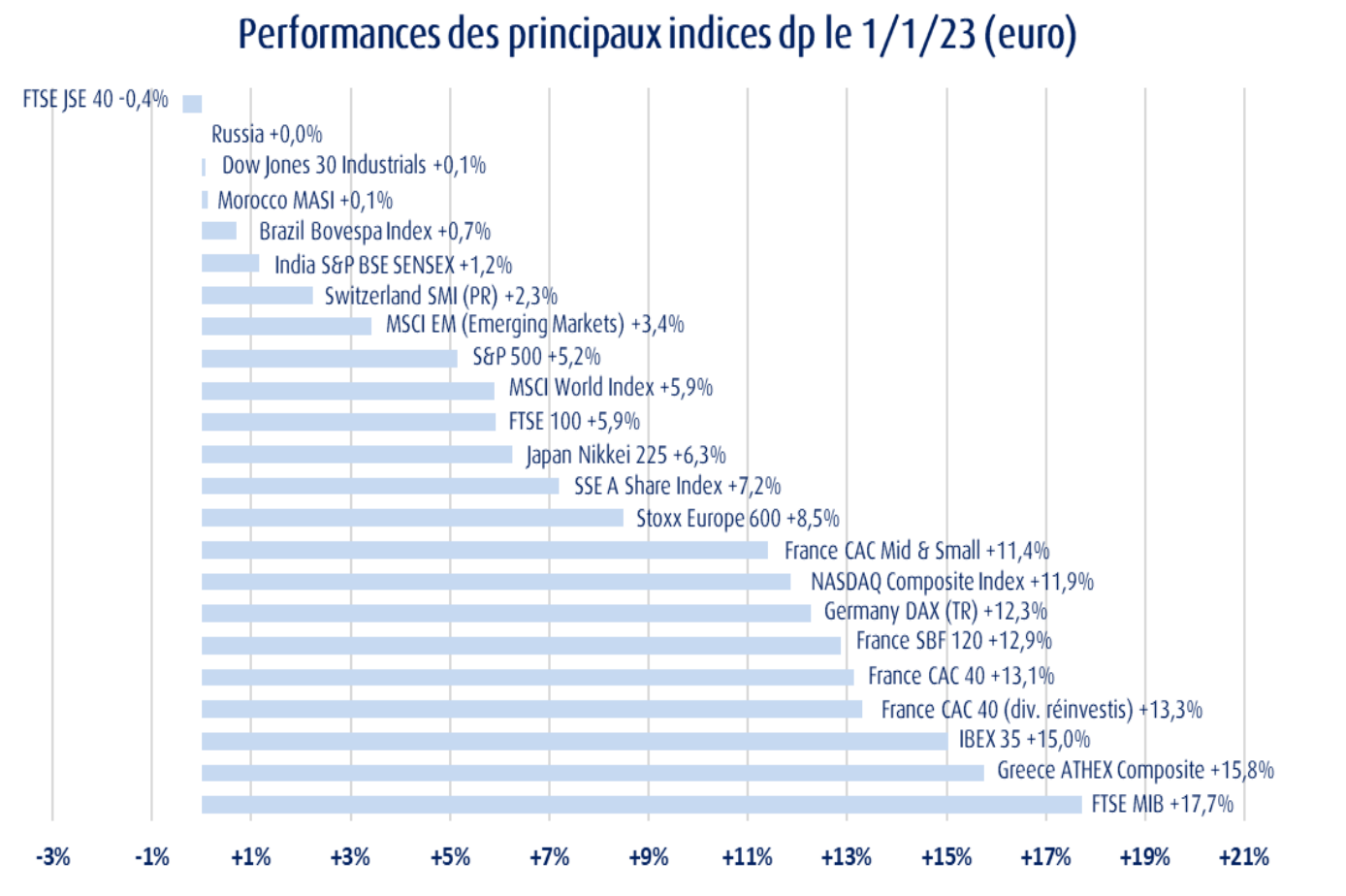
FINANCIÈRE D'UZÈS

Consolidation dans un contexte de remontée des taux d'intérêt

Si le mois de février a été plus hésitant, fragilisé par les craintes sur les taux, les périodes de baisse ont été mises à profit pour réaliser des achats à bon compte alors même que l'amélioration des indicateurs économiques en Chine et en Europe ont permis de rassurer les investisseurs.

- Sur un mois glissant, le MSCI Monde abandonne -2,3% (en devises).
- De même le marché américain consolide dans un contexte de remontée des taux d'intérêt. Le Nasdaq cède -3,2% (en $) sur un mois, le S&P500 -3,5%, le DJ -3,8%.
- En Europe, le Stoxx 600 est pratiquement stable à -0,3%. Le pari de la reprise a pris le pas sur le choc de la hausse des taux. De fait, le CAC40 progresse de +1,5% et franchit de nouveaux plus hauts historiques, tout comme le DAX (+1,6%) et les bourses italienne (+1,5%) et espagnole (+2,2%), qui toutes s'affichent en tête des performances de l'année.

- A noter la baisse sévère des marchés depuis l'annonce de la faillite de Silicon Valley Bank et de la Signature Bank aux USA. Les mesures prises par les autorités américaines vont dans le bon sens mais il faudra probablement du temps pour écarter tout risque de contagion.



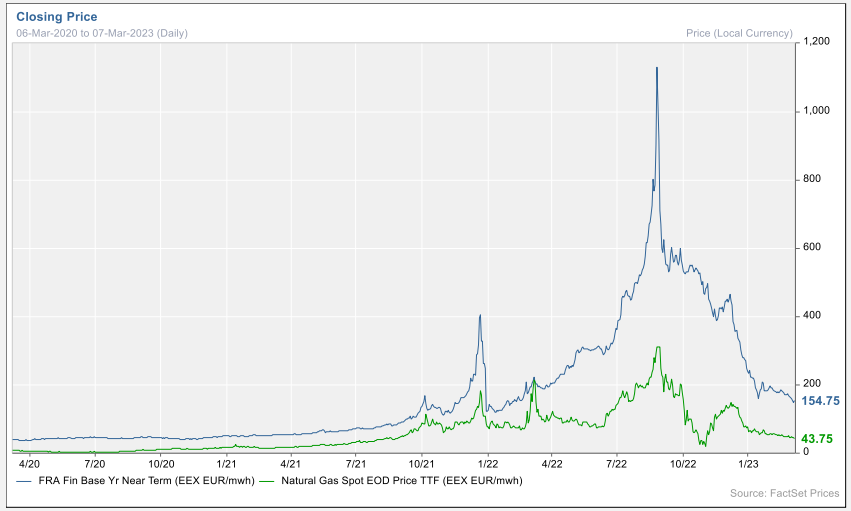
Les indices internationaux au 8/03/2023

FINANCIÈRE D'UZÈS

Internationaux	Performance (Monnaie locale) 2022	Cours au 8-mars.-23	Performance (Monnaie locale) dp le 14-févr.-23	Performance (Monnaie locale) YTD	Performance (euro) YTD
EUROPE					
Stoxx Europe 600	-12,9%	461,0	-0,3%	+8,5%	+8,5%
France CAC 40	-9,5%	7 324,8	+1,5%	+13,1%	+13,1%
France CAC 40 (div. réinvestis	-6,7%		+1,5%	+13,3%	+13,3%
France SBF 120	-10,3%	5 613,2	+1,5%	+12,9%	+12,9%
France CAC Mid & Small	-13,9%	14 887,5	+1,7%	+11,4%	+11,4%
Germany DAX (TR)	-12,3%	15 631,9	+1,6%	+12,3%	+12,3%
FTSE 100	+0,9%	7 929,9	-0,3%	+6,4%	+5,9%
IBEX 35	-5,6%	9 466,1	+2,2%	+15,0%	+15,0%
Switzerland SMI (PR)	-16,7%	11 025,3	-1,8%	+2,8%	+2,3%
FTSE MIB	-13,3%	27 911,5	+1,5%	+17,7%	+17,7%
Greece ATHEX Composite	+4,1%	1 076,4	-1,6%	+15,8%	+15,8%
Russia	-40,1%	955,5	+0,0%	+0,0%	+0,0%
US					
S&P 500	-19,4%	3 992,0	-3,5%	+4,0%	+5,2%
NASDAQ Composite Index	-33,1%	11 576,0	-3,2%	+10,6%	+11,9%
Dow Jones 30 Industrials	-8,8%	32 798,4	-3,8%	-1,1%	+0,1%
AFRIQUE					
Morocco MASI	-19,7%	10 592,6	+0,7%	-1,2%	+0,1%
FTSE JSE 40	-0,1%	71 868,4	-2,6%	+7,3%	-0,4%
ASIE					
Japan Nikkei 225	-9,4%	28 444,2	+3,0%	+9,0%	+6,3%
SSE A Share Index	-15,1%	3 441,5	-0,3%	+6,3%	+7,2%
India S&P BSE SENSEX	+4,4%	60 348,1	-1,1%	-0,8%	+1,2%
AMERIQUE LATINE					
Brazil Bovespa Index	+4,7%	106 540,3	-1,2%	-2,9%	+0,7%
MSCI					
MSCI World Index	-17,4%	2 142,1	-2,3%	+5,4%	+5,9%
MSCI EM (Emerging Markets)	-17,9%	59 142,9	-2,7%	+2,9%	+3,4%
Changes					
Euro/$	-6,2%	1,06	-1,5%	-1,1%	
Euro/Rouble	-8,7%	80,54	+2,1%	+3,4%	+4,6%
Bitcoin (CME) Continuous	-65,6%	22 115,0	-1,0%	+34,0%	+35,6%
Matières premières					
Gold (NYM $/ozt) Continuous	-2,8%	1 818,6	-2,5%	-1,3%	-0,1%
Gold NYMEX Near Term ($/ozt	-0,4%	1 812,7	-2,2%	-0,4%	+0,7%
Brent	+37,6%	82,7	-3,4%	-3,4%	-2,3%
Prix de l'Electricité	+93,8%	162,0	-10,3%	-32,6%	-31,8%
Prix du Gaz	+1,2%	45,2	-14,1%	-43,1%	-42,4%

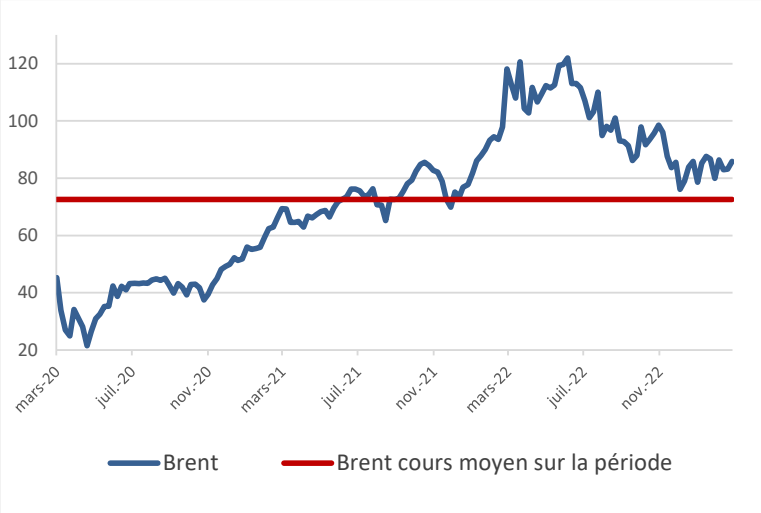
Source : FactSet

Prix du gaz et de l'électricité en Europe (Factset au 8/03/2023)



Prix de l'électricité en France à 1 mois (courbe bleue)
Prix du gaz TTF à 1 mois (vert)

Cours du Brent (en $/b)



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 8/03/23

FINANCIÈRE D'UZÈS

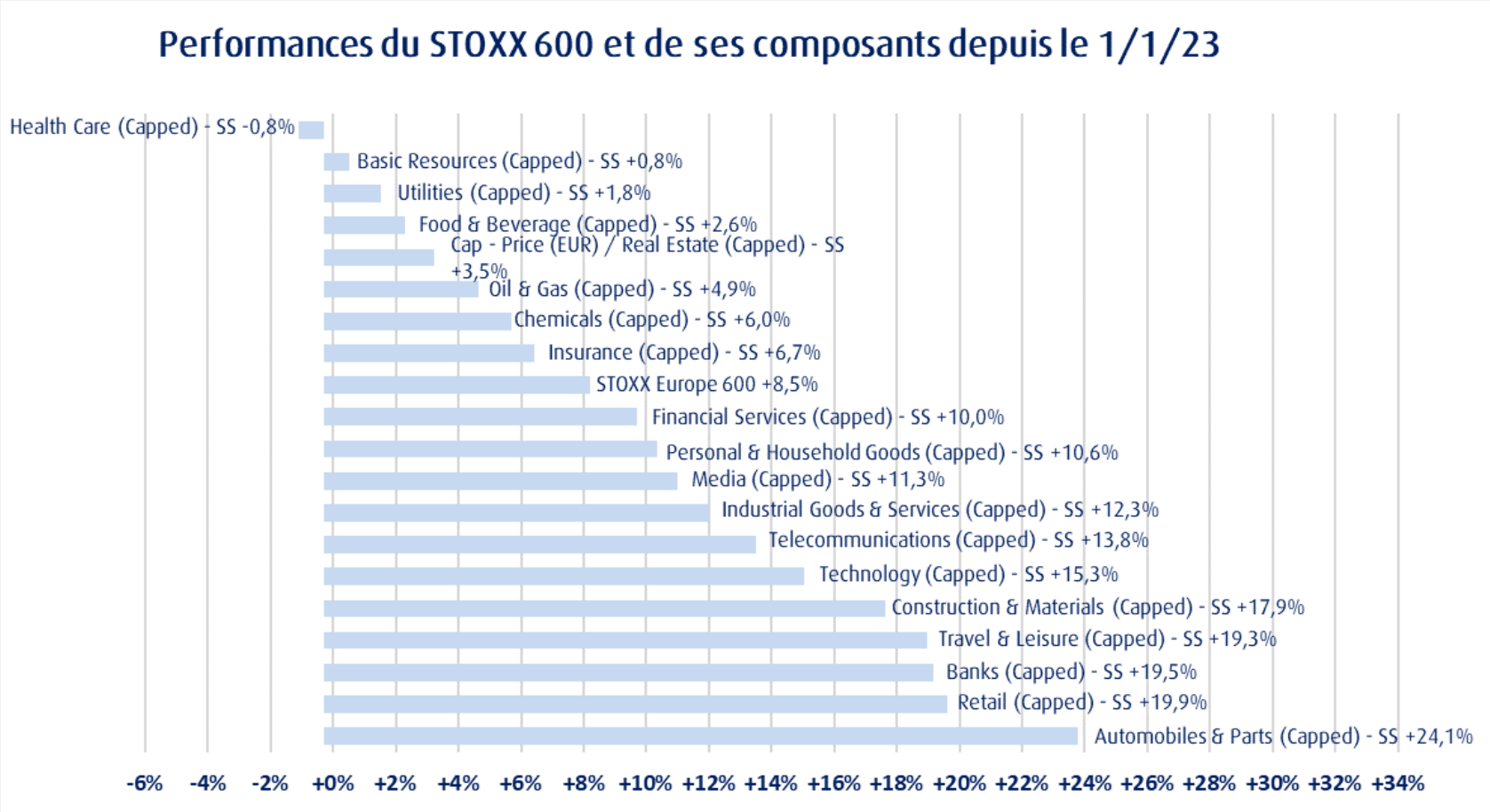
Au plan sectoriel, l'idée d'un redressement de la croissance plus rapide que prévu fait son chemin et continue de soutenir les secteurs cycliques : Automobile, Construction, Industrie, Média, Voyage/Loisirs.

En parallèle, les tensions observées sur les taux ont soutenu le secteur financier, Banque et Assurance, quand les secteurs de croissance ont fait l'objet de prises de bénéfice.

Top 3, février : Automobile, Télécoms, Construction.
Plus fortes baisses : Immobilier, Santé, Technologie.

TOP 3 depuis début janvier : Automobile, Distribution, Banque (*).
Plus fortes baisses : Santé, Matières Premières, Utilities.

(*) Secteur très secoué par la mise en faillite de SVB et Signature Bank.



