



Valse hésitation



■ MARCHÉS ACTIONS - PERFORMANCE	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 12
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	13 - 16
■ VALORISATION	17 - 20
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	21 - 25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES SBF120	27 - 31



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

Valse hésitation, entre doute et euphorie

Interrogations vis-à-vis du nouveau variant Omicron, pressions inflationnistes et durcissement du discours du Président de la Fed, tensions géopolitiques... Le marché s'est montré plus hésitant le mois dernier avec de brutales volte-face, alternant prises de bénéfice et phases de rebond.

Et pourtant.. après une correction de -5% à -6%, les marchés ont pris le parti de rebondir une nouvelle fois et d'effacer presque intégralement leur chute du 26 novembre.

Par rapport au dernier comité de gestion :

MSCI Monde : -0,4% en devise

S&P500 : +0,3% en devise

DJ : -1,6% en devise

Stoxx Europe 600 : -1,1%

CAC40 : -0,4%

Sur l'année, les performances ressortent remarquables (en euro) :

MSCI Monde : +28,3%

DJ : +26,1%, S&P500 : +35,1%

Stoxx Europe 600 : +19,6%

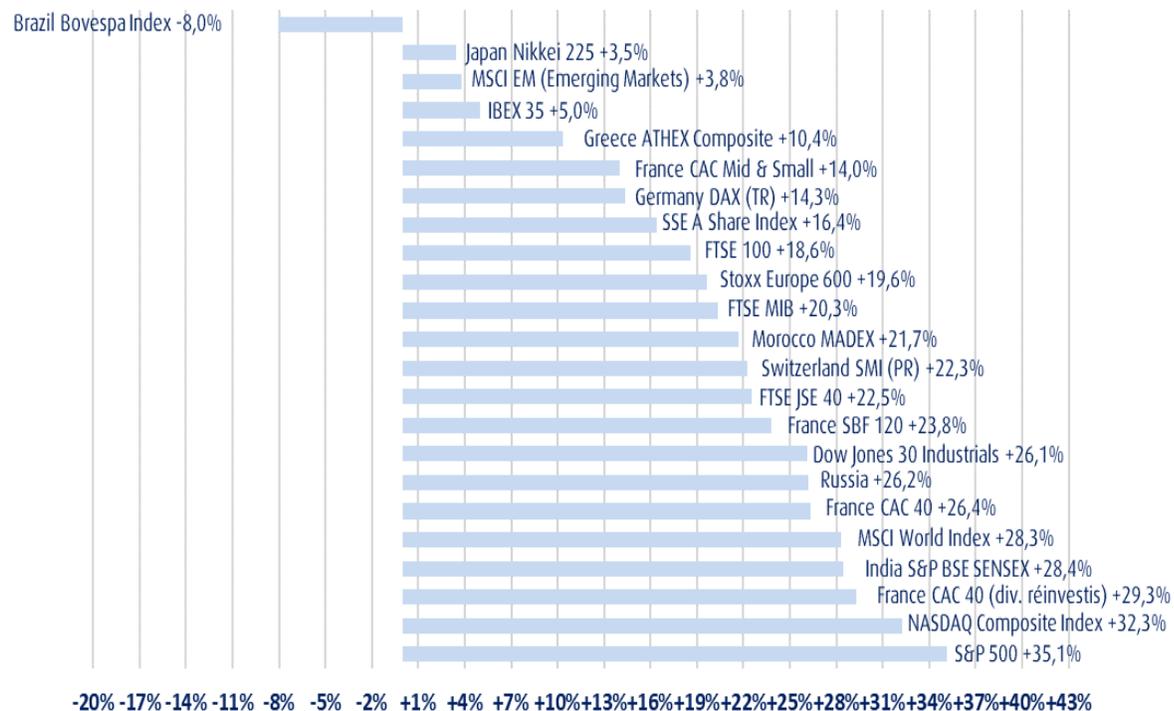
CAC40 : +26,4%

Nikkei : +3,5%

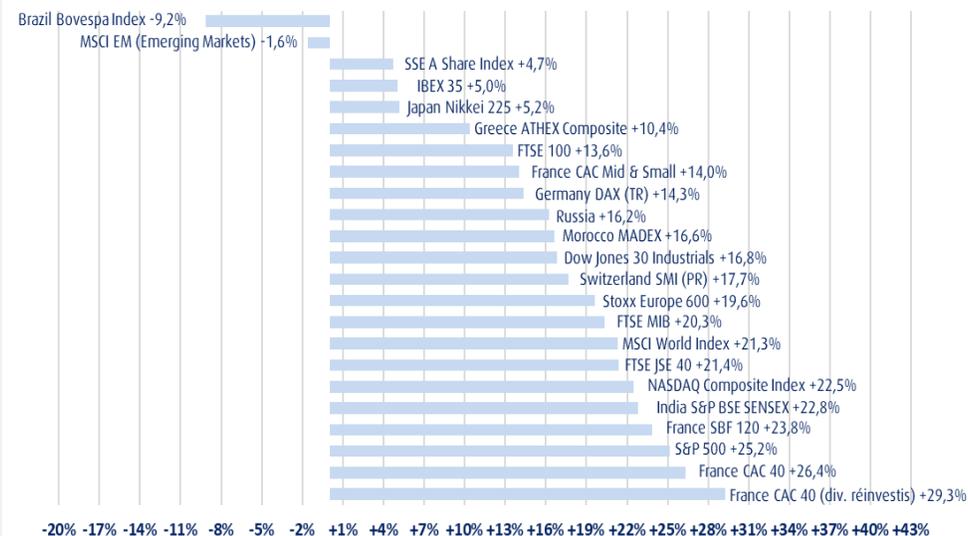
Indices Internationaux	Performance	Cours au	Performance (Monnaie locale)					Performance (euro)				
			2020	8-déc.-21	1T-2021	2T-2021	3T-2021	dp le 9-nov.-21	YTD	1T-2021	2T-2021	3T-2021
EUROPE												
Stoxx Europe 600	-4,0%	477,4	+7,7%	+5,4%	+0,4%	-1,1%	+19,6%	+7,7%	+5,4%	+0,4%	+19,6%	
France CAC 40	-7,1%	7 014,6	+9,3%	+7,3%	+0,2%	-0,4%	+26,4%	+9,3%	+7,3%	+0,2%	+26,4%	
France CAC 40 (div. réinvestis)	-5,0%		+9,6%	+9,1%	+0,4%	-0,3%	+29,3%	+9,6%	+9,1%	+0,4%	+29,3%	
France SBF 120	-6,6%	5 441,5	+8,7%	+6,7%	+0,3%	-0,9%	+23,8%	+8,7%	+6,7%	+0,3%	+23,8%	
France CAC Mid & Small	-1,3%	15 183,5	+8,2%	+3,8%	+0,4%	-3,9%	+14,0%	+8,2%	+3,8%	+0,4%	+14,0%	
Germany DAX (TR)	+3,5%	15 687,1	+9,4%	+3,5%	-1,7%	-2,2%	+14,3%	+9,4%	+3,5%	-1,7%	+14,3%	
FTSE 100	-14,3%	7 337,1	+3,9%	+4,8%	+0,7%	+0,9%	+13,6%	+9,2%	+4,0%	+0,6%	+18,6%	
IBEX 35	-15,5%	8 478,4	+6,3%	+2,8%	-0,3%	-6,6%	+5,0%	+6,3%	+2,8%	-0,3%	+5,0%	
Switzerland SMI (PR)	+0,8%	12 597,4	+3,2%	+8,1%	-2,5%	+1,9%	+17,7%	+1,3%	+9,1%	-1,2%	+22,3%	
FTSE MIB	-5,4%	26 751,9	+10,9%	+1,8%	+2,3%	-2,5%	+20,3%	+10,9%	+1,8%	+2,3%	+20,3%	
Greece ATHEX Composite	-11,7%	892,9	+6,9%	+2,3%	-2,2%	-3,0%	+10,4%	+6,9%	+2,3%	-2,2%	+10,4%	
Russia	-10,4%	1 612,7	+6,5%	+12,0%	+7,5%	-13,5%	+16,2%	+11,4%	+11,0%	+10,0%	+26,2%	
US												
S&P 500	+16,3%	4 701,2	+5,8%	+8,2%	+0,2%	+0,3%	+25,2%	+10,1%	+7,2%	+2,6%	+35,1%	
NASDAQ Composite Index	+43,6%	15 787,0	+2,8%	+9,5%	-0,4%	-0,6%	+22,5%	+7,0%	+8,5%	+1,9%	+32,3%	
Dow Jones 30 Industrials	+7,2%	35 754,8	+7,8%	+4,6%	-1,9%	-1,6%	+16,8%	+12,2%	+3,7%	+0,4%	+26,1%	
AFRIQUE												
Morocco MADEX	-7,4%	10 717,5	+1,6%	+8,1%	+6,3%	-1,1%	+16,6%	+4,0%	+8,6%	+7,1%	+21,7%	
FTSE JSE 40	+7,0%	65 992,7	+12,0%	-1,2%	-3,8%	+7,7%	+21,4%	+15,9%	+1,3%	-6,6%	+22,5%	
ASIE												
Japan Nikkei 225	+16,0%	28 860,6	+6,3%	-1,3%	+2,3%	-1,5%	+5,2%	+4,0%	-2,6%	+4,1%	+3,5%	
SSE A Share Index	+13,9%	3 812,7	-0,9%	+4,3%	-0,7%	+3,7%	+4,7%	+2,9%	+4,9%	+1,6%	+16,4%	
India S&P BSE SENSEX	+15,8%	58 649,7	+3,7%	+6,0%	+12,7%	-3,0%	+22,8%	+7,9%	+3,3%	+15,4%	+28,4%	
AMERIQUE LATINE												
Brazil Bovespa Index	+2,9%	108 095,5	-2,0%	+8,7%	-12,5%	+2,4%	-9,2%	-5,9%	+21,2%	-17,5%	-8,0%	
MSCI												
MSCI World Index	+11,7%	2 437,8	+5,7%	+7,1%	+0,2%	-0,4%	+21,3%	+8,8%	+6,4%	+2,0%	+28,3%	
MSCI EM (Emerging Markets)	+16,6%	70 572,3	+3,6%	+3,2%	-7,5%	-1,8%	-1,6%	+6,1%	+3,5%	-6,7%	+3,8%	
Bitcoin (CME) Continuous	+307,6%	50 925,0	+101,8%	-41,4%	+25,6%	-24,7%	+73,3%	+110,0%	-42,0%	+28,5%	+87,1%	
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	+18,7%	1 785,5	-9,8%	+3,1%	-1,1%	+0,0%	-6,6%	-6,1%	+2,2%	+1,2%	+0,8%	
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	+24,6%	1 783,4	-9,5%	+3,3%	-0,9%	+0,0%	-5,8%	-5,8%	+2,4%	+1,4%	+1,7%	

Source : FactSet

Performances des principaux indices dp le 1/1/21 (euro)



Performances des principaux indices dp le 1/1/21 (monnaie locale)



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 9/12/21

Le Loisirs en berne

Au plan sectoriel, le retour du virus fin novembre a lourdement pénalisé les secteurs sensibles aux conséquences potentielles d'un ralentissement de l'économie, en particulier celui des Loisirs. Également sous pression le secteur bancaire et la Technologie.