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 8/03/23

FINANCIÈRE D'UZÈS

ıdices Sectoriels	Performance 2022	Cours au 8-mars.-23	Performance (Monnaie locale) dp le 14-févr.-23	YTD
STOXX Europe 600	-12,9%	461,0	-0,3%	+8,5%
Automobiles & Parts (Capped)	-20,1%	654,1	+6,0%	+24,1%
Banks (Capped) - SS	-3,2%	167,7	+2,1%	+19,5%
Basic Resources (Capped) - SS	+4,3%	631,7	-3,2%	+0,8%
Chemicals (Capped) - SS	-16,5%	1 209,6	+0,3%	+6,0%
Construction & Materials (Capp	-21,1%	600,9	+2,4%	+17,9%
Financial Services (Capped) - S	-25,2%	620,0	-2,0%	+10,0%
Food & Beverage (Capped) - S	-14,3%	765,0	+0,5%	+2,6%
Health Care (Capped) - SS	-7,9%	988,8	-3,5%	-0,8%
Industrial Goods & Services (C	-20,1%	714,7	+1,7%	+12,3%
Insurance (Capped) - SS	-1,0%	340,4	+1,4%	+6,7%
Media (Capped) - SS	-12,3%	364,0	+2,4%	+11,3%
Oil & Gas (Capped) - SS	+24,4%	361,6	-1,9%	+4,9%
Personal & Household Goods (	-12,9%	1 062,1	-0,3%	+10,6%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	-40,1%	120,0	-7,4%	+3,5%
Retail (Capped) - SS	-32,6%	359,6	+1,9%	+19,9%
Technology (Capped) - SS	-28,4%	666,1	-2,7%	+15,3%
Telecommunications (Capped)	-17,7%	215,5	+2,7%	+13,8%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,1%	235,5	+2,3%	+19,3%
Utilities (Capped) - SS	-11,1%	366,5	-0,4%	+1,8%

Source : FactSet

Trop de croissance ? (1/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

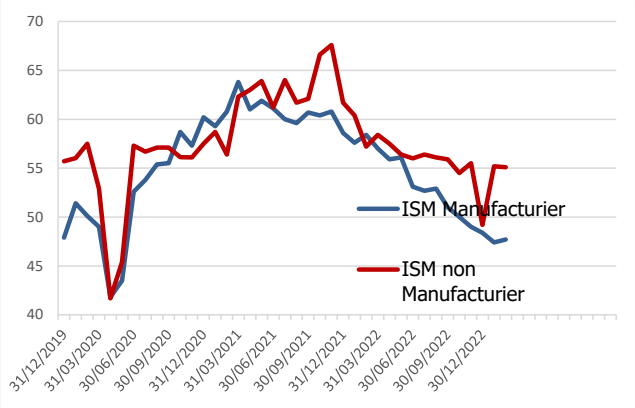
USA : des tensions toujours fortes sur la croissance et l'emploi

- **En janvier, les conditions d'emploi, les ventes au détail et les prix ont surpris par leur vigueur.** Le revenu disponible a progressé de +2% m/m, grâce à l'indexation des pensions de retraite et de certains transferts sociaux. Le taux d'épargne est un peu remonté à 4.7% tout en restant nettement inférieur au niveau prépandémie (autour de 9%). Les crédits à la consommation ont également rapidement progressé (+3,7%). Les dépenses des ménages qui avaient fléchi en novembre et décembre ont rebondi en janvier (+1.8% m/m).
- **De son côté, l'indice PCI des prix à la consommation a traduit une hausse en janvier** à 6,4% à +5,5% en sous-jacent. **La désinflation apparait moins rapide qu'attendue** avec des **tensions encore fortes dans les services et sur les salaires.**

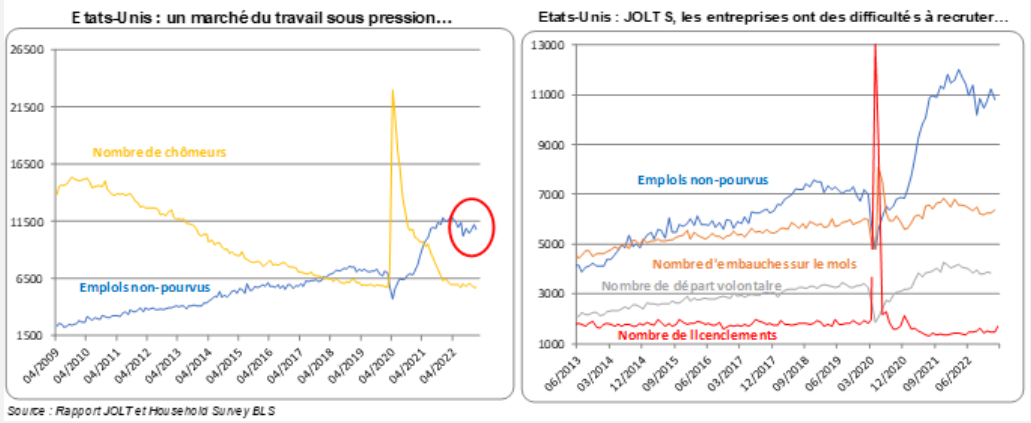
- **En février, les indicateurs ont été plus mitigés** mais dans l'ensemble toujours bien orientés.
- **L'indice de confiance du Conference Board recule** de -3.1pts.
- **La confiance des directeurs d'achat s'améliore.** Dans l'industrie, l'indice du climat des affaires mesuré par l'ISM reste fragile mais enregistre une légère amélioration à 47,7 (après 47,4 en janvier), quand **l'ISM des services (stable à 55,1) est venu rappeler les fortes tensions sur l'emploi et les prix face à un niveau d'activité toujours alimenté par la demande.** De son côté, le PMI Composite ressort à 50,1 vs 46,8 en janvier : le PMI Manufacturier regagne 0.9pt à 47.8 quand il rebondit de 3.7pts à 50.5 dans les services.
- Dans le **secteur immobilier, un début d'amélioration semble se dessiner** : baisse des ventes de maisons existantes et des dépenses de construction dans le secteur résidentiel, mais vive progression des ventes de maisons neuves en janvier (+7.2% m/m).
- **Le marché du travail reste robuste** avec encore 311k créations de postes en février, un taux de chômage en légère hausse à 3,6% de la population active mais de moindres tensions salariales (+0,2% en rythme mensuel vs +0,3% en janvier).

Pour la banque centrale, l'économie américaine est solide, l'inflation supérieure aux attentes et plus résiliente qu'anticipé, les tensions sur le marché du travail encore fortes (> 10 millions de postes vacants). L'enjeu : ralentir l'économie et agir sur la demande pour réduire les tensions sur le marché du travail et les prix.

ISM- février 2023



Marché du travail (février 2023)



Trop de croissance ? (2/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

UE : une économie solide

- **Les ventes au détail repartent à la hausse, à +0,3% en volume en janvier (après une baisse en décembre), tout en affichant un recul de -2,3% sur un an,** traduisant la perte de pouvoir d'achat des ménages qui ont réduit leurs dépenses.
- **Les enquêtes de confiance des directeurs d'achat sont bien orientées, traduisant** une activité du secteur privé **une accélération en février** et un PMI Composite à 52 (vs 50,3 en janvier), sur un plus haut de 8 mois. **La zone profite d'une stabilisation de l'activité dans l'industrie et d'une accélération de la croissance dans les service**s (PMI des services à 52,7 en février après 50,8 en janvier). **Les perspectives à un an sont sur un plus haut de 12 mois. Les pressions sur les coûts de production sont moins fortes.**

Classement des pays par niveau d'indice PMI® composite : février*

Espagne	55,7	Plus haut de 9 mois
Irlande	54,5	Plus haut de 9 mois
Italie	52,2	Plus haut de 9 mois
France	51,7 (flash : 51,6)	Plus haut de 7 mois
Allemagne	50,7 (flash : 51,1)	Plus haut de 8 mois

** La comparaison graphique des indices PMI composites de l'activité et du PIB pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne figure en page 4 du communiqué*

- De leur côté, **les données d'enquête du S&P Global pour le mois de février montrent que la moitié des secteurs étudiés (10 sur 20) annoncent une hausse de leur activité sur le mois,** avec la croissance la plus forte pour le secteur du Tourisme, suivi des Logiciels et Services et de la Banque. Les secteurs en baisse sont industriels dont la chimie qui semble très affectée par la baisse des stocks de ses clients. Tous les secteurs annoncent un recul de leurs coûts de production (vs 2 en janvier). Les effectifs augmentent dans 12 des 20 secteurs.
- **Les données d'inflation déçoivent, à +8,5% en glissement annuel en février** (vs +8,6% en janvier) et +**5,6% en sous jacent,** alimentées par le prix des services.

Le risque de récession s'efface. La crise énergétique a été moins aigüe que prévu, ce qui a permis d'éviter un arrêt brutal de la production industrielle cet hiver. Les aides d'Etats ont été massives face à la crise énergétique (> 650Md€ soit 4,5% du PIB de la zone) et ont permis d'amortir le choc pour les ménages et les entreprises. Le Plan de Transition Climatique en préparation au Conseil européen et la réouverture de la Chine seront également des éléments de soutien à la croissance. Pour autant la demande domestique reste fragile alors que la hausse des coûts de financement va progressivement se transférer à l'économie réelle et peser sur le secteur de la construction et la demande d'investissement.

Après un point bas à l'automne, l'économie rebondit. C'est un élément rassurant pour les investisseurs qui ne dispense pas d'une forme de prudence pour l'année en cours.

Trop de croissance ? (3/3)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Chine : le rebond de la croissance prend de l'ampleur

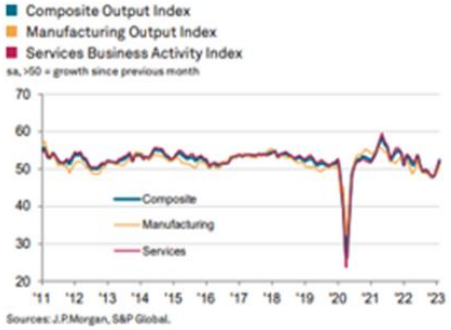
Sans retour notable de l'épidémie, la reprise prend de l'ampleur.

- **Dans l'industrie, le rebond se traduit dans l'indice PMI officiel** (indice large et intégrant des entreprises d'Etat) **à 52,6** (vs 50,1 en janvier), et dans l'enquête Caixin (ciblant les PME privées).
- **Dans les services, l'indice PMI officiel accélère également à 56,3** (vs 54,4) tout comme l'enquête Caixin à 55 (vs 52,9 en janvier), **confirmant la vitalité de la demande des ménages dont l'épargne accumulée sert de réservoir de consommation.**
- Dans la construction, de premiers signes de stabilisation semblent se dessiner après de nombreux trimestres de lourde contraction.
- **De leur côté les prix à la consommation restent sages,** en hausse de +1% en rythme annuel en février (vs +2,1% en janvier), quand les prix à la production poursuivent leur déflation à -1,4% en glissement annuel (vs -0,8% en janvier).

Pour 2023, le Parlement chinois se fixe un objectif modeste de +5% de croissance (après +3% en 2022,) **sans plan de soutien massif,** ce qui doit aider à limiter les risque de hausse des prix des matières premières et de relance de l'inflation**. Un « juste équilibre » traduisant l'optimisme des autorités chinoises sur la solidité de la reprise.**

Monde : retour à la croissance

- Selon les enquêtes agrégées du de JP Morgan, **le PMI Global Composite repasse en territoire d'expansion à 52,1 en février, après 6 mois de contraction.**
- **12 pays sur 14 sont en expansion avec des sondés indiquant un recul du risque de récession, un pic sur les coûts de production et une amélioration des chaines de production en lien avec la réouverture de la Chine.**



Composite Index summary

sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

Index	Jan-23	Feb-23	Interpretation
Output	49.7	52.1	Growth, from declining
New Business	49.8	51.3	Growth, from declining
New Export Business	47.8	48.7	Decline, slower rate
Future Output*	64.1	64.8	Growth expected, better optimism
Employment	50.4	51.6	Growth, faster rate
Outstanding Business	48.7	49.8	Decline, slower rate
Input Prices	60.9	59.8	Inflation, slower rate
Output Prices	55.0	55.3	Inflation, faster rate

Entreprises : belle résilience des résultats (1/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

S&P 500 : un exercice 2022 de bonne facture

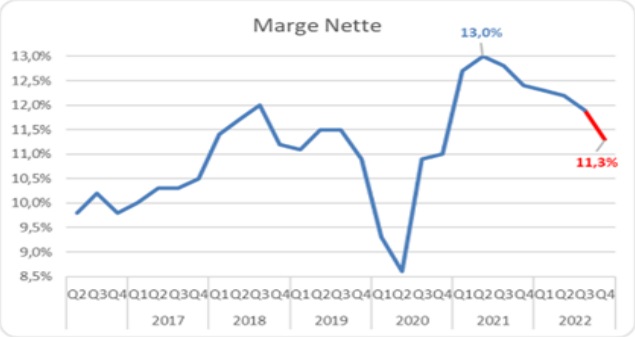
- Aux USA, les publications du T4 s'achèvent sur un bilan mitigé (67% de bonnes surprises) avec des **T4 corrects bien que traduisant pour le 6ème mois consécutif une baisse des marges à 11,3%** (hausse du coût des intrants : main d'œuvre, matériaux, énergie) **vs un plus haut historique à 13% pendant la période covid.**

- Les résultats 2022, même inférieurs aux attentes de début d'année, sont néanmoins honorables au regard d'une année 2021 en tout point exceptionnelle.
- **Pour 2023, le consensus continue en revanche d'adopter un profil relativement prudent. Les BNA sont une nouvelle fois révisés en baisse avec pour principale inconnue l'évolution des marges,** alors que plusieurs dirigeants ont déclaré observer ou anticiper une plus grande résistance des consommateurs aux hausses de prix (Unilevers, Walmart, McDonald's…). Mais globalement la demande est au rendez-vous.
    - BNA 2022 : +4,9% vs +5,1% le mois dernier
    - **BNA 2023 : +2,2% vs +2,7%**
        - **T1 : -5,1% vs -3,8%**
        - **T2 : -2,5% vs -1,8%**
        - **T3 : -1,8% (idem)**
        - T4 : +10,1% vs +10,4%
    - BNA 2024 : +11,9% vs +11,5%

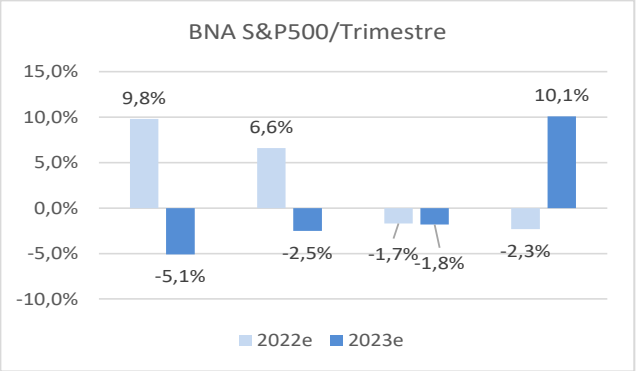
S&P 500 : Performance par secteur – (Factset 8/03/2023)

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yie	Croissance CA			Marge opérationelle		Marge nette		Price to Book
		2024	2023	2024	2023	2022	2022	2024	2023	2022	2024	2023	2024	2023	2022
S&P 500	100,00%	16,3x	18,3x	11,9%	2,2%	4,9%	1,66%	4,8%	1,8%	11,4%	17,32	16,64	12,65	12,00	3,95
S&P 500 / Consumer Discretionary -	10,4%	21,2x	25,8x	21,8%	27,1%	-13,2%	0,86%	7,9%	5,2%	11,5%	10,58	9,57	7,70	6,84	8,21
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	6,7%	18,8x	20,4x	8,5%	2,8%	3,2%	2,57%	3,9%	4,0%	8,2%	9,20	8,94	6,74	6,51	5,98
S&P 500 / Energy -SEC	4,9%	10,8x	10,2x	-4,9%	-17,7%	155,1%	3,40%	-4,3%	-11,5%	47,4%	16,46	17,16	11,36	11,80	2,35
S&P 500 / Financials -SEC	11,5%	11,5x	12,8x	11,2%	13,3%	-16,7%	2,10%	4,8%	6,5%	4,0%	29,07	28,64	18,35	17,90	1,58
S&P 500 / Health Care -SEC	14,3%	15,8x	17,5x	10,4%	-9,3%	5,0%	1,66%	5,5%	2,6%	9,1%	12,41	12,01	9,70	9,33	4,67
S&P 500 / Industrials -SEC	8,6%	17,0x	19,5x	14,6%	11,8%	29,8%	1,66%	4,9%	3,7%	11,6%	14,75	13,95	10,67	9,93	5,21
S&P 500 / Information Technology -	27,7%	20,2x	23,4x	15,9%	1,3%	4,1%	1,04%	8,6%	1,9%	7,5%	30,81	29,40	24,77	23,47	8,74
S&P 500 / Materials -SEC	2,8%	16,4x	17,9x	8,8%	-17,0%	5,4%	2,18%	0,2%	-3,9%	10,2%	16,48	15,51	11,39	10,61	2,96
S&P 500 / Communication Services	7,8%	13,7x	16,1x	17,5%	14,8%	-20,2%	0,99%	6,2%	3,2%	3,0%	21,68	20,24	15,62	14,14	2,92
S&P 500 / Utilities -SEC	2,8%	16,5x	17,7x	7,1%	7,2%	1,2%	3,20%	2,8%	-3,2%	11,0%	23,35	22,09	14,20	13,59	2,03

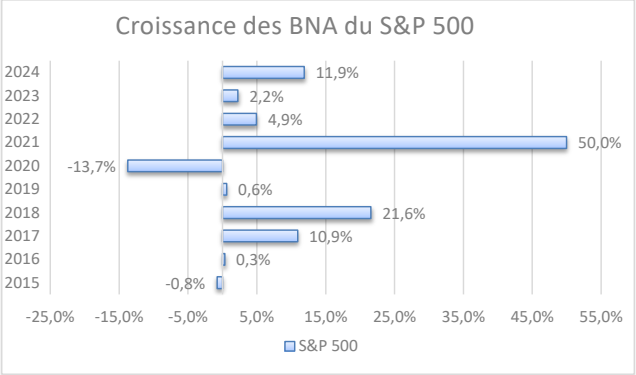
Marge nette par trimestre 2022



BNA 2023 par trimestre (8/03/2023 - Factset)



BNA S&P500 (8/03/2023 - Factset)



Entreprises : belle résilience des résultats (2/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 : de bonnes surprises sur les guidances 2023

Les publications annuelles se poursuivent mais dans leur majorité, les résultats 2022 réservent de bonnes surprises. Les entreprises se sont adaptées malgré la multiplicité des vents contraires : guerre en Ukraine, tensions sur les chaînes d'approvisionnement, inflation des coûts, confinements en Chine… Elles ont par ailleurs largement bénéficié d'effets devises positifs sans avoir été directement pénalisées par le durcissement des politiques monétaires.

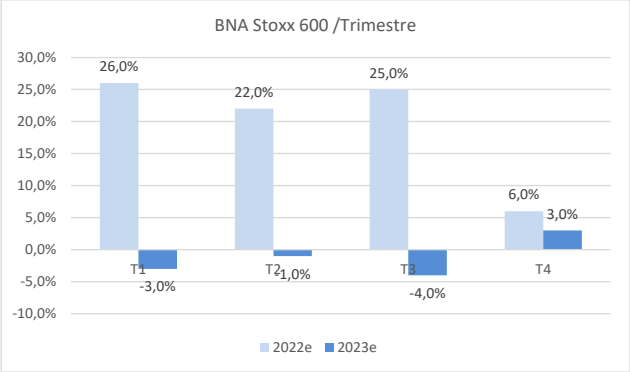
- Les résultats sont excellents dans le secteur pétrolier (TotalEnergies, Shell), dans le secteur bancaire et l'Assurance (BNP, SG, Crédit Agricole, Axa), et atteignent de nouveaux records dans le secteur du Luxe (Interparfums, LVMH, Hermès, Swatch).
- Ils surprennent très positivement dans le secteur de la Technologie (ASML, Dassault Systèmes, Cap Gemini, ST Microelectronics).
- Ils sont encourageants dans les secteurs du Tourisme et du Loisirs (Pierre et Vacances, Accor, Intercontinental Hotels…).
- Sans nier les difficultés et les désorganisations logistiques, ils ont été le plus souvent supérieurs aux attentes dans les biens d'équipements (Schneider, Schindler, Legrand, Rexel…).
- Sur le marché de la construction, les tendances sont solides (Saint Gobain, Rexel) à l'exception du résidentiel.
- Le secteur automobile lui-même s'en sort avec les honneurs et des résultats le plus souvent supérieurs aux attentes (Renault, VW, Faurecia, Plastic Omnium…).

Surtout, **alors que nous restions très circonspects sur les budgets prévisionnels, les entreprises se montrent plutôt confiantes et en capacité de s'engager sur des guidances**, sans vrai dérapage des marges sauf situations particulières (effets base défavorables pour les activités covid (Biomérieux, Eurofins..), longueur du carnet de commandes (Manitou), effets devises…).

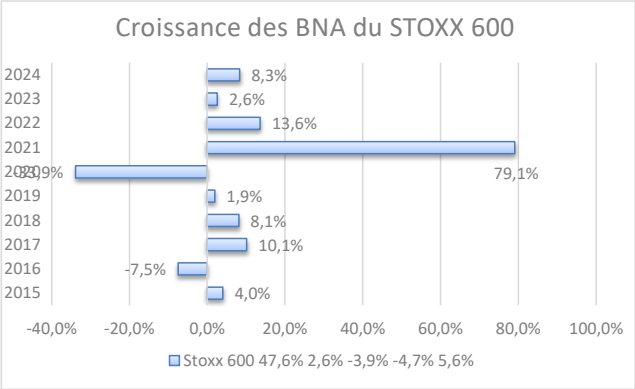
A ce stade nous dirions que l'inflation des coûts devrait être en large partie compensée par les hausses de prix embarquées, par la baisse des coûts de production (baisse des coûts matières et normalisation des chaînes d'approvisionnement) et l'agilité des entreprises (innovations, mix CA, gains d'efficacité …). **Les salaires sont un sujet de vigilance**. De leur côté, **les impacts change vont clairement s'inverser et devenir négatifs en 2023**.

BNA 2022 : +13,6% (vs +15,2% le mois dernier), soit mieux qu'aux USA.
BNA 2023 : +2,6% vs +1% avec des révisions positives concentrées sur quelques secteurs cycliques (Automobile, Médias, Loisirs) et le secteur financier (Banque et Assurance).
BNA 2024 : +8,3% vs +7,3%

BNA Stoxx600 2023/Trimestre (8/03/2023- Factset)



BNA Stoxx 600 (8/03/2023- Factset)



Entreprises : belle résilience des résultats (3/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 : (Factset au 8/03/2023)

La route est encore longue avant la fin de l'année mais **alors que l'environnement macroéconomique** (guerre en Ukraine, crise de l'énergie, pouvoir d'achat…) **et la hausse des taux nous semblaient de puissants éléments adverses, il n'est pas question d'un affaissement des marges dans les guidances** délivrées par les directions pour 2023, loin de là.

C'est une **bonne surprise** au regard : 1/ des très hauts niveaux de marge délivrés en 2022 (MOP à 15,3%, au plus haut historique), 2/des incertitudes pesant encore sur les scénarios de croissance, 3/ d'un momentum qui à défaut de repasser positif, semble en voie de stabilisation.

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yie	Croissance CA		Marge opérationelle		Price to Book
		2024	2023	2024	2023	2022	2022	2024	2023	2024	2023	2022
STOXX Europe 600	100,00%	**12,3x**	**13,3x**	**8,3%**	**2,6%**	**13,6%**	**3,3%**	**1,9%**	**-0,5%**	**15,83**	**15,43**	**1,85**
STOXX Europe 600 / Automobiles &	2,24%	6,8x	7,4x	8,2%	-15,4%	11,0%	4,8%	4,3%	3,4%	9,57	9,47	0,90
STOXX Europe 600 / Banks (Cappec	7,86%	7,0x	7,6x	9,4%	15,3%	11,2%	5,0%	2,5%	7,2%	46,11	45,33	0,72
STOXX Europe 600 / Basic Resource	2,53%	9,6x	9,5x	-1,5%	-33,6%	0,3%	5,7%	-3,8%	-6,4%	11,21	11,42	1,34
STOXX Europe 600 / Chemicals (Ca	3,67%	14,2x	15,4x	8,4%	-24,5%	31,8%	4,0%	1,9%	-5,3%	10,73	10,19	3,01
STOXX Europe 600 / Construction &	3,22%	14,3x	15,7x	10,0%	-2,8%	5,0%	2,9%	3,2%	2,8%	10,05	9,61	2,14
STOXX Europe 600 / Financial Servi	3,34%	11,2x	12,6x	12,9%	125,0%	-71,2%	2,8%	4,8%	-1,9%	29,64	27,39	1,10
STOXX Europe 600 / Food & Bevera	5,11%	17,7x	19,6x	11,2%	5,5%	13,5%	2,3%	4,6%	5,6%	17,77	17,22	2,67
STOXX Europe 600 / Health Care (C	15,74%	15,4x	17,3x	12,7%	5,4%	8,6%	2,4%	6,0%	2,5%	24,52	23,32	2,76
STOXX Europe 600 / Industrial Good	12,21%	16,3x	18,1x	11,3%	-6,3%	21,2%	2,6%	4,0%	-0,4%	10,83	10,25	3,14
STOXX Europe 600 / Insurance (Cap	5,30%	9,2x	10,1x	9,5%	40,8%	-14,9%	5,1%	3,6%	3,0%	10,50	10,14	1,12
STOXX Europe 600 / Media (Cappec	1,39%	16,6x	18,4x	10,8%	9,2%	14,8%	2,3%	4,4%	4,2%	19,16	18,24	2,62
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Cap	5,38%	7,1x	6,6x	-5,9%	-20,5%	132,7%	5,0%	-5,9%	-6,3%	16,22	17,29	1,39
STOXX Europe 600 / Personal & Ho	8,90%	19,4x	21,7x	11,9%	3,9%	5,1%	2,3%	5,9%	2,9%	22,40	21,49	5,37
STOXX Europe 600 / Real Estate - S	1,41%	12,4x	12,6x	1,7%	-0,4%	14,9%	4,4%	3,5%	6,5%	78,46	78,52	0,72
STOXX Europe 600 / Retail (Cappec	0,74%	17,0x	18,9x	10,9%	3,1%	-1,7%	3,5%	5,2%	3,4%	10,01	9,59	4,29
STOXX Europe 600 / Technology (C	6,41%	18,6x	22,4x	20,5%	24,8%	-5,3%	1,1%	8,7%	6,6%	20,81	19,53	4,88
STOXX Europe 600 / Telecommunic	2,79%	12,7x	14,4x	12,7%	5,1%	6,7%	4,4%	1,8%	0,6%	16,05	14,89	1,51
STOXX Europe 600 / Travel & Leisu	1,07%	13,9x	17,5x	26,0%	43,8%	-182,7%	1,3%	6,6%	14,0%	10,37	9,15	4,49
STOXX Europe 600 / Utilities (Cappe	4,05%	12,6x	13,3x	5,7%	79,9%	-38,9%	4,49%	-1,8%	-13,6%	12,77	11,80	1,69

* En bleu les révisions de BNA à la hausse

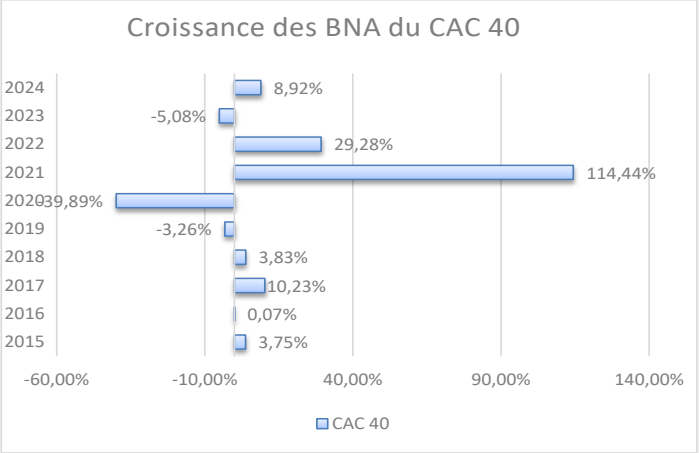
Entreprises : belle résilience des résultats (4/4)

FINANCIÈRE D'UZÈS

CAC40 au 8/03/2023

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Y	Croissance CA		Marge opérationelle			rice to Boo
		2024	2023	2024	2023	2022	2022	2024	2023	2024	2023	2022	2022
Cac 40	100,00%	12,8x	14,0x	8,9%	-5,1%	29,3%	**2,9%**	2,4%	0,5%	15,3	14,7	#N/A	2,1
Bouygues SA	12249	9,0x	10,6x	16,9%	22,5%	-15,2%	6,4%	1,1%	1,1%	4,8	4,3	4,3	
Air Liquide SA	78015	21,0x	23,0x	9,8%	6,3%	22,2%	2,2%	4,9%	0,0%	17,7	17,1	15,9	2,9
Airbus SE	97722	17,4x	22,1x	26,8%	3,5%	13,6%		13,5%	9,3%	10,6	9,5	9,6	
Veolia Environnement SA	20108	12,8x	15,2x	18,8%	25,2%	0,6%	4,7%	3,2%	-1,2%	7,8	7,3	6,4	1,9
L'Oreal S.A.	201337	29,0x	31,5x	8,7%	5,2%	27,7%	1,8%	6,7%	5,4%	20,0	19,7	19,4	6,6
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	406860	22,7x	25,1x	10,8%	14,0%	17,3%	1,8%	8,5%	8,1%	27,8	27,4	26,6	6,2
Safran S.A.	57439	21,4x	26,9x	26,2%	86,0%	54,9%	1,2%	11,8%	19,4%	14,9	13,4	12,7	4,8
Thales SA	27285	15,4x	16,9x	10,2%	3,8%	15,0%		6,7%	4,7%	11,8	11,6	10,9	
Capgemini SE	30993	14,3x	15,8x	10,5%	-2,1%	25,4%	2,1%	6,5%	4,3%	13,2	13,0	13,0	2,8
Publicis Groupe SA	19567	11,2x	11,7x	4,9%	2,5%	26,5%		3,4%	3,3%	17,1	17,0	18,0	1,6
Cie Generale des Etablissements Miche	21238	9,0x	9,8x	9,4%	7,6%	8,2%	4,8%	2,7%	1,1%	11,8	11,3	11,9	1,1
Pernod Ricard SA	51551	20,8x	20,8x	7,8%	17,5%	32,8%	2,4%	4,8%	14,2%	29,4	28,9	28,2	2,8
Renault SA	12525	3,8x	4,5x	17,2%	55,1%	86,2%	0,8%	6,1%	5,7%	6,0	5,5	4,9	0,3
VINCI SA	64137	12,8x	13,8x	7,6%	5,0%	65,6%	4,3%	2,9%	3,6%	12,2	11,7	11,0	2,0
Schneider Electric SE	88599	18,2x	19,7x	8,7%	9,8%	25,4%	2,4%	4,5%	4,8%	17,2	16,8	17,6	2,9
Vivendi SE	10870	12,4x	14,0x	12,5%	111,3%	-45,0%		2,7%	4,6%	9,0	8,4	9,0	0,7
TotalEnergies SE	146676	6,3x	5,5x	-13,0%	-17,7%	123,1%	4,8%	-4,3%	-6,6%	15,2	17,4	20,1	1,4
Orange SA	28798	8,7x	9,3x	6,6%	17,3%	#####	7,5%	0,3%	0,7%	14,0	13,4	12,1	
Hermes International SCA	182635	42,4x	47,5x	12,0%	12,0%	37,7%	0,9%	11,4%	13,0%	40,8	40,6	40,2	12,3
Alstom SA	10421	10,2x	13,8x	35,2%	35,2%	-332,6%		5,4%	5,1%	7,7	6,2	5,0	0,9
Dassault Systemes SA	49190	27,9x	30,6x	9,5%	5,6%	18,9%		8,3%	6,9%	33,4	32,4	33,4	
Kering SA	71949	15,8x	17,6x	11,2%	11,6%	8,6%	2,9%	8,2%	6,7%	28,2	27,6	27,4	4,2
Carrefour SA	13470	8,8x	10,7x	22,2%	4,4%	10,9%		4,0%	7,0%	3,2	2,9	2,9	
Sanofi	113210	10,0x	10,9x	8,8%	0,3%	26,6%	4,0%	5,0%	2,5%	28,6	28,1	29,1	1,5
STMicroelectronics NV	42332	11,3x	12,0x	6,4%	-0,3%	99,3%	0,7%	5,1%	9,6%	26,1	26,1	27,5	2,5
Societe Generale S.A. Class A	21939	4,9x	6,3x	28,8%	-30,5%	10,5%	7,2%	3,4%	-1,3%	34,5	29,9	32,8	0,3
Eurofins Scientific SE	11645	16,8x	20,2x	20,1%	-13,1%	-35,2%		7,7%	-0,4%	14,1	13,6	14,8	
Danone SA	36826	14,8x	15,8x	6,9%	1,0%	3,6%	4,1%	2,8%	1,2%	12,7	12,3	12,2	
Teleperformance SA	13964	13,7x	15,4x	12,1%	40,0%	15,4%	1,7%	9,0%	7,9%	14,2	13,9	12,7	3,6
AXA SA	69186	8,3x	8,8x	6,6%	10,8%	12,0%	6,5%	2,8%	1,4%	7,9	9,2	8,5	
EssilorLuxottica SA	71915	21,4x	23,5x	10,1%	41,1%	4,4%	1,9%	5,3%	3,8%	17,8	17,3	16,9	
Credit Agricole SA	34610	6,9x	7,9x	15,3%	-15,3%	0,0%	10,7%	4,0%	0,0%	39,8	38,0	38,8	0,5
BNP Paribas S.A. Class A	78997	6,8x	7,7x	13,4%	3,0%	19,1%	7,3%	4,9%	-2,9%	35,1	33,1	32,5	
Compagnie de Saint-Gobain SA	29420	9,2x	10,0x	9,1%	-12,9%	21,1%	4,4%	2,6%	-4,6%	9,8	9,5	10,4	
Legrand SA	23747	19,4x	20,6x	6,2%	-2,6%	22,4%	2,5%	4,2%	0,9%	19,8	19,5	19,3	3,0
ENGIE SA.	34420	8,4x	9,1x	8,5%	-28,1%	76,1%	20,9%	-1,8%	-15,4%	10,3	9,4	9,6	1,1
ArcelorMittal SA	26080	6,3x	8,6x	35,4%	-63,8%	-19,6%	1,8%	-0,9%	-14,2%	8,1	6,5	14,2	0,4
Worldline SA	11308	13,9x	16,7x	20,5%	27,2%	19,7%		9,7%	8,5%	22,2	20,7	19,7	1,1
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled	8209	6,4x	6,1x	-4,7%	0,8%	34,7%		-3,3%	36,4%	82,7	84,8	121,3	0,4
Stellantis N.V.	54986	3,5x	3,7x	3,6%	-11,8%	25,5%	10,1%	3,3%	1,4%	10,37	10,51	12,99	0,6