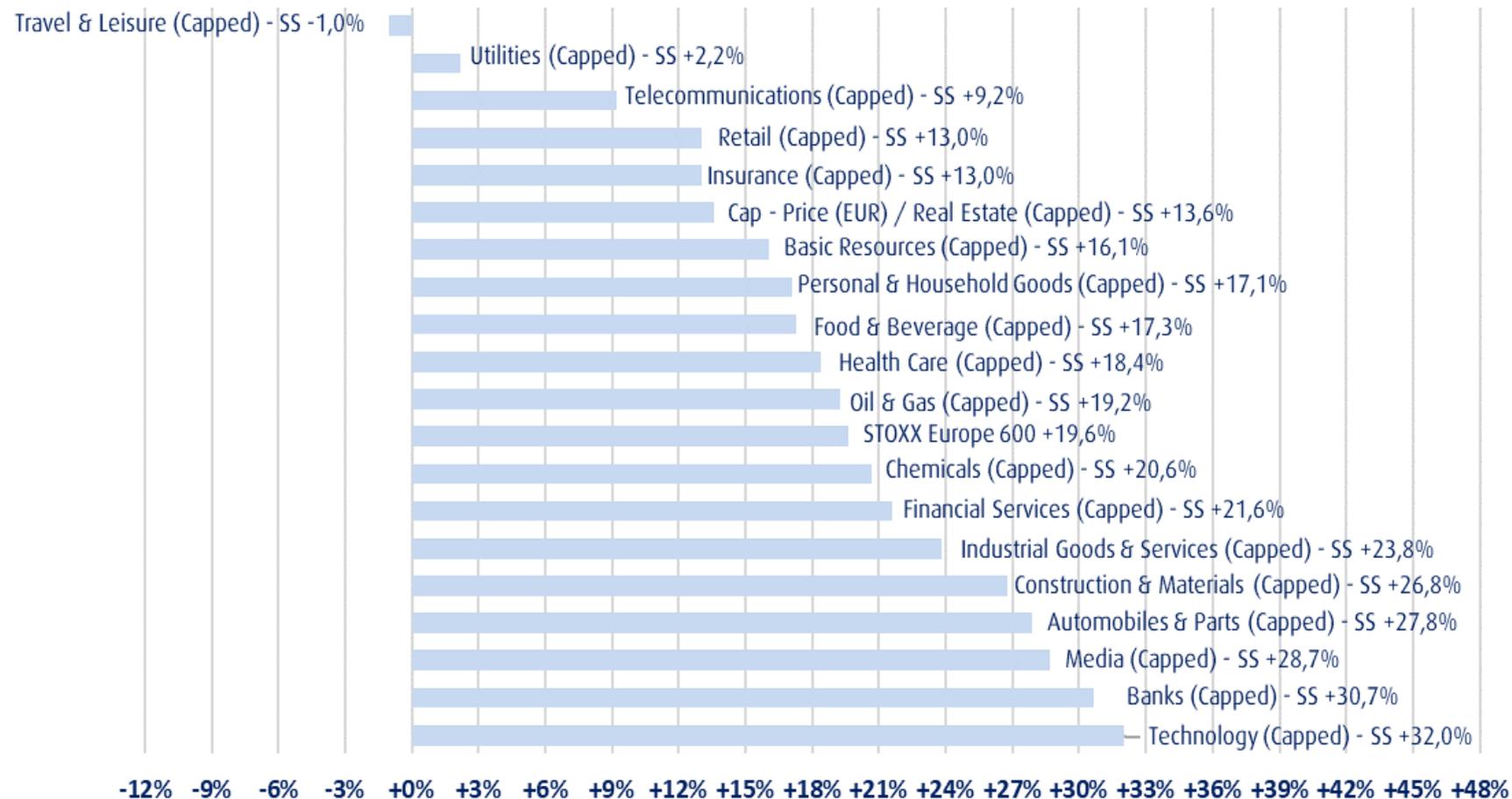
TOP 3 : Technologie (+32%), Banque (+30,7%), Media (+28,7%), Automobile (+27,8%).

Plus mauvaise performance du mois et de l'année : les Loisirs (-1%)

Indices Sectoriels	Performance 2020	Cours au 8-déc.-21	Performance (Monnaie locale)				
			1T-2021	2T-2021	3T-2021	dp le 9-nov.- 21	YTD
STOXX Europe 600	-4,0%	477,4	+7,7%	+5,4%	+0,4%	-1,1%	+19,6%
Automobiles & Parts (Capped)	+3,7%	674,1	+23,7%	-0,4%	-2,9%	-1,4%	+27,8%
Banks (Capped) - SS	-24,5%	141,4	+19,1%	+3,9%	+5,1%	-4,2%	+30,7%
Basic Resources (Capped) - SS	+8,2%	579,6	+13,8%	+2,4%	-5,9%	+5,7%	+16,1%
Chemicals (Capped) - SS	+8,2%	1 344,2	+7,8%	+3,8%	+0,9%	+0,3%	+20,6%
Construction & Materials (Capped)	-3,9%	624,6	+12,2%	+6,4%	-0,6%	-0,0%	+26,8%
Financial Services (Capped) - SS	+3,9%	737,1	+6,3%	+6,5%	+1,0%	-2,6%	+21,6%
Food & Beverage (Capped) - SS	-7,6%	838,3	+1,6%	+10,5%	-2,2%	+0,0%	+17,3%
Health Care (Capped) - SS	-3,4%	1 040,7	+0,8%	+10,8%	+1,2%	-2,4%	+18,4%
Industrial Goods & Services (Capped)	+4,6%	778,6	+9,3%	+6,1%	+1,9%	-0,4%	+23,8%
Insurance (Capped) - SS	-13,5%	315,6	+12,3%	-6,2%	+3,4%	-1,1%	+13,0%
Media (Capped) - SS	-7,6%	364,4	+10,3%	+4,4%	+6,4%	+0,2%	+28,7%
Oil & Gas (Capped) - SS	-25,8%	281,9	+10,1%	-0,1%	+6,9%	-0,7%	+19,2%
Personal & Household Goods (Capped)	+3,5%	1 092,0	+4,0%	+9,5%	-6,9%	+2,0%	+17,1%
Cap - Price (EUR) / Real Estate (Capped)	-11,5%	191,4	-2,3%	+9,0%	-0,6%	-0,8%	+13,6%
Retail (Capped) - SS	+9,4%	447,5	+6,1%	+12,1%	-7,4%	-0,2%	+13,0%
Technology (Capped) - SS	+13,9%	796,6	+11,9%	+6,8%	+4,1%	-4,1%	+32,0%
Telecommunications (Capped) - SS	-16,1%	224,6	+11,8%	+2,4%	-2,3%	-1,0%	+9,2%
Travel & Leisure (Capped) - SS	-15,5%	222,0	+18,7%	-4,6%	+2,9%	-13,8%	-1,0%
Utilities (Capped) - SS	+7,8%	392,4	-0,6%	-2,3%	-3,7%	+1,6%	+2,2%