CAC40 au 8/03/2023 (Factset)

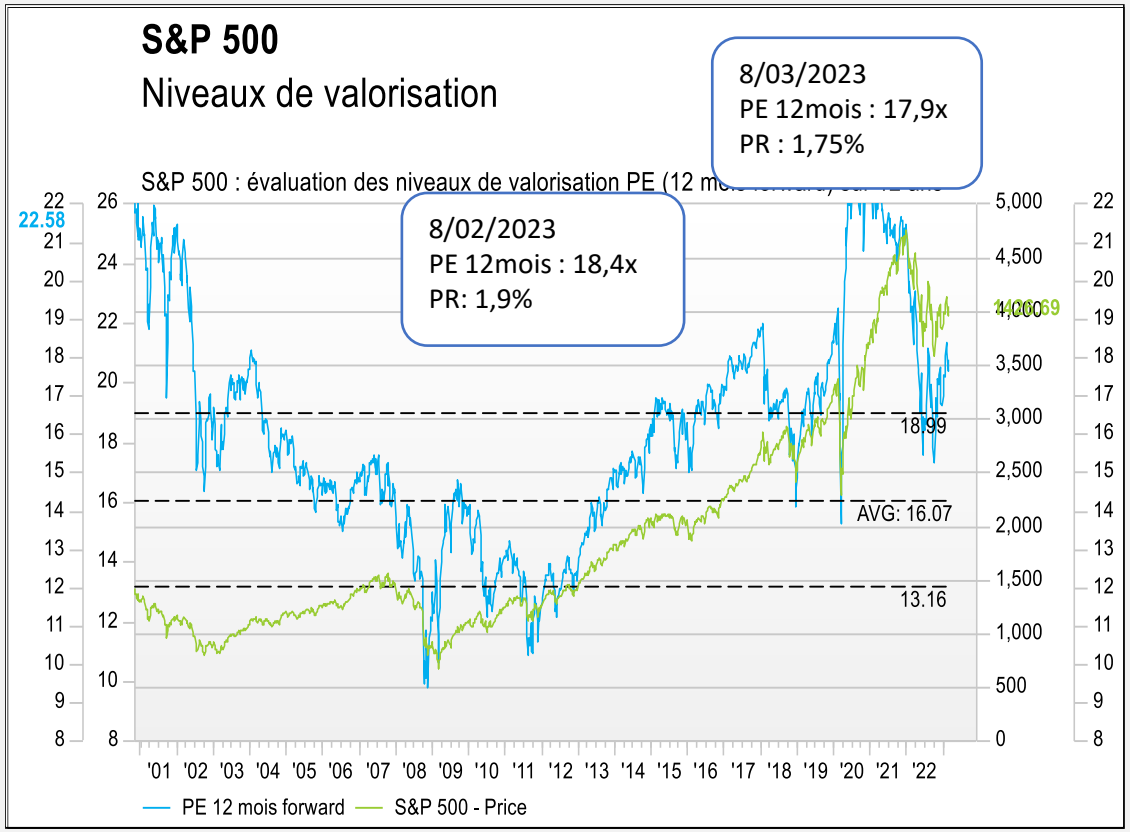


- **Les résultats 2022 sont remarquables** avec 147Md$ de profits cumulés, proches du plus haut historique de 2021.
- Signe de la confiance des directions, toutes les entreprises hors Worldline et Unibail distribueront un dividende. En parallèle, les programmes de rachats d'actions se multiplient.
- **Le momentum se stabilise pour 2023** à -5% vs -6,3% le mois dernier.
- Il redevient **positif pour 2024** à +8,9% vs +7,1%.

Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (1/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

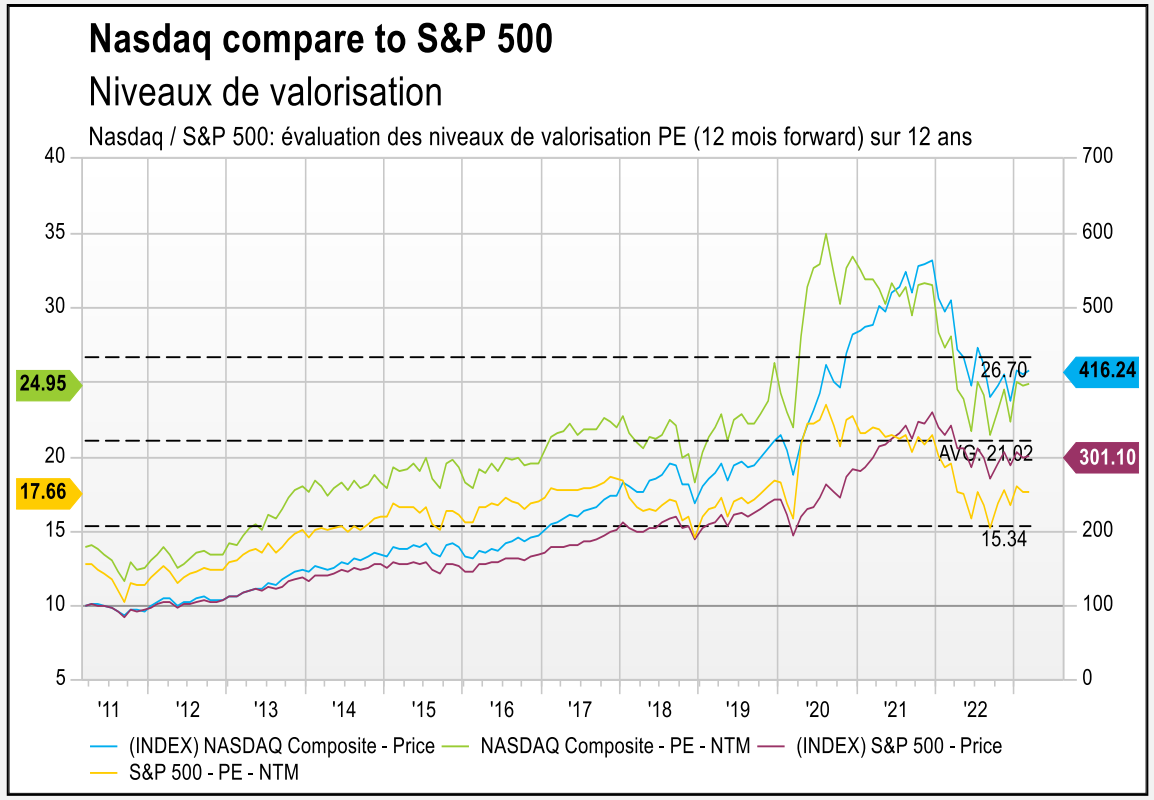
S&P 500 au 8/03/2023 (Factset)



10 ans US à 3,92% vs 3,53% au 31/01/2023

- **S&P500 : le PE 12 mois se tasse légèrement à 17,9x** vs 18,4x le mois dernier.
- **Sur le Nasdaq, la valorisation s'écrase également à 25x** vs 26,2x le 8/02 dernier.

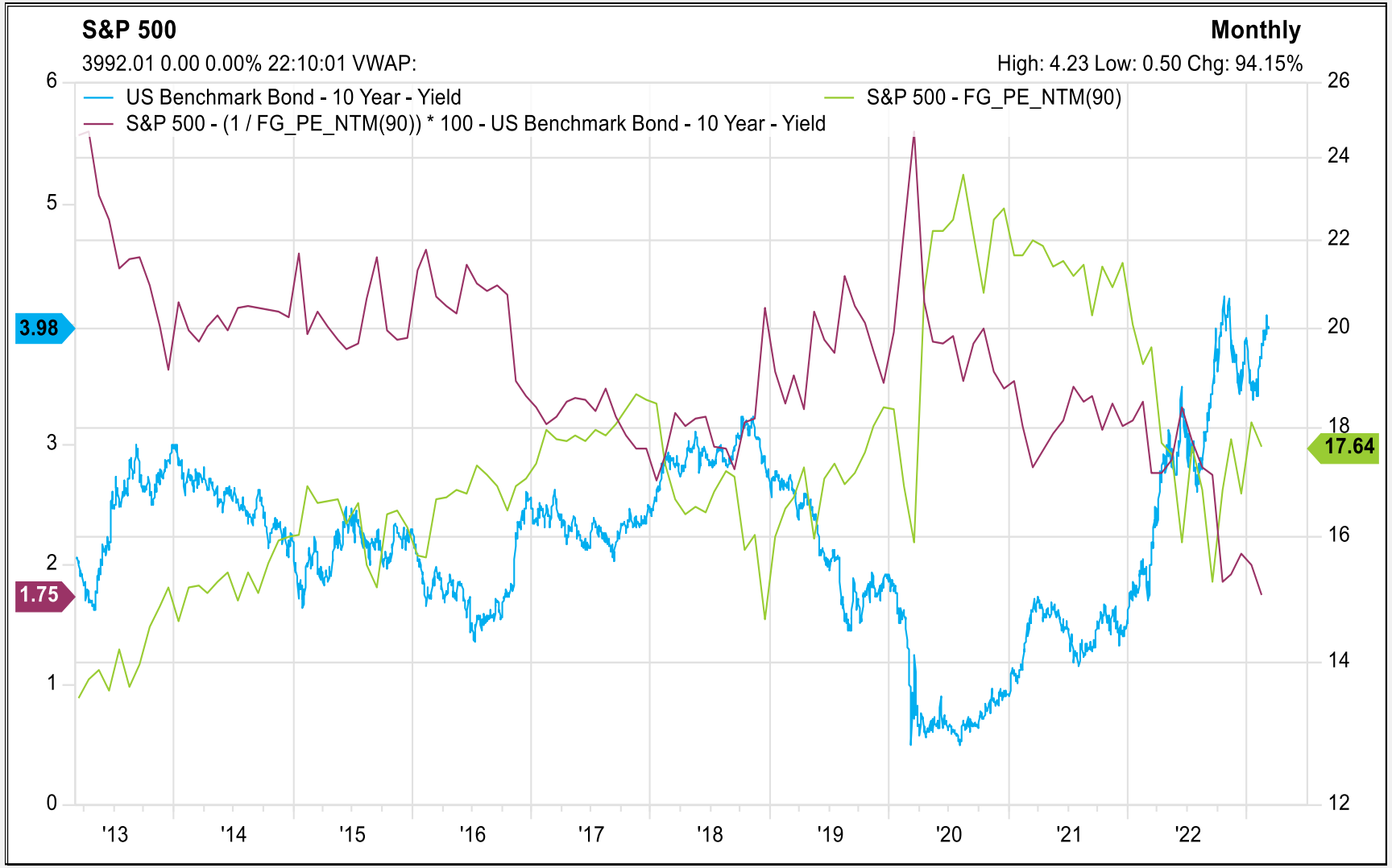
Evolution comparée S&P 500/Nasdaq au 8/03/2023 (Factset)



Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (2/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

S&P 500 au 8/02/2023 (Factset)

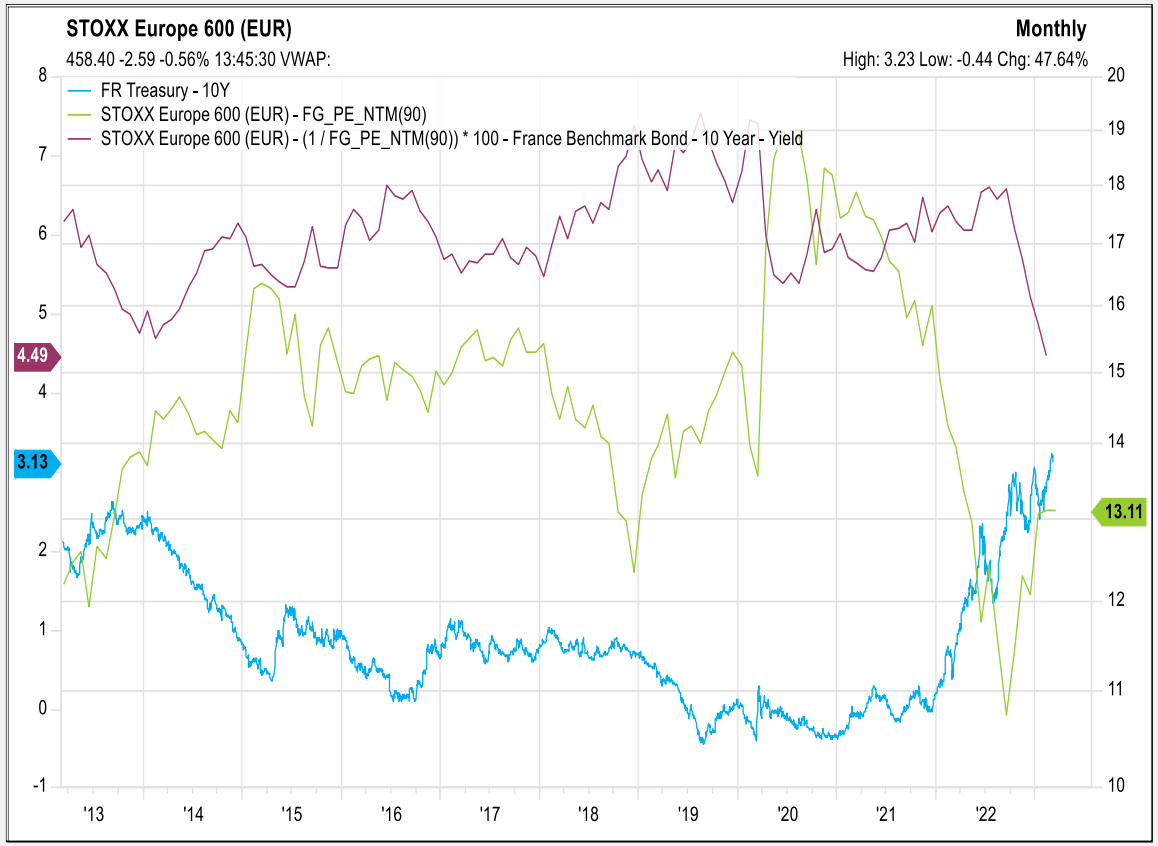


- **La Prime de risque en revanche chute à de nouveaux plus bas historiques, à 1,75% vs +2% le mois dernier,** sous la pression des hausses de taux (3,98% au 8/03 vs +3,67% au 8/02) et d'un momentum des résultats d'entreprises qui reste négatif.

Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (3/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 au 8/03/2023 (Factset)



Hausse de la Prime de risque : simulation à croissances bénéficiaires et taux inchangés

		Impact marché
Prime de risque	5,0%	-6%
	5,5%	-12%
	6,0%	-16%
OAT à 3,13% au 8/03/2023		

- **En Europe, le PE 12 mois se tasse légèrement à 13,1x** vs 13,4x le mois dernier.
- **La Prime de risque en revanche se compresse à nouveau fortement à 4,49%** (vs +4,83% au 8/02/2022).

Si **les rendements souverains se sont nettement tendus en février** (OAT à +3,13% au 8/03 vs +2,77% au 08/02, +36pbs), ils n'ont pas fait pression sur les **marchés actions** qui **sont restés étonnement solides** contrairement à nos craintes, **avec pour corolaire un écrasement des primes de risque**, très inférieures à leur moyenne de LT (+5,1% sur la période 2001/2023, +6,1% sur la période 2015/23). En d'autres termes, **les niveaux de valorisation actuels ne semblent pas avoir intégré la hausse des taux de marché.**

3 scénarios possibles : 1/**Soit le marché est très en avance sur le cycle économique** et **la détente des primes de risque est le signal d'une accélération à venir des croissances bénéficiaires : un scénario que peut suggérer les dernières publications d'entreprises** et l'évolution récente du consensus **mais qui** en tout état de cause **exige une confirmation.**

- A l'actif des sociétés, leur résilience et leur réactivité face aux crises (covid, post covid, guerre en Ukraine).
- **A ce stade** néanmoins, les révisions positives concernent un petit nombre de secteurs et **une inversion du momentum n'est pas encore clairement établie.**

2/ **Soit les taux longs doivent reculer** (flight to quality, désinflation).

3/ **Soit le marché doit ajuster son niveau de valorisation aux taux** dans un environnement macro économique et géopolitique encore non stabilisé.