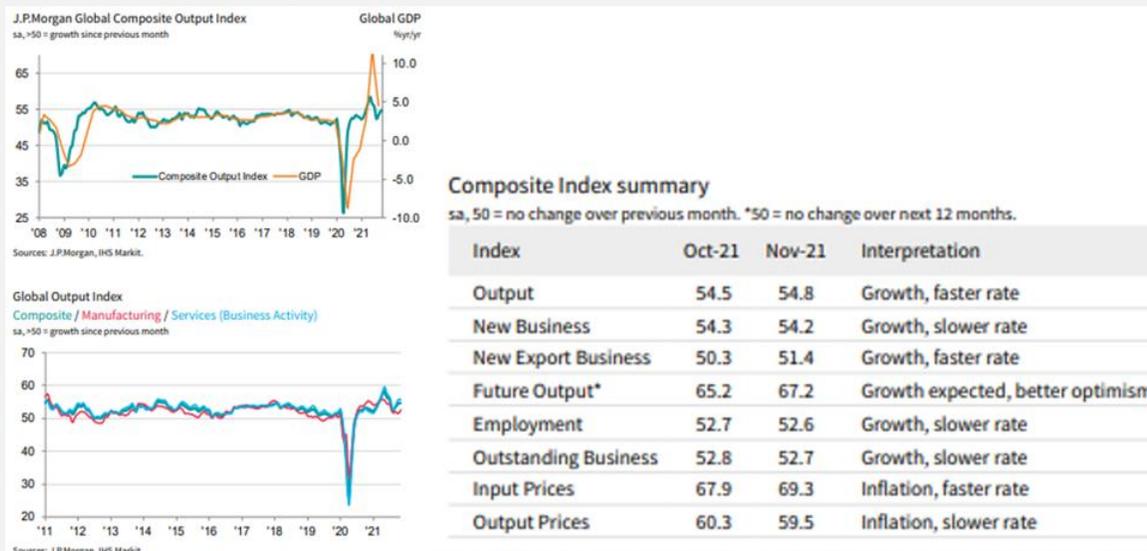
Source : FactSet

Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/21



Economie mondiale : légère accélération de la croissance mondiale en novembre

JP Morgan Global Composite



L'OCDE confirme une reprise forte de l'économie mondiale mais encore déséquilibrée, pénalisée par la situation sanitaire, les pénuries de main d'œuvre dans plusieurs pays et la hausse de l'inflation.

Globalement le sentiment reste positif avec un rebond qui se confirme fort en 2021 (+5,6%) et qui se prolongera en 2022 (+4,5%) : 1/normalisation de la situation sanitaire, 2/ solide demande des ménages (épargne), 3/ fort besoin de restockage, 4/ niveau d'investissement public élevé (Plans de relance).

Pour la zone euro les attentes sont reconduites à +5,2% pour 2021 puis +4,3% pour 2022. Elles sont abaissées pour les USA à +5,6% pour cette année et +3,7% pour 2022. En Chine où la croissance va marquer le pas au S2, l'OCDE attend une croissance à +8,1% en 2021 et +5,1% en 2022 (-0,7point) mais pas de ralentissement brutal.

L'hypothèse de nouvelles restrictions qui pénaliseraient l'activité du T1 n'est pas écartée, en particulier pour les pays en retard de vaccination. S'en suivrait alors un fort rebond au T3, sans remise en question d'un trend de croissance solide, toujours attendu supérieur à son potentiel en 2022.

Légère accélération de la croissance mondiale en novembre

Le PMI Composite accélère légèrement à 54,8 après 54,5 en octobre, avec des pressions inflationnistes encore élevées.

Le PMI Manufacturier est à peu près stable à 54,2 après 54,3 en octobre. Les pénuries deviennent un frein important à la croissance aux USA et en Europe. En revanche la situation s'améliore en Asie, soutenue par un allègement des mesures sanitaires.

Le PMI des services ressort à 55,6.

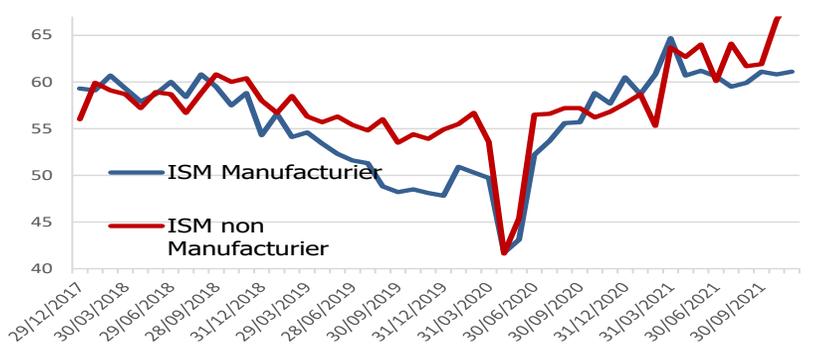
Tableau 1.1. La reprise mondiale se poursuit mais reste déséquilibrée

	Total OCDE, sauf mention contraire					2021 T4	2022 T4	2023 T4
	Moyenne 2013-2019	2020	2021	2022	2023			
	Pourcentage							
Croissance du PIB en volume¹								
Monde ²	3.3	-3.4	5.6	4.5	3.2	3.8	3.9	3.2
G20 ²	3.5	-3.1	5.9	4.7	3.3	4.1	3.8	3.3
OCDE ²	2.2	-4.7	5.3	3.9	2.5	4.4	3.3	2.2
États-Unis	2.4	-3.4	5.6	3.7	2.4	5.1	3.0	2.3
Zone euro	1.9	-6.5	5.2	4.3	2.5	4.9	3.3	2.1
Japon	0.8	-4.6	1.8	3.4	1.1	0.0	3.1	0.9
Non-OCDE ²	4.3	-2.2	5.8	4.9	3.8	3.2	4.3	4.0
Chine	6.8	2.3	8.1	5.1	5.1	3.9	5.5	5.0
Inde ³	6.8	-7.3	9.4	8.1	5.5			
Brésil	-0.3	-4.4	5.0	1.4	2.1			
Taux de chômage⁴	6.5	7.1	6.2	5.5	5.2	5.7	5.4	5.1
Inflation¹⁻⁵	1.7	1.5	3.5	4.2	3.0	4.9	3.4	3.1
Solde des administrations publiques⁶	-3.2	-10.4	-8.4	-5.2	-3.7			
Croissance du commerce mondial¹	3.4	-8.4	9.3	4.9	4.5	6.1	5.2	4.2

1. Pourcentage de variations ; dans les trois dernières colonnes figure la variation en glissement annuel.
 2. Pondérations variables, PIB en parités de pouvoir d'achat.
 3. Exercice budgétaire.
 4. Pourcentage de la population active.
 5. Déflateur de la consommation privée.
 6. Pourcentage du PIB.
 Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 110.

USA : une bonne dynamique de l'activité au T4 malgré une forte poussée de l'inflation

ISM

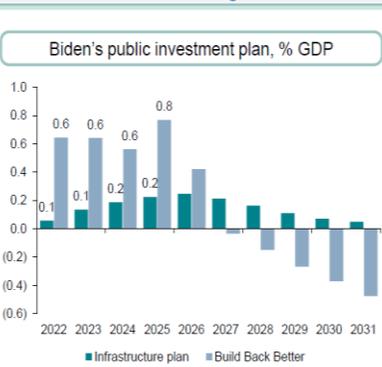


- **Climat des affaires : au beau fixe.** PMI Manufacturier à 58,3 en novembre (vs 58,4) alimenté par une demande forte, en lien avec la volonté des clients de reconstituer leurs stocks. Les pénuries d'input restent malgré tout un frein à l'activité. Dans les services, l'activité reste dynamique (58 vs 58,7), néanmoins pénalisée par les difficultés de recrutement. Globalement l'activité reste solide (ISM un cran plus positif).
- **Inflation: nouvelle hausse.** +6,8% en glissement annuel en novembre après +6,2% en octobre ; +4,9% en sous-jacent après +4,1%. Prochaine réunion de la Fed le 15 décembre qui devrait être l'occasion pour l'institution d'apporter des précisions sur la baisse de son soutien à l'économie.
- **Confiance des ménages : en baisse** en novembre, confirmant les inquiétudes des ménages autour de l'inflation et du risque sanitaire. **Pour autant leur opinion sur l'état du marché du travail est bonne et ne les amène pas à réduire leurs dépenses par précaution.**
- **Consommation des ménages : poursuite du rebond** à +1,3% m/m en octobre, associé à une baisse du taux d'épargne. **L'excès d'épargne, estimé à 2600Md\$, ne gonfle plus. Mais il reste important et un soutien fort à la consommation.**
- **Marché de l'emploi : des créations décevantes** (210k après 546k en octobre) mais **un nombre record de postes non pourvus. La normalisation se poursuit avec un taux de chômage en baisse à 4,2% et des tensions qui se confirment fortes sur les salaires** (+4,8% en rythme annuel).
- **Plan Biden :** la Chambre des représentants a voté le 19/11 le plan de 1 750Md\$ de dépenses sociales et climatiques proposé par Joe Biden (Build Back Better) qui vient s'ajouter au 1000Md\$ dans les infrastructures. Selon les évaluations du CBO, les nouvelles dépenses seraient en large partie couvertes par de nouvelles recettes. La confirmation par le Sénat est attendue avant Noël.
- **Risques géopolitiques :** 1/ Les divergences avec la Russie sur la question de l'Ukraine restent fortes. Dans le cas de nouvelles sanctions vis-à-vis du Kremlin, les tensions sur le marché du gaz seraient prolongées, avec un impact lourd sur les prix du gaz européen (et les prix de l'électricité), 2/ Les mesures d'intimidation militaires de la Chine et la montée des tensions autour de la question Taiwanais sont aussi un sujet d'inquiétude mais avec un risque de conflit contenu.
- **Le ralentissement du T3** (+2,1% t/t en rythme annualisé après +6,8% au T2) associé à la vague du variant Delta de l'été dernier **n'a pas enrayer la reprise. Les signes de raffermissement se multiplient** à l'exception de la dégradation récente de la confiance des ménages, mais sans qu'il ne soit question de baisse de la consommation. Sur la base de son indicateur GDPnow, **la Fed d'Atlanta prévoit une croissance du PIB réel de +8.6% t/t annualisé au T4 2021.**

Situation patrimoniale des ménages et des entreprises (Datastream, BNP Paribas)



Plan de soutien budgétaire

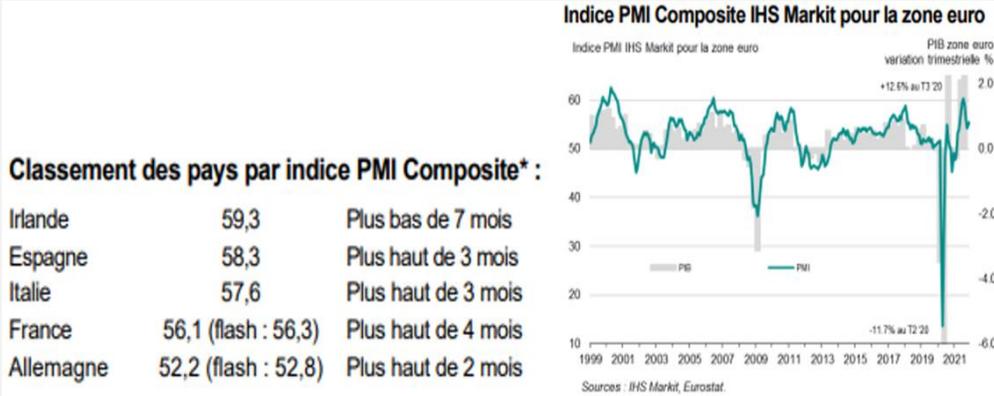


Etat des stocks dans le secteur privé

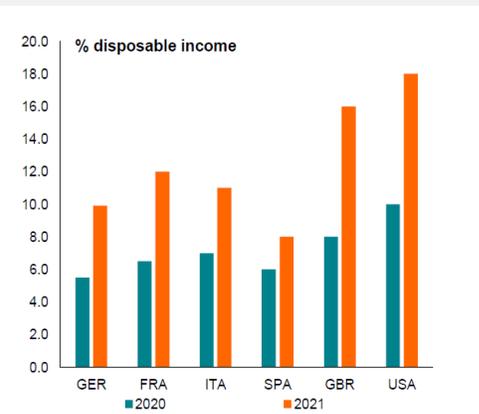


Zone euro : des signaux toujours rassurants mais le momentum est en train de se modérer