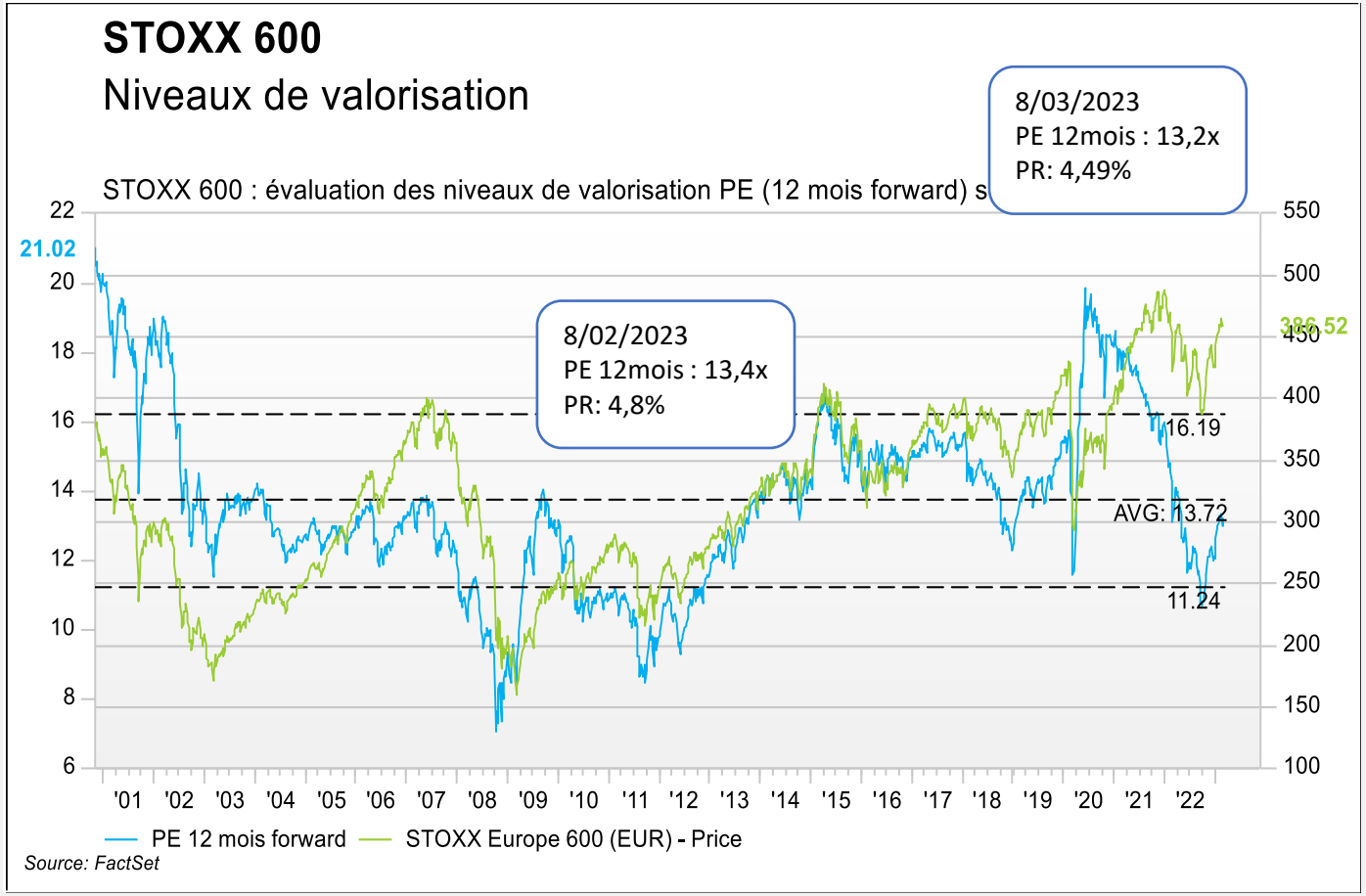
- A croissances bénéficiaires et taux inchangés, une détente de la Prime de risque de 50pb exigerait une baisse du marché de -5% à -6%.
- A noter toutefois que le mouvement de flight to quality engagé après le 8 mars et les craintes de faillite autour de 2 banques américaines, a permis de regagner plus de 30pb.

Une Prime de risque cible de 5% nous semble un minimum.

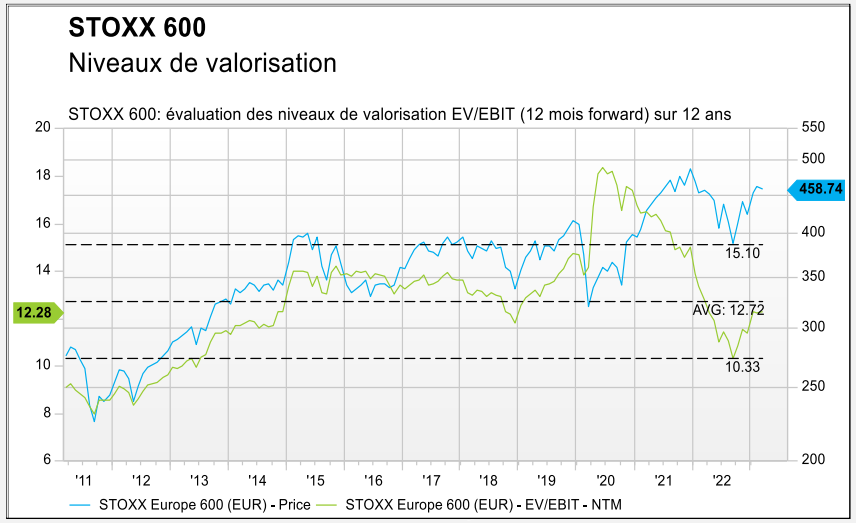
Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (4/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Stoxx 600 au 8/03/2023 (Factset)



VE/Ebit au 8/03/2023 (Factset)



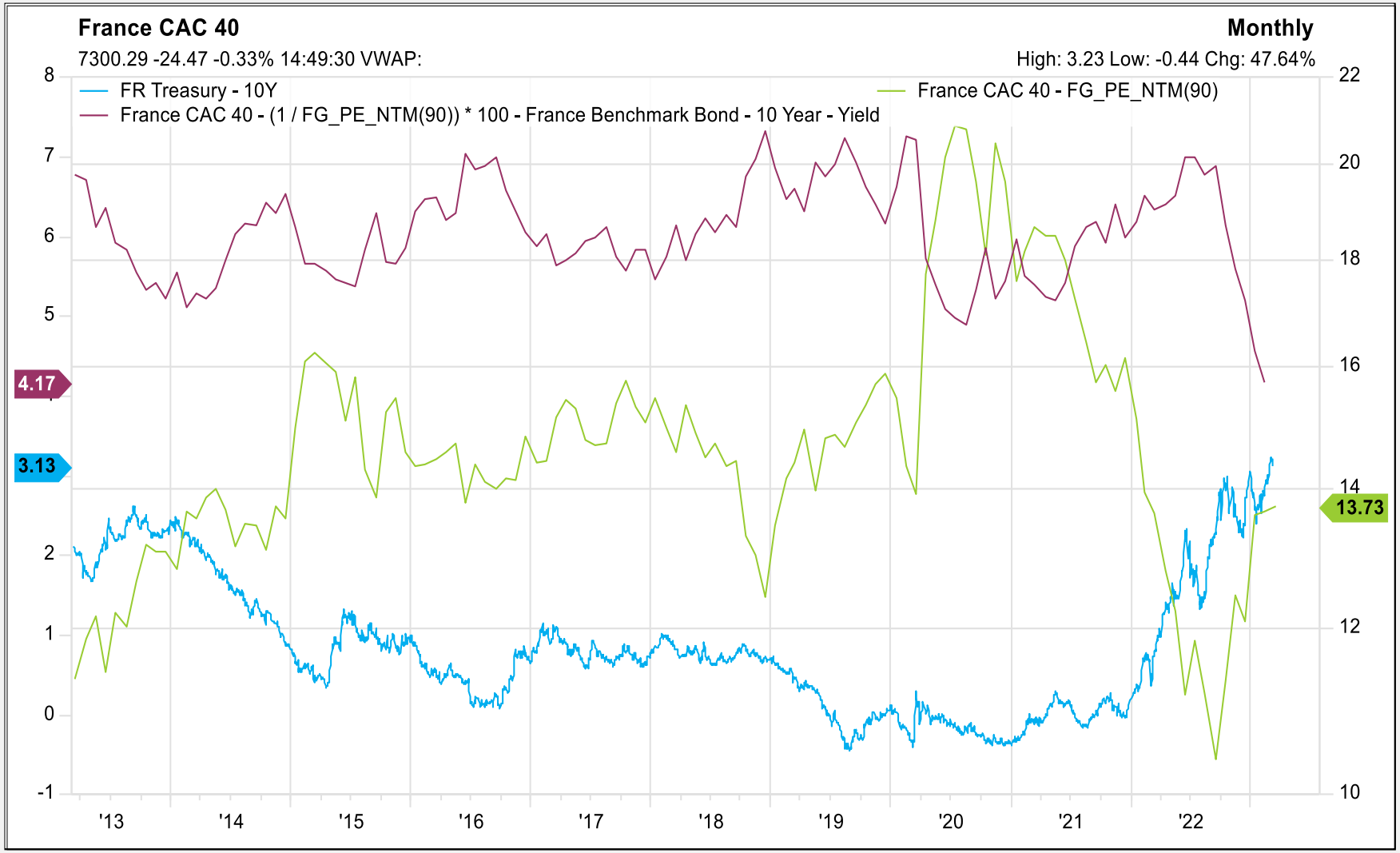
Stoxx 600 - Multiple au 8/03/2023 (Factset)

Valuation	2023	2024	2025
PE	13,29x	12,27x	11,47x
EV/EBIT	12,36x	11,86x	11,29x
EV/EBITDA	8,63x	8,35x	7,92x
EV/SALES	1,69x	1,67x	1,63x
PS	1,31x	1,29x	1,27x
PB	1,82x	1,70x	1,51x

Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (5/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

CAC 40 au 8/03/2023 (Factset)



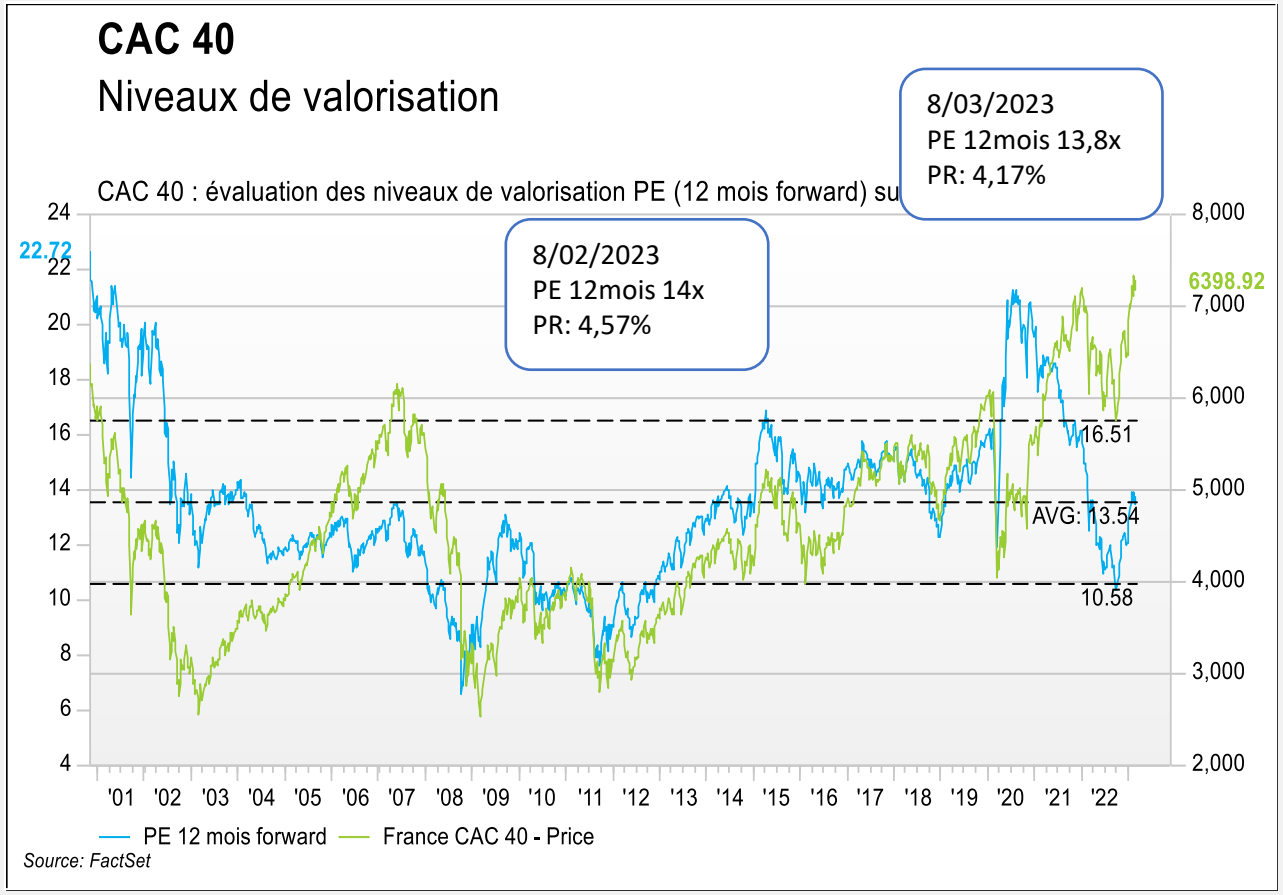
- **Le PE 12 mois revient à 13,7x vs 14x au** 8/02/2023, sur sa moyenne de LT.
- **La Prime de risque se compresse à +4,17% vs +4,57%,** sur des un plus bas historique.

- **Le levier de la prime de risque est maintenant sous forte pression. Reste pour les entreprises à délivrer, ou au marché à s'ajuster.**

Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (6/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

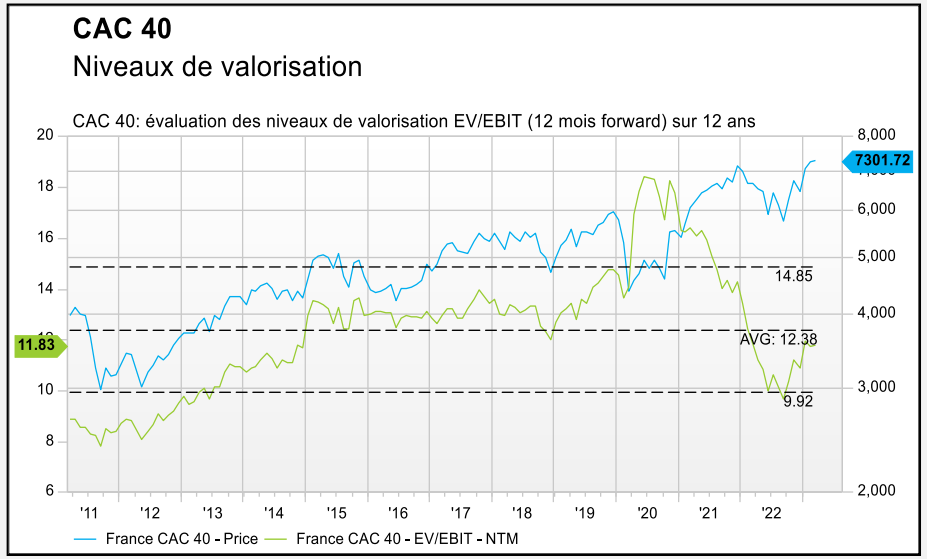
CAC 40 au 8/03/2023 (Factset)



CAC 40- Multiple au 8/03/2023 (Factset)

Valuation	2023	2024	2025
PE	13,94x	12,81x	11,91x
EV/EBIT	11,89x	11,32x	10,77x
EV/EBITDA	8,65x	8,36x	7,87x
EV/SALES	1,64x	1,61x	1,56x
PS	1,37x	1,34x	1,29x
PB	1,93x	1,78x	1,65x

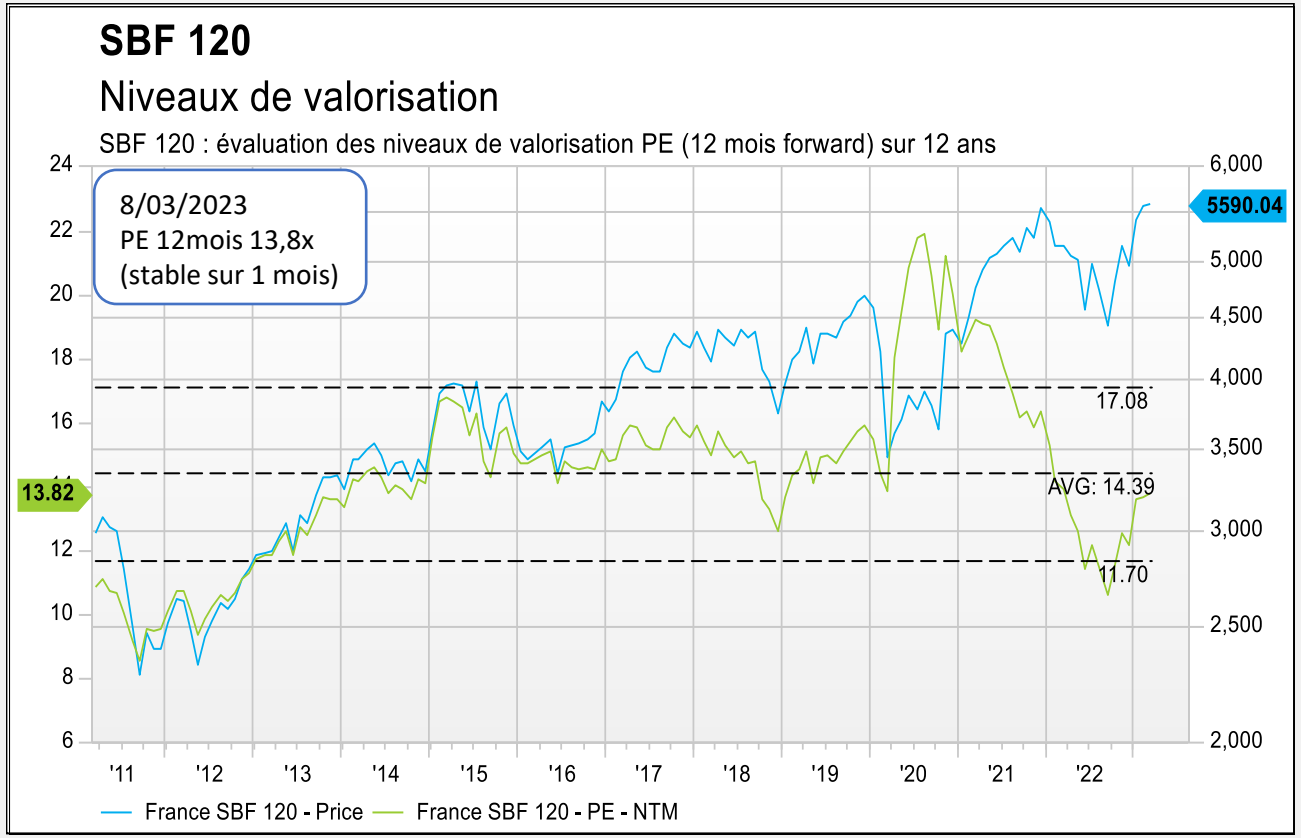
VE/Ebit (Factset au 8/03/2023)