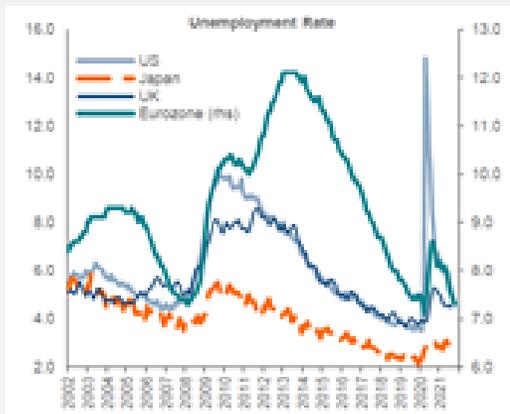
PMI Markit Composite – Zone Euro



Épargne disponible (en % du revenu) Source Fed, OFSE

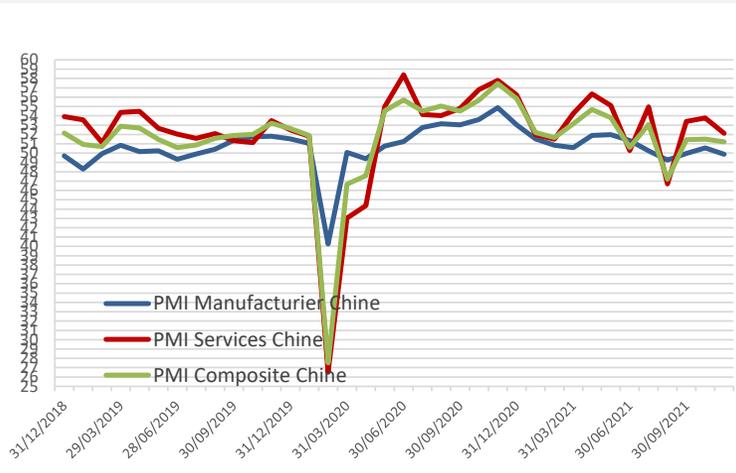


Marché de l'emploi



- **Climat des affaires : poursuite de l'expansion malgré les tensions sur les inputs et le risque sanitaire.**
- Le PMI Manufacturier connaît une légère accélération à 58,4 en novembre (vs 58,3), bien qu'entravé par les tensions sur les chaînes de production. Par pays, l'Italie affiche la meilleure performance, l'Allemagne l'une des moins bonne, fortement impacté par le secteur automobile.
- Dans les services, l'activité accélère également avec un indice à 55,9 (vs 54,6), associé à une forte hausse des effectifs.
- Le PMI composite s'inscrit à 55,4 en novembre après 54,2 en octobre, après un pic à 60,2 en juillet. Dans l'absolu, c'est un **niveau élevé, associé à une expansion de l'activité économique. Mais renforcement des restrictions sanitaires aidant, le momentum pourrait se modérer à CT.**
- **Inflation : un nouveau cran à la hausse.** Hausse des prix à +4,9% en novembre après +4,1% en octobre, largement alimentée par la hausse des prix du gaz et de l'énergie. Inflation sous jacente à +2,6% après +2% en octobre. S'agissant des salaires, les premiers cycles de négociations en Allemagne sont restés modérés.
- **Global Gateway : La Commission européenne dévoile un plan de 300Md€ pour financer des projets d'infrastructure de l'Union européenne dans le reste du monde :** renforcement des chaînes d'approvisionnement, stimulation du commerce européen, lutte contre le réchauffement climatique avec une concentration dans les domaines du numérique, de la santé, du climat et de l'énergie, des transports, de l'éducation de de la recherche. L'objectif est de concurrencer le projet lancé en 2013 par la Chine et dans lequel Pékin a déjà engagé plus de 124Md€ d'investissements.
- **Après un rebond attendu >5% en 2021, le volume d'activité en zone euro va finir l'année à son niveau de fin 2019. A CT néanmoins, renforcement des restrictions sanitaires et pressions inflationnistes pourraient conduire à une décélération de la croissance mais sans remettre en question un potentiel de rebond encore important.**
- 1/le retour de la pandémie est par principe négative pour l'activité. Mais le niveau de vaccination et la capacité d'un grand nombre de secteurs à opérer dans des conditions quasi normales (en distanciel ou en respectant les barrières sanitaires) laissent penser que **les mesures de restriction à venir ne seront pas aussi importantes qu'il y a un an** et qu'elles auront moins d'impact sur la croissance qu'elles n'en ont eu.
- 2/**les pénuries** vont limiter l'activité des entreprises. En tout état de cause elles **ont un caractère ponctuel** et ne remettent pas en question **la confiance des entreprises dans leurs perspectives qui restent bonnes, alimentée par une demande forte et un réel besoin de restockage.**
- 3/ l'inflation va ponctionner le pouvoir d'achat des ménages à CT. Mais les craintes sur le chômage ont considérablement diminué et **l'épargne de précaution accumulée est en mesure de compenser le manque à gagner.**
- 4/**les dépenses d'investissement publiques vont rester importantes**, soutenues par les plans de relance nationaux et européens qui trouveront leur pleine mesure en 2022 (+0.5 points de PIB par an dans l'UE jusqu'en 2026).
- 5/**les conditions de crédit sont favorables** et la politique monétaire accommodante.

PMI Caixin Chine



Consommation des ménages



Chine : des indicateurs rassurants sur la croissance

- **Climat des affaires.** Le PMI Manufacturier revient en zone d'expansion à 50,1 en novembre après 49,9 en octobre. La BNS évoque le succès des mesures destinées à assurer l'approvisionnement en énergie. Le PMI des services est à peu près stable à 52,3 après 52,4 en octobre, le PMI composite en hausse à 52,2 après 50,8.
- **Production industrielle : +3,5%** en glissement annuel en octobre après +3,1% en septembre témoignant de la résilience de la demande internationale et de l'amélioration des approvisionnements en énergie qui avaient fortement pénalisé le secteur industriel en septembre
- **Ventes au détail : +4,9%** vs +4,4% en septembre, même si la dynamique de consommation reste moins forte qu'avant crise.
- **Commerce extérieur : +27,8%** en rythme annuel en octobre, en forte accélération, soutenu par la demande mondiale en biens.

L'économie chinoise a pâti ces derniers mois d'une accumulation de facteurs négatifs. Sont en cause le resserrement du crédit bancaire en début d'année, la mise en place de nouvelles restrictions administratives pour combattre la pandémie (stratégie 0 covid) et réduire la pollution, le durcissement de la réglementation dans de nombreux secteurs, l'assainissement souhaité du secteur immobilier. Nul ne sait jusqu'où les autorités sont prêtes à tolérer un affaiblissement de la croissance mais **les dernières mesures visant à soulager les problèmes d'approvisionnement en énergie et soutenir le crédit** (baisse du ratio de réserves obligatoires des banques) **et les toutes dernières promesses de réduction d'impôts sont plutôt rassurantes.**

La croissance chinoise va se tasser fortement dans les prochaines années **mais un atterrissage brutal n'est pas l'hypothèse centrale** des grandes institutions internationales.

Japon : relance massive pour stimuler l'économie. Le premier ministre japonais dévoile un nouveau plan de relance de 490 Md\$ pour stimuler la croissance du pays. Outre les dépenses pour améliorer le système de santé après la pandémie, le plan comporte un volet important consacré au soutien à la consommation des ménages (170 Md\$), négligée depuis des décennies.

Change : Omicron soutient les devises refuges

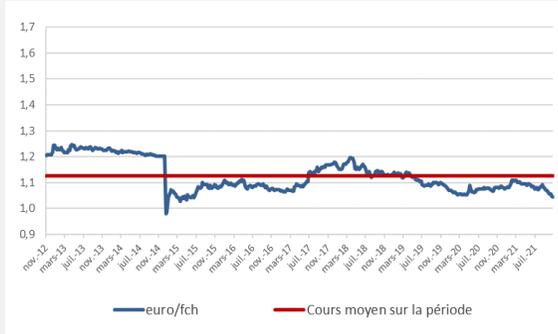
Euro/\$



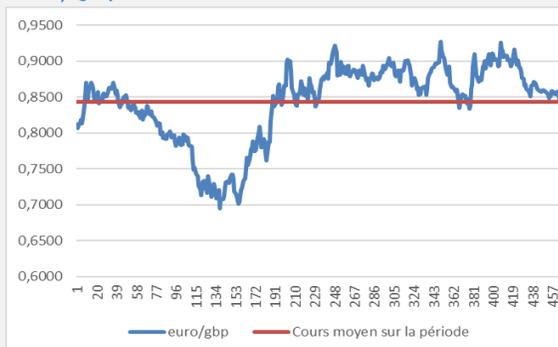
Euro/Yen



Euro/fch



Euro/gbp



Sur la période récente l'euro a continué à se déprécier à désormais 1,128 \$, tout en se retrouvant bien au-delà de son plus bas niveau du 24 novembre dernier (1,1186 \$).

La devise US à l'inverse a profité des déclarations de Jerome Powell pour s'apprécier. Plus généralement, l'apparition du variant Omicron a favorisé les devises refuges :

- le yen, poche de son plus haut de neuf mois,
- le franc suisse, proche d'un nouveau sommet de 6 ans face à la monnaie unique,
- le dollar.

La hausse du dollar va mécaniquement renchérir le coût des approvisionnements en dollar l'année prochaine.

A l'inverse, pour les sociétés exportatrices pour lesquelles les effets changes ont été fortement négatifs au S1 2021, la mécanique va s'inverser. En l'état actuel des choses, la baisse du dollar doit jouer très favorablement au S1 2022.