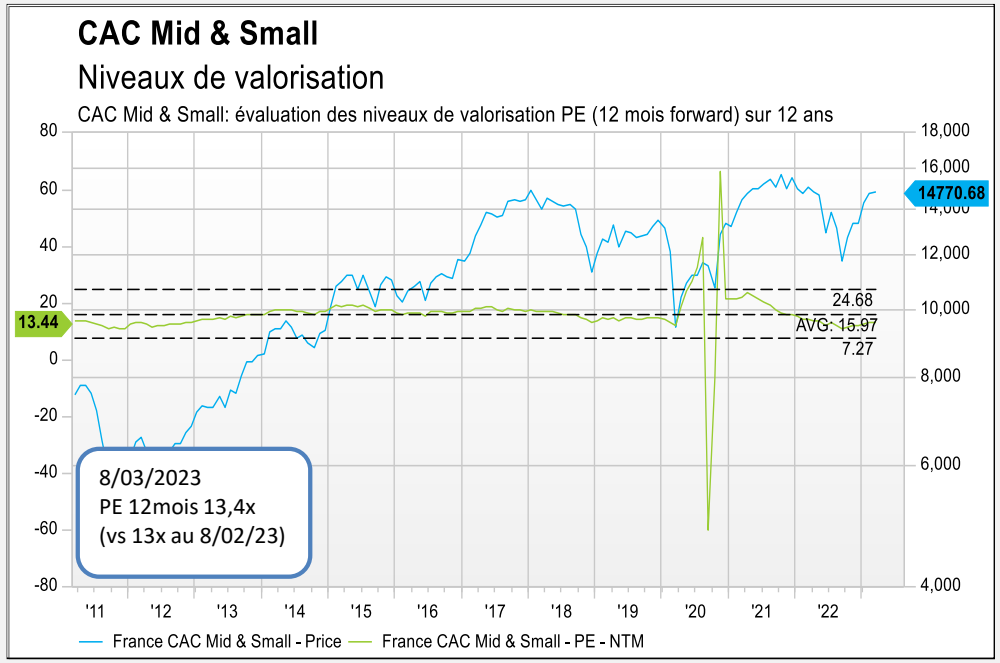
Valorisation/Taux/Prime de risque : une équation à réconcilier (7/7)

FINANCIÈRE D'UZÈS

SBF 120 au 8/03/2024 (Factset)



CAC Mid et Small au 8/03/2023 (Factset)



Banques Centrales : un cran plus haut (1/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

FED : la partie n'est pas jouée !

Depuis fin février, la bonne orientation des statistiques économiques américaines et le rebond de l'indice PCE de janvier à 5.4% vs. 5% en décembre (4.7% hors alimentation et énergie vs. 4.4%), renforcent les **interrogations sur l'évolution de la politique monétaire de la FED dans un sens plus restrictif qu'initialement anticipé.**

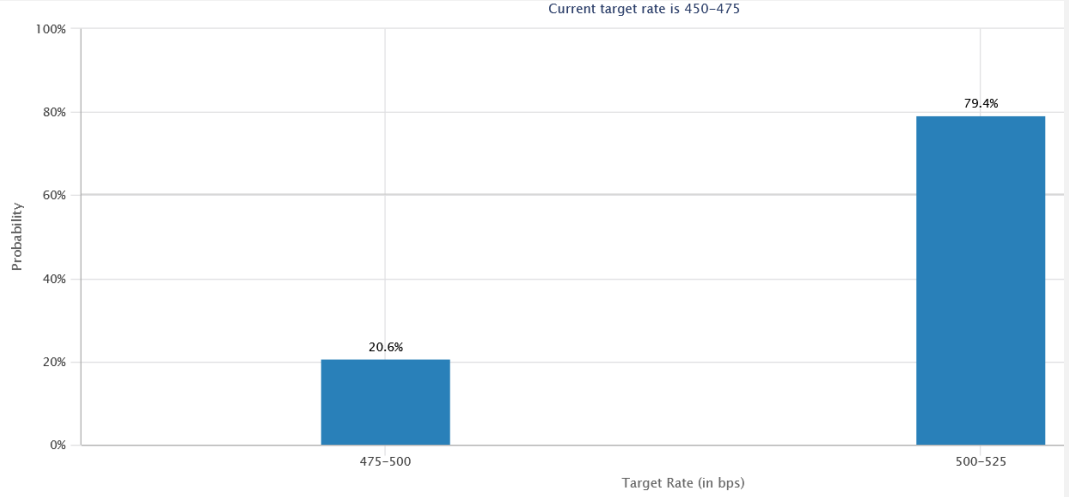
Le constat d'une **inflation toujours soutenue dans les services** (voyages, loisirs, santé…), repose la question des effets de seconds tours liés à l'inflation salariale et à la robustesse d'un **marché du travail sous tension** (1,9 poste disponible pour 1 chômeur). En la matière, l'objectif de la FED est bien de **restaurer l'équilibre offre/demande…**
Les créations d'emplois en février se sont toutefois poursuivies sur un rythme soutenu (311K) même si on retiendra également la hausse du taux de chômage à 3,6% vs. 3,4% en janvier.
En outre, selon le dernier Beige Book arrêté au 27/02, la **consommation des ménages s'est maintenue à un niveau stable** avec, selon les districts, une *« croissance modérée à forte des ventes de détail »*.

Après avoir relevé ses taux directeurs de 25pb début février à 4.50/4.75%, la FED pourrait donc être tentée de renouer avec un pas de **50pb lors de sa réunion du 22 mars prochain**.

Lors de ses auditions devant le Sénat et la Chambre des Représentants les 7 et 8 mars derniers, J. Powell a laissé entendre que **le taux terminal pourrait être supérieur aux précédentes estimations.**
La partie n'est pas jouée alors que les *« pressions inflationnistes se maintiennent à un niveau plus élevé que prévu au moment de notre précédente réunion »* a indiqué le président de la FED.

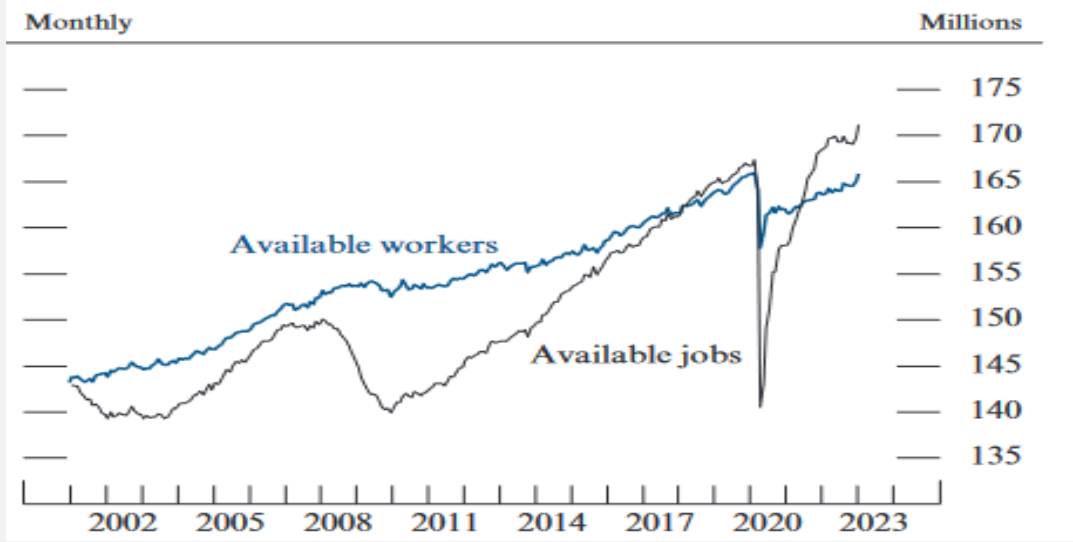
La probabilité d'un relèvement de 50pb des taux directeurs à 5/5.25% est désormais évaluée à 79.4%, contre 29.9% il y a une semaine et 9.2% il y a un mois…
Les attentes fortes d'une hausse de cette ampleur sont de nature à limiter le risque de tensions supplémentaires sur la courbe des taux.

- **Probabilité de hausse des taux directeurs de la FED le 22/03/23**



Source : CME FEDWatch Tool – 8 mars 2023

- **Un marché du travail toujours sous tension…**



Source : FED, Monetary Policy Report March 2023

Banques Centrales : un cran plus haut (2/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES -

BCE : de nouvelles hausses de 50pb à venir

Lors de sa première réunion de l'année, le 2 février dernier, la BCE s'est montrée on ne peut plus claire sur l'orientation de sa politique monétaire et sur le **relèvement supplémentaire de 50pb des taux directeurs le 16 mars prochain.**

Ces derniers devraient donc atteindre :

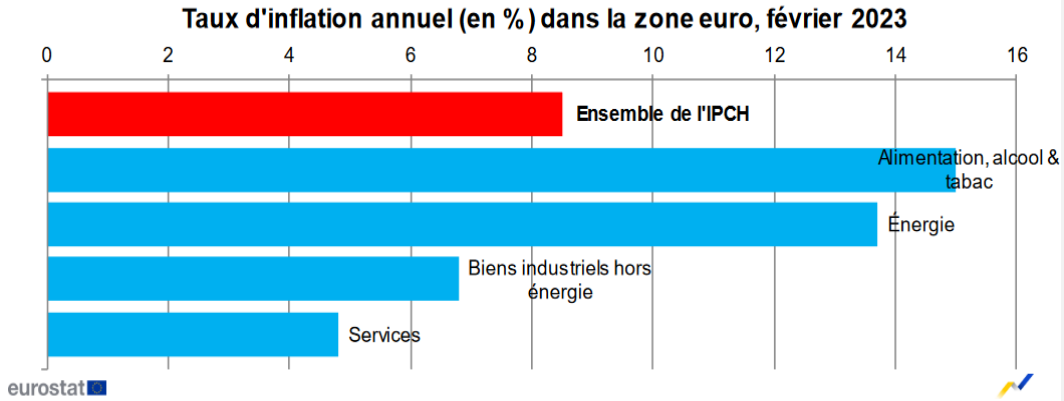
- 3% pour le taux de dépôt
- 3.50% pour le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement
- 3.75% pour le taux de la facilité de prêt marginal

De tels niveaux nous ramènent 15 ans en arrière, fin 2008.

L'enjeu principal étant toujours de **préserver l'ancrage des anticipations d'inflation** autour de la cible de 2%.
Or, les chiffres de l'inflation en Zone Euro publiés en février ont montré que la **pression haussière sur les prix était encore forte notamment sur la composante sous-jacente de l'indice IPC** (hors alimentation et énergie) **à 5.6%** vs. 5.3% en janvier (IPC global à 8.5% vs. 8.6% en janvier).
De facto, les anticipations de taux pivot ont été revues à la hausse et sont désormais proches de 4%.

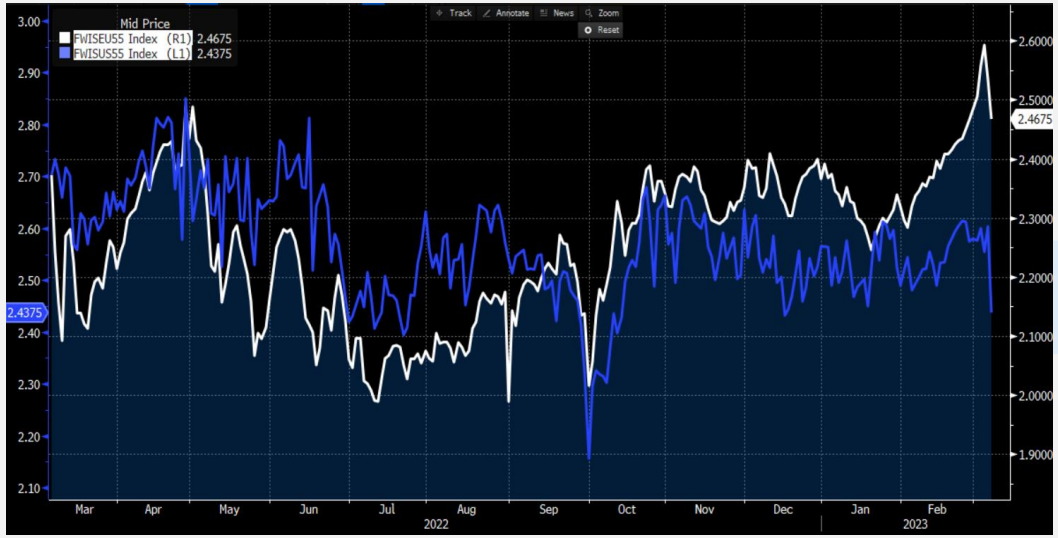
En amont de la réunion BCE du 16 mars, les prises de paroles des différents banquiers centraux ont relancé la querelle des faucons et des colombes… Les derniers reprochant aux premiers de se montrer trop agressifs sur le potentiel taux terminal…

- **Une inflation tirée par les services (+4,8% en février vs, 4,4% en janvier)**



Source : Eurostat

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



Source : Bloomberg

Taux : regain de tensions (3/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

VALORISATIONS -

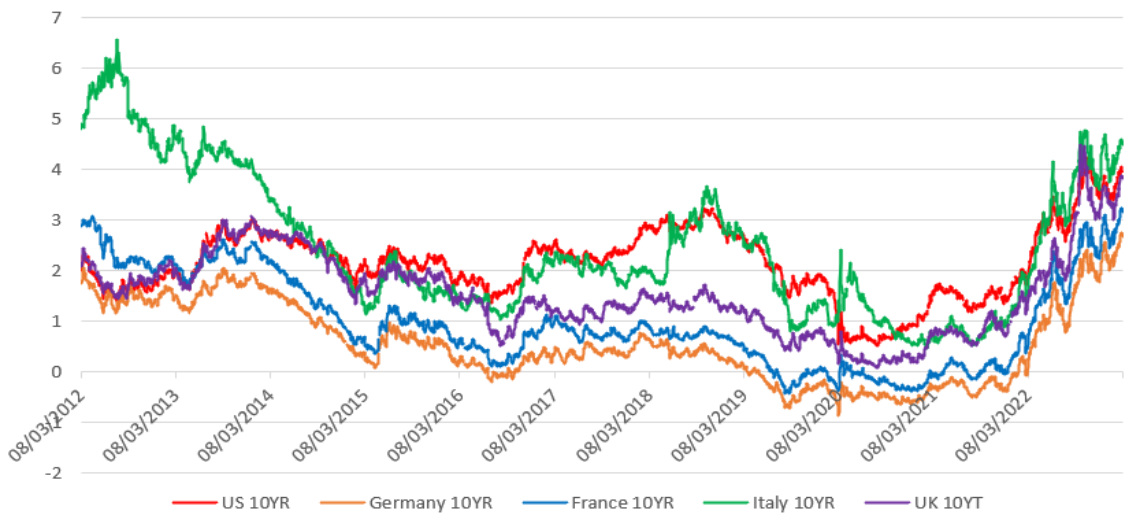
Outre-Atlantique, si les investisseurs ont été sensibles à la tonalité positive du discours de J. Powell début février sur la résilience de la croissance et le processus de désinflation, **la publication en fin de mois de l'indice PCE, indicateur préféré de la FED pour le suivi de l'inflation, a montré qu'il était trop tôt pour crier victoire.**
En janvier, l'indice est sorti à 5.4% vs. 5% en décembre (4.7% hors énergie et alimentation vs. 4.4% en décembre).
Il n'en fallait pas plus pour exercer une **tension sur l'ensemble de la courbe des taux.** Le rendement des bons du Trésor à 10 ans s'est écarté de 42pb sur le mois à 3.92% et la référence à 2 ans de 61pb à 4.81%, **accentuant encore un peu plus la pente 2/10 ans : 89pb vs. 70pb fin janvier.**

Face à la probabilité croissante d'une hausse des FED Funds de 50pb le 22 mars prochain, **les taux à 2 ans ont flirté avec les 5%, soit un plus haut depuis 2007 !**

Compte tenu des **tensions inflationnistes sous-jacentes en Zone Euro** (indice IPC de février à 8.5% et 5.6% hors alimentation et énergie), des **futures hausses de taux directeurs** et des **tensions au sein du Conseil des gouverneurs**, les **rendements souverains se sont fortement tendus** et ont renoué avec leurs points hauts de fin 2022, voire les ont dépassés : +36pb pour le Bund allemand et l'OAT à 2.64% et 3.11% respectivement, +50pb pour le 10 ans italien à 4.64%.
Le spread de l'Italie vis-à-vis de l'Allemagne s'est néanmoins resserré de 5pb à 181pb au 28/02/2023.

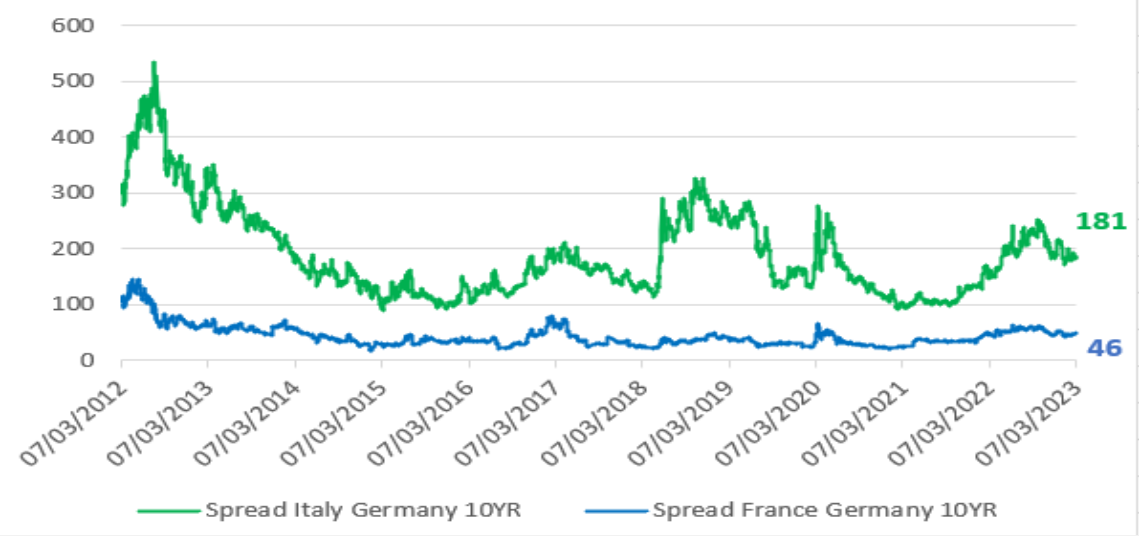
Après le 8 mars, les craintes entourant les faillites de deux banques américaines (Silicon Valley Bank et Signature Bank) ont entrainé un fort mouvement de flight to quality sur l'ensemble des taux souverains. Aux Etats-Unis, le taux à 2 ans est tombé à 4,23% et le 10 ans à 3,55% ; Bund à 2,26% et OAT à 2,79% (données au 13/03/2023).

- **Rendement des taux souverains à 10 ans en %**



Source : Bloomberg- Uzès Gestion

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



Source : Bloomberg, Uzès Gestion

Marchés de crédit : des spreads résilients (4/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

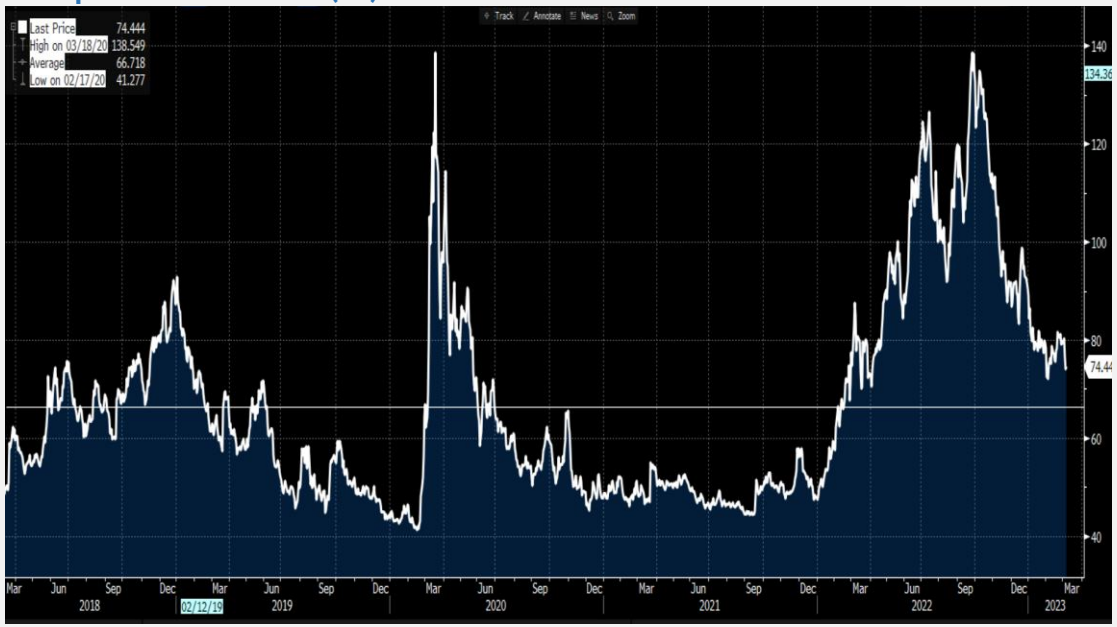
VALORISATIONS +

Face aux tensions sur les taux, **les obligations d'entreprise ont fait preuve de résilience** avec une faible volatilité des spreads de crédit.
Nous maintenons notre **préférence pour les émissions de catégorie Investment Grade de maturités courtes**. Sur notre fonds court terme, nous poursuivons les renouvellements de billets de trésorerie à très brèves échéances pour accompagner la hausse des taux courts.
Au 28/02/2023, l'Euribor 3 mois s'élève à 2,74% vs. 2,51% au 31/01/2023.

Evolution des indices de crédit en février :

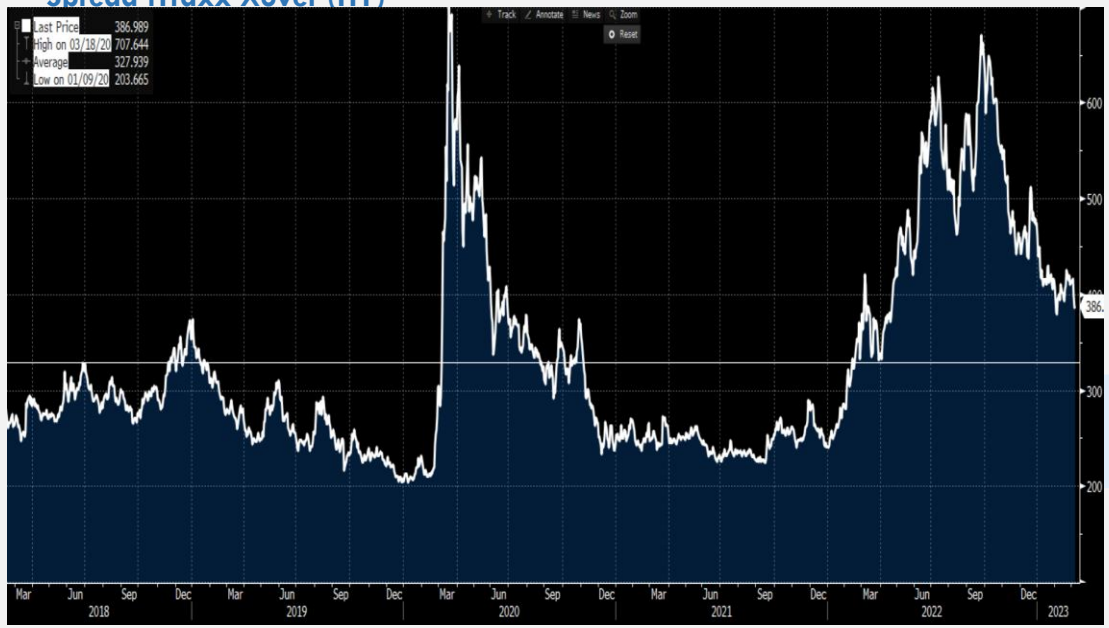
- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main est resté stable à 79pb le 28/02/2023
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 1pb à 413pb le 28/02/2023
- Sur les obligations financières, seniors et subordonnées sont restées stables à 88 et 154pb

- **Spread iTraxx Main (IG)**



Source : bloomberg

- **Spread iTraxx Xover (HY)**



Source : bloomberg

Fondamentaux : prévision de taux de défaut revue en baisse (5/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

FONDAMENTAUX =

Selon le dernier rapport de Moody's, **le taux de défaut global en janvier est resté stable par rapport à décembre dernier à 2,8%.**
5 émetteurs ont fait défaut en janvier dont : 2 distributeurs, l'américain Party City et le brésilien Americanas. Parmi les autres cas de défauts : Serta Simmons Bedding (fabricant américain de produits de literie), Cooper Standard Automotive (équipementier US) et Vue International Bidco (acteur du jeu et de l'hôtellerie au UK).

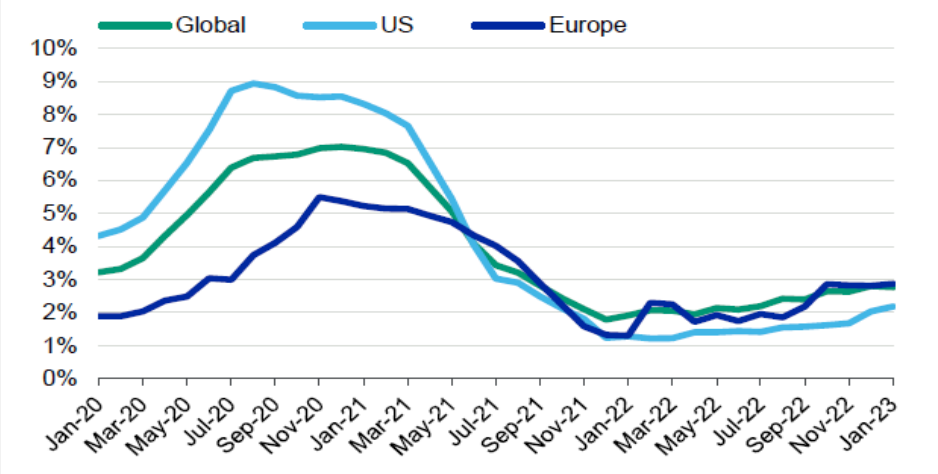
A horizon fin 2023, Moody's a revue à la baisse sa prévision de **taux de défaut global à 4,4%** vs. 5,1% en décembre (5,1% aux Etats-Unis et **3,5% en Europe**).

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

Region	2/28/2023	3/31/2023	4/30/2023	5/31/2023	6/30/2023	7/31/2023	8/31/2023	9/30/2023	10/31/2023	11/30/2023	12/31/2023	1/31/2024
Global	2.8%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%	3.7%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.4%	4.6%
US	2.5%	2.7%	2.9%	3.1%	3.4%	3.8%	4.0%	4.3%	4.7%	5.0%	5.1%	5.4%
Europe	2.3%	2.5%	2.7%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%	2.9%	3.2%	3.5%	3.7%

Source: Moody's Investors Service

- **Evolution du taux de défaut High Yield**



Source : Moody's Investors Service

Performances des indices obligataires en février 2023 (6/6)

FINANCIÈRE D'UZÈS

- **Performances des indices obligataires en février 2023**

	Total Return % 31/12/2022 28/02/2023	YTW% 28/02/2023	Duration 28/02/2023
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	**-0,32**	3,35	7,2
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	0,60	4,22	5,08
Merrill Lynch Euro IG corp	0,54	4,32	4,64
Merrill Lynch Euro High Yield	**3,03**	7,26	3,14
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,77	5,80	3,72
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	0,73	7,01	4,28
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-0,35	4,33	3,74
Merrill Lynch US IG Corp	0,86	5,58	6,79
Merrill Lynch US cash pay High Yield	2,52	8,6	3,92

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Euro High Yield : 3,03%.**
- **Worst performer € YTD : Etats ZE : -0,32%**

CAC 40 (7220) : Sommet en tour (1/1)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Porté par son élan du 2 janvier, le marché a poursuivi son ascension en février. Il a retrouvé ses plus hauts historiques et s'est apprêté à découvrir les territoires inconnus de la zone des 7500.

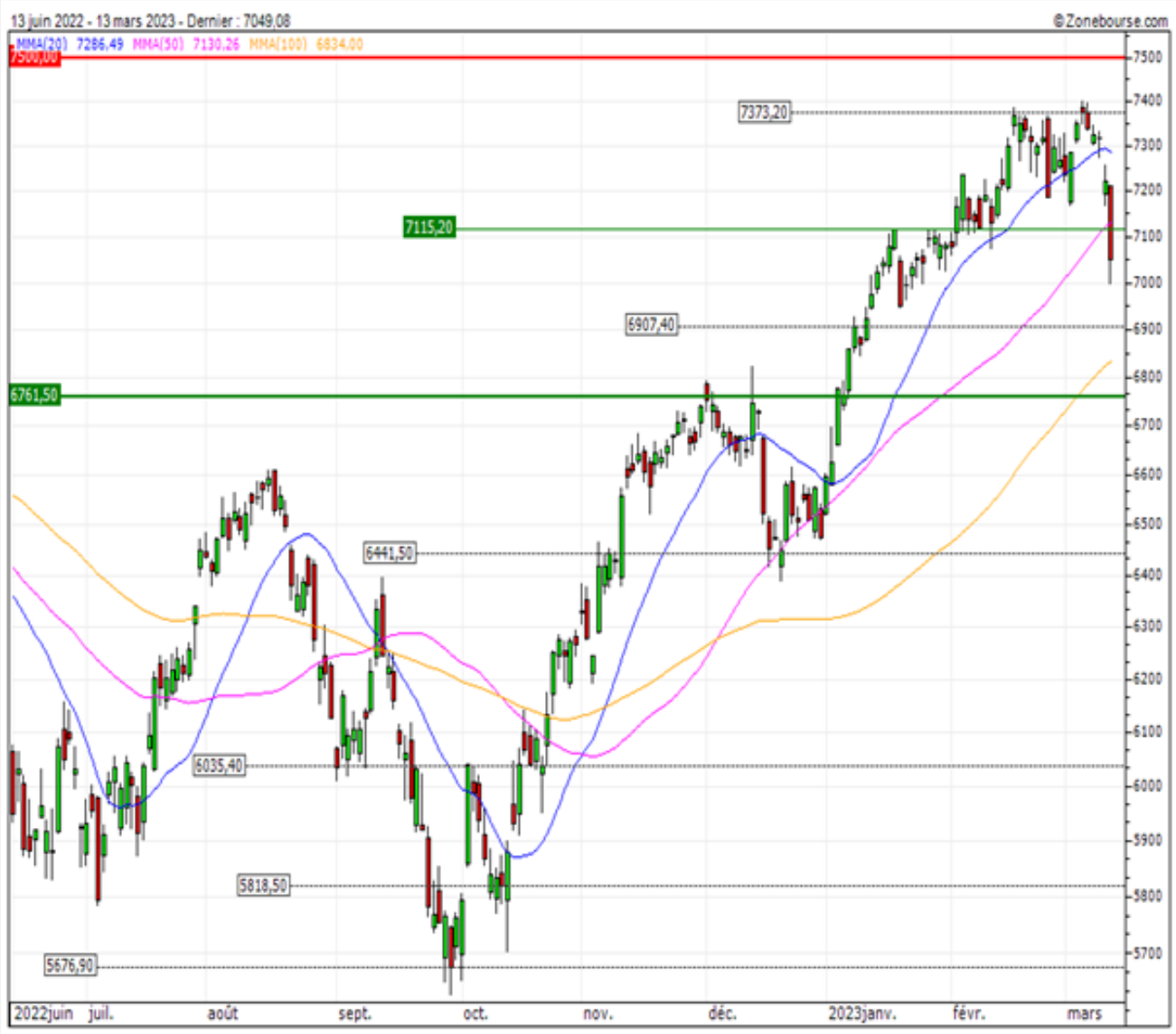
Mais en attendant, il faut passer la barre des 7400. Les vendeurs savent que l'enjeu est important et tiennent la résistance depuis plus de trois semaines. Et une première attaque baissière eut lieu le 24 février pour tenter un « sommet en tour », sans succès.

Puis, le 10 mars, ils ont obtenu un gap à 7280, qui pourrait être de rupture. Et pour la deuxième fois depuis le début de l'année, la clôture de séance s'est faite sous la moyenne mobile 20.

Un sommet plus lourdaud se dessine désormais. Figure de retournement moins forte que la précédente, elle pourrait néanmoins installer le CAC40 dans un secteur de consolidation comparable à celui qu'il a connu à la fin du trimestre précédent. L'objectif serait de revenir temporairement au niveau du pic du 13 décembre à 6820.

Avec de surcroit un indicateur de volatilité qui augmente, réactiver à court terme la tendance haussière ne sera pas une sinécure. Il est plus probable qu'il faille attendre pour revenir là où le soleil poudroie et l'herbe verdoie.

Olivier d'Angelin



ANNEXES – Statistiques CAC All-Tradable (FactSet)

FINANCIÈRE D'UZÈS

Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 8-mars.-23	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Atos SE	+68,5%	15,2 €	7,3 €	29,1 €
Faurecia Societe europee	+63,0%	23,0 €	10,9 €	24,1 €
CGG	+53,4%	0,9 €	0,6 €	1,2 €
Air France-KLM SA	+50,2%	1,8 €	1,1 €	2,2 €
Technip Energies NV	+41,9%	20,8 €	9,7 €	20,8 €
STMicroelectronics NV	+40,9%	46,5 €	28,0 €	46,5 €
Sopra Steria Group SA	+39,4%	196,9 €	122,6 €	196,9 €
Solutions 30 SE	+39,3%	2,4 €	1,6 €	8,0 €
Renault SA	+35,4%	42,4 €	21,9 €	43,6 €
Accor SA	+35,2%	31,6 €	21,0 €	31,9 €
SEB SA	+35,1%	105,7 €	59,2 €	128,0 €
Plastic Omnium SE	+32,8%	18,0 €	13,1 €	19,8 €
Rexel SA	+32,3%	24,4 €	13,8 €	24,8 €
Stellantis N.V.	+31,8%	17,5 €	11,2 €	17,7 €
Valeo SE	+29,9%	21,7 €	14,6 €	21,7 €

Sociétés	Performance YTD	Cours au 8-mars.-23	Extrêmes 12m + bas	Extrêmes 12m + haut
Orpea SA	-58,1%	2,6 €	2,0 €	39,4 €
Korian SE	-25,1%	7,6 €	7,2 €	21,1 €
Neoen S.A.	-20,7%	27,5 €	27,1 €	40,7 €
Ubisoft Entertainment SA	-16,0%	22,2 €	18,8 €	49,5 €
OVH Groupe SAS	-12,4%	14,0 €	9,9 €	24,7 €
Valneva SE	-11,4%	5,5 €	5,1 €	17,6 €
Casino, Guichard-Perrach	-10,3%	8,8 €	7,6 €	18,9 €
Eurofins Scientific SE	-9,9%	60,4 €	58,0 €	99,7 €
Euroapi SA	-9,6%	12,5 €	12,5 €	18,7 €
Antin Infrastructure Partr	-6,0%	19,1 €	19,0 €	32,3 €
Eutelsat Communications	-5,8%	6,6 €	6,5 €	11,3 €
Metropole Television SA	-5,7%	14,5 €	10,0 €	18,6 €
EssilorLuxottica SA	-5,1%	160,7 €	134,2 €	183,9 €
Trigano SA	-5,0%	121,2 €	74,7 €	139,7 €
Nexity SA Class A	-5,0%	24,8 €	18,0 €	34,4 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	Objectif Consensus	Potentiel
Orpea SA	2,6 €	11,7 €	+353,3%
Korian SE	7,6 €	19,1 €	+151,7%
Valneva SE	5,5 €	10,4 €	+88,6%
SES-imagotag SA	116,6 €	168,5 €	+44,5%
Euroapi SA	12,5 €	18,0 €	+43,9%
Teleperformance SA	236,2 €	339,1 €	+43,5%
Eutelsat Communications SA	6,6 €	9,3 €	+42,3%
Derichebourg SA	6,1 €	8,6 €	+42,2%
Eramet SA	104,2 €	145,8 €	+39,9%
Eurazeo SA	69,6 €	97,0 €	+39,4%
Solutions 30 SE	2,4 €	3,3 €	+37,4%
Gaztransport & Technigaz SA	100,0 €	136,6 €	+36,6%
Worldline SA	40,2 €	54,7 €	+36,2%
ALD SA	13,0 €	17,8 €	+36,1%
SES SA FDR (Class A)	6,5 €	8,8 €	+36,0%

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	Objectif Consensus	Potentiel
Atos SE	15,2 €	12,7 €	-16,7%
JCDecaux SE	22,8 €	20,6 €	-9,4%
Elior Group SA	3,7 €	3,4 €	-8,7%
Air France-KLM SA	1,8 €	1,7 €	-6,2%
Aeroports de Paris ADP	140,9 €	133,2 €	-5,5%
Klepierre SA	24,0 €	22,7 €	-5,4%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	59,2 €	58,5 €	-1,2%
Legrand SA	89,0 €	88,3 €	-0,8%
Hermes International SCA	1 730,0 €	1 716,3 €	-0,8%
Covivio SA	60,7 €	60,9 €	+0,4%
Icade SA	47,3 €	47,9 €	+1,1%
L'Oreal S.A.	376,2 €	382,0 €	+1,5%
Ipsen SA	108,9 €	110,7 €	+1,7%
Rexel SA	24,4 €	24,9 €	+2,2%
Valeo SE	21,7 €	22,2 €	+2,2%

FINANCIÈRE D'UZÈS

PER

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	PER 2023e	PER 2024e
OVH Groupe SAS	14,0 €	289,9x	105,0x
Hermes International SCA	1 730,0 €	48,1x	43,0x
Neoen S.A.	27,5 €	41,2x	37,0x
Interparfums	64,7 €	39,3x	36,5x
SES-imagotag SA	116,6 €	100,8x	36,4x
JCDecaux SE	22,8 €	39,0x	30,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,0 €	34,0x	29,8x
L'Oreal S.A.	376,2 €	31,7x	29,2x
Dassault Systemes SA	36,9 €	30,9x	28,2x
Remy Cointreau SA	167,8 €	29,0x	26,8x
Bollore SE	5,3 €	20,3x	24,2x
Getlink SE	15,3 €	18,6x	23,9x
Edenred SA	53,2 €	26,8x	23,4x
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	810,4 €	25,4x	22,9x
bioMerieux SA	94,4 €	24,6x	22,6x

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	PER 2023e	PER 2024e
Stellantis N.V.	17,5 €	3,7x	3,6x
Renault SA	42,4 €	4,5x	3,8x
Societe Generale S.A. Class A	27,1 €	6,4x	5,0x
Eramet SA	104,2 €	7,6x	5,0x
SCOR SE	23,1 €	5,9x	5,0x
Atos SE	15,2 €	7,7x	5,3x
Derichebourg SA	6,1 €	6,0x	5,4x
Air France-KLM SA	1,8 €	9,4x	5,5x
Faurecia Societe europeenne	23,0 €	10,3x	6,3x
TotalEnergies SE	58,9 €	5,5x	6,3x
ArcelorMittal SA	29,7 €	8,7x	6,4x
Vallourec SA	14,5 €	6,8x	6,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	59,2 €	6,3x	6,6x
BNP Paribas S.A. Class A	64,0 €	7,8x	6,9x
Credit Agricole SA	11,4 €	8,0x	6,9x

PEG

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	PEG 2023e	PEG 2024e
bioMerieux SA	94,4 €	30,7x	28,2x
Interparfums	64,7 €	13,1x	12,2x
Metropole Television SA	14,5 €	10,6x	10,4x
JCDecaux SE	22,8 €	11,2x	8,6x
Getlink SE	15,3 €	6,4x	8,2x
Ubisoft Entertainment SA	22,2 €		6,3x
Compagnie de Saint-Gobain SA	57,0 €	6,7x	6,1x
Gecina SA	106,0 €	5,1x	4,9x
TotalEnergies SE	58,9 €	3,9x	4,4x
Nexans SA	95,0 €	5,1x	4,4x
Ipsen SA	108,9 €	4,4x	4,4x
L'Oreal S.A.	376,2 €	4,6x	4,2x
Legrand SA	89,0 €	4,4x	4,1x
Icade SA	47,3 €	3,9x	4,0x
Publicis Groupe SA	76,9 €	4,0x	3,8x

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	PEG 2023e	PEG 2024e
Atos SE	15,2 €	0,2x	0,1x
Renault SA	42,4 €	0,1x	0,1x
Valeo SE	21,7 €	0,2x	0,1x
Casino, Guichard-Perrachon SA	8,8 €	0,3x	0,1x
Faurecia Societe europeenne	23,0 €	0,2x	0,1x
Societe Generale S.A. Class A	27,1 €	0,2x	0,2x
Plastic Omnium SE	18,0 €	0,4x	0,3x
SES-imagotag SA	116,6 €	0,8x	0,3x
Alstom SA	27,7 €	0,5x	0,3x
Fnac Darty SA	36,4 €	0,4x	0,3x
Euroapi SA	12,5 €	0,5x	0,4x
Carrefour SA	18,2 €	0,5x	0,4x
Aeroports de Paris ADP	140,9 €	0,5x	0,4x
SEB SA	105,7 €	0,6x	0,5x
Gaztransport & Technigaz SA	100,0 €	0,8x	0,5x

FINANCIÈRE D'UZÈS

VE/CA

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	VE/CA 2023e	VE/CA 2024e
Gecina SA	106,0 €	23,2x	22,2x
Covivio SA	60,7 €	21,5x	20,9x
Icade SA	47,3 €	16,3x	15,9x
Klepierre SA	24,0 €	12,9x	12,5x
Hermes International SCA	1 730,0 €	13,3x	11,9x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	59,2 €	12,1x	11,8x
Mercialys SA	10,5 €	11,7x	11,4x
Carmila SA	14,7 €	11,2x	11,4x
Neoen S.A.	27,5 €	11,5x	11,2x
Antin Infrastructure Partners	19,1 €	13,7x	8,4x
Getlink SE	15,3 €	6,8x	7,7x
Dassault Systemes SA	36,9 €	8,0x	7,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,0 €	7,8x	7,0x
Gaztransport & Technigaz SA	100,0 €	8,5x	5,8x
Euronext NV	69,6 €	6,3x	5,7x

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	VE/CA 2023e	VE/CA 2024e
Technip Energies NV	20,8 €	0,1x	0,1x
Stellantis N.V.	17,5 €	0,1x	0,1x
Renault SA	42,4 €	0,2x	0,1x
Fnac Darty SA	36,4 €	0,2x	0,2x
Carrefour SA	18,2 €	0,3x	0,2x
Casino, Guichard-Perrachon SA	8,8 €	0,3x	0,2x
Eurazeo SA	69,6 €	0,5x	0,3x
Derichebourg SA	6,1 €	0,3x	0,3x
Solutions 30 SE	2,4 €	0,4x	0,3x
Bouygues SA	32,7 €	0,4x	0,3x
SCOR SE	23,1 €	0,3x	0,3x
Elior Group SA	3,7 €	0,4x	0,3x
Valeo SE	21,7 €	0,4x	0,3x
Atos SE	15,2 €	0,3x	0,3x
Faurecia Societe europeenne	23,0 €	0,4x	0,4x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	VE/EBITDA 2023e	VE/EBITDA 2024e
Valneva SE	5,5 €	-	83,9x
Gecina SA	106,0 €	29,0x	27,5x
ALD SA	13,0 €	25,9x	27,5x
Hermes International SCA	1 730,0 €	29,2x	26,0x
Interparfums	64,7 €	26,4x	25,1x
Covivio SA	60,7 €	25,0x	24,0x
Dassault Systemes SA	36,9 €	22,5x	19,9x
Sartorius Stedim Biotech SA	306,0 €	22,0x	19,3x
L'Oreal S.A.	376,2 €	20,9x	19,2x
SES-imagotag SA	116,6 €	33,6x	17,4x
Remy Cointreau SA	167,8 €	18,6x	17,3x
Icade SA	47,3 €	17,3x	16,1x
Klepierre SA	24,0 €	15,7x	15,4x
Pernod Ricard SA	199,9 €	15,3x	14,4x
Carmila SA	14,7 €	14,9x	14,2x

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	VE/EBITDA 2023e	VE/EBITDA 2024e
Stellantis N.V.	17,5 €	1,0x	0,9x
Renault SA	42,4 €	1,7x	1,0x
Technip Energies NV	20,8 €	1,6x	1,2x
Television Francaise 1 SA	7,9 €	2,0x	1,8x
Eramet SA	104,2 €	3,7x	2,3x
Valeo SE	21,7 €	3,4x	2,7x
CGG	0,9 €	3,6x	2,9x
Air France-KLM SA	1,8 €	3,3x	3,0x
Faurecia Societe europeenne	23,0 €	3,5x	3,0x
Casino, Guichard-Perrachon SA	8,8 €	3,3x	3,1x
Atos SE	15,2 €	3,4x	3,2x
Fnac Darty SA	36,4 €	3,5x	3,2x
Derichebourg SA	6,1 €	3,6x	3,3x
TotalEnergies SE	58,9 €	3,0x	3,4x
Bouygues SA	32,7 €	4,2x	3,5x

FINANCIÈRE D'UZÈS

DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2023e
Valneva SE	763	379,7x
ALD SA	7 377	20,9x
Covivio SA	5 754	14,3x
Gecina SA	8 122	13,6x
Orpea SA	167	11,9x
Icade SA	3 609	11,0x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 Sl	8 209	10,5x
Klepierre SA	6 890	8,2x
Carmila SA	2 110	7,6x
Mercialys SA	988	7,4x
Neoen S.A.	4 166	7,3x
Korian SE	807	5,6x
Elior Group SA	641	4,8x
Aeroports de Paris ADP	13 944	4,1x
Altarea SCA	2 531	4,0x

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2023e
Dassault Aviation SA	763	-10,3x
Technip Energies NV	7 377	-5,8x
Antin Infrastructure Partners	5 754	-3,0x
La Francaise des Jeux SA	8 122	-1,4x
Hermes International SCA	167	-1,3x
Gaztransport & Technigaz SA	3 609	-1,2x
Airbus SE	8 209	-1,2x
Stellantis N.V.	6 890	-1,1x
Metropole Television SA	2 110	-0,9x
Societe BIC SA	988	-0,8x
Trigano SA	4 166	-0,8x
Alten SA	807	-0,8x
Television Francaise 1 SA	641	-0,7x
bioMerieux SA	13 944	-0,7x
Thales SA	2 531	-0,6x

Rendement

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	Rendement 2022	Rendement 2023e
Orpea SA	2,6 €	14,3%	10,4%
Nexity SA Class A	24,8 €	10,6%	10,1%
Mercialys SA	10,5 €	10,1%	9,5%
Eutelsat Communications SA	6,6 €	9,3%	9,0%
Coface SA	14,3 €	9,2%	8,6%
Icade SA	47,3 €	9,1%	8,5%
Metropole Television SA	14,5 €	9,0%	8,4%
Altarea SCA	124,2 €	8,2%	8,1%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	59,2 €	8,1%	8,0%
SES SA FDR (Class A)	6,5 €	8,0%	8,0%
Carmila SA	14,7 €	7,7%	7,9%
Derichebourg SA	6,1 €	7,6%	7,9%
SCOR SE	23,1 €	7,5%	7,8%
ENGIE SA.	14,1 €	7,4%	7,7%
Klepierre SA	24,0 €	7,4%	7,3%

Sociétés	Cours au 8-mars.-23	Rendement 2022	Rendement 2023e
Casino, Guichard-Perrachon SA	8,8 €	0,0%	0,0%
CGG	0,9 €	0,0%	0,0%
Soitec SA	147,5 €	0,0%	0,0%
Air France-KLM SA	1,8 €	0,0%	0,0%
Ubisoft Entertainment SA	22,2 €	0,0%	0,0%
Solutions 30 SE	2,4 €	0,0%	0,0%
SES-imagotag SA	116,6 €	0,0%	0,0%
Valneva SE	5,5 €	0,0%	0,0%
McPhy Energy SA	12,9 €	0,0%	0,0%
Worldline SA	40,2 €	0,0%	0,0%
Euroapi SA	12,5 €	0,0%	0,0%
OVH Groupe SAS	14,0 €	0,0%	0,0%
Elior Group SA	3,7 €	0,0%	0,0%
Vallourec SA	14,5 €	0,0%	0,3%
Neoen S.A.	27,5 €	0,3%	0,4%

ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2023e
Gaztransport & Technigaz SA	3 708	55,9%
La Francaise des Jeux SA	7 111	36,0%
Verallia SAS	4 649	33,0%
Airbus SE	97 722	27,9%
Sartorius Stedim Biotech SA	28 207	27,2%
Bureau Veritas SA	12 064	26,9%
Hermes International SCA	182 635	25,9%
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	406 860	24,7%
Kering SA	71 949	24,6%
STMicroelectronics NV	42 332	23,5%
Vallourec SA	3 327	21,9%
TotalEnergies SE	146 676	21,7%
L'Oreal S.A.	201 337	21,3%
Teleperformance SA	13 964	21,2%
Thales SA	27 285	19,5%

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2023e
McPhy Energy SA	360	-43,9%
Ubisoft Entertainment SA	2 785	-28,3%
Valneva SE	763	-27,4%
Solutions 30 SE	255	-3,6%
Orpea SA	167	-2,1%
Casino, Guichard-Perrachon SA	949	1,8%
Elior Group SA	641	1,8%
Korian SE	807	1,9%
OVH Groupe SAS	2 668	1,9%
CGG	661	2,5%
SES SA FDR (Class A)	2 492	2,8%
Gecina SA	8 122	3,7%
Vivendi SE	10 870	3,9%
Neoen S.A.	4 166	4,4%
Covivio SA	5 754	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