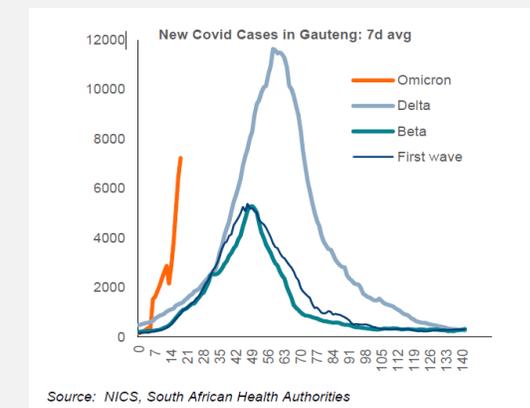
Date début	01/01/2019	30/06/2019	01/01/2019	Cours au	01/01/2020	30/06/2020	Cours au	01/01/2021	30/06/2021	Cours au
Date fin	30/06/2019	31/12/2019	31/12/2019	31/12/2019	30/06/2020	31/12/2020	31/12/2020	30/06/2021	31/12/2021	02/12/2021
	Moyenne S1	Moyenne S2	Moyenne 2019	31/12/2019	Moyenne S1	Moyenne S2	31/12/2020	Moyenne S1	Moyenne S2	02/12/2021
U.S. Dollar per Euro	1,13	1,11	1,12	1,12	1,10	1,18	1,22	1,21	1,16	1,13
	-6,7%	-3,7%	-5,2%	-1,8%	-2,5%	6,4%	9,0%	9,4%	-1,6%	-7,4%
Japanese Yen per Euro	124,31	119,89	122,06	121,99	119,27	124,32	126,33	129,83	129,79	128,17
	-5,5%	-7,2%	-6,4%	-2,7%	-4,1%	3,7%	3,6%	8,9%	4,4%	1,5%
Swiss Franc per Euro	1,13	1,10	1,11	1,09	1,06	1,08	1,08	1,09	1,07	1,04
	-3,5%	-3,9%	-3,7%	-3,5%	-5,8%	-1,8%	-0,5%	2,8%	-0,7%	-3,6%
Brazilian Real per Euro	4,34	4,48	4,41	4,52	5,42	6,36	6,36	6,49	6,28	6,43
	4,8%	0,3%	2,5%	1,9%	24,7%	41,8%	40,7%	19,8%	-1,2%	1,2%
Russian Rouble per Euro	73,73	71,20	72,45	69,72	76,71	88,47	90,50	89,54	84,95	83,75
	2,5%	-6,4%	-2,2%	-12,1%	4,0%	24,3%	29,8%	16,7%	-4,0%	-7,5%
China Renminbi per Euro	7,66	7,80	7,73	7,82	7,75	7,99	8,00	7,80	7,47	7,22
	-0,5%	-1,3%	-0,9%	-0,4%	1,1%	2,5%	2,3%	0,6%	-6,5%	-9,8%
Canadian Dollar per Euro	1,51	1,47	1,49	1,46	1,50	1,56	1,56	1,50	1,46	1,45
	-2,5%	-3,2%	-2,9%	-6,8%	-0,2%	6,2%	7,1%	0,0%	-5,9%	-7,1%

Bilan Covid : Omicron, moins dangereux que le variant Delta mais plus contagieux (OMS)

Bilan au 9 décembre 2021

- >5,3 de morts dans le monde. Les USA sont le pays le plus touché en nombre de morts (>797k), suivi du Brésil (>616k), de l'Inde (469k) et de la Russie (284k).
- **A la propagation du variant Delta, s'est ajoutée la crainte de voir un nouveau variant du covid en provenance d'Afrique du Sud, Omicron, se diffuser encore plus vite et déjà détecté dans 63 pays dans le monde.** Si les craintes étaient fortes quand à sa dangerosité et à la capacité des vaccins à le combattre efficacement, **les premières indications se veulent rassurantes**, notamment l'absence de remontée des hospitalisations en Afrique du sud et la confirmation sur les premiers essais in vitro, de l'efficacité du traitement Pfizer avec 3 doses.
- Indépendamment d'Omicron, **le sujet d'actualité reste le déploiement de la 5^{ème} vague de contamination au variant Delta, notamment en Europe, redevenu l'épicentre de l'épidémie.** Les mesures sanitaires se durcissent à nouveau même si une large partie de la population, à la différence de l'an dernier, est maintenant vaccinée, et que la probabilité d'un nouveau confinement des populations est limitée. La liste des pays fermant à nouveau leurs frontières se rallonge (Israël, Japon), les interdictions de déplacement et les restrictions supplémentaires se multiplient dans de nombreux pays : Autriche, Allemagne, Pays-Bas, Belgique, Portugal, Irlande, Suisse, Grèce, Italie, France (où le durcissement reste encore limité). De son côté, le RU relève son niveau d'alerte face à la propagation rapide du variant Omicron, suggérant que d'autres pays européens suivent et en viennent à durcir les mesures de restriction.
- En termes de vaccination, **53% de la population mondiale a maintenant reçu au moins une dose** mais seulement 5% des habitants des pays à faible revenu.
- **Dans l'UE, 67,7% de la population est intégralement vaccinée**, avec des écarts importants entre pays : 24% seulement des Bulgares sont vaccinés, 86.7% des Portugais.
- En tout état de cause, **un déploiement rapide de la 3^{ème} dose dans les pays occidentaux reste clé pour contenir la vague épidémique actuelle et préserver la croissance économique.** Sur ce sujet, les pays européen accélèrent rapidement, les USA sont plus en retard.

Omicron- Situation à 7 jours



De nouvelles avancées réglementaires pour les traitements anti-covid

- MODERNA/ PFIZER-BIONTECH : pour la 1^{ère} fois depuis le début de l'épidémie les discours divergent entre i/ Stéphane Bancel, CEO de MODERNA, qui partage un point de vue plutôt pessimiste quant à l'impact d'Omicron avec la menace d'une chute significative de la protection conférée par les actuelles versions de vaccins, ii/ PFIZER qui déclare que des tests réalisés sur un échantillon ont permis de démontrer qu'après 3 doses son vaccin restait très efficace contre Omicron (90%). Les premiers éléments de réponse se veulent rassurants sans pour autant trancher définitivement la question de la dangerosité du nouveau variant et celle de l'efficacité des vaccins actuels.
- **Avantage des vaccins à ARNm, des versions adaptées au nouveau variant peuvent être développées assez rapidement.** PFIZER et MODERNA se sont déjà prononcés sur le sujet en déclarant être capables de mettre à disposition un vaccin rappel adapté à Omicron en moins de 100 jours (respectivement 60 et 90 jours). ASTRAZENECA, qui développe un vaccin sur la base d'une technologie adénovirus, a également annoncé qu'elle pourrait mettre à disposition un vaccin contre Omicron dans un délai extrêmement rapide.
- **Élément positif également, les traitements de MERCK (feu vert de l'EMA), GSK (autorisation en urgence de la FDA, examen en cours par l'EMA) et ASTRAZENECCA (demande d'autorisation en cours auprès de la FDA) pourraient désormais apporter une solution efficace dans l'éventualité d'une recrudescence des infections**, en permettant de limiter fortement leur évolution vers des formes symptomatiques ou des formes sévères pour les cas déclarés.

Entreprises : des enjeux forts pour les secteurs de consommation en fin d'année (1 / 4)



S&P 500 : statut quo à CT, le momentum reste légèrement positif

Les T3 ont été excellents (80% des entreprises ayant réservé des bonnes surprises) associés à un message de confiance sur les perspectives et la solidité de l'économie.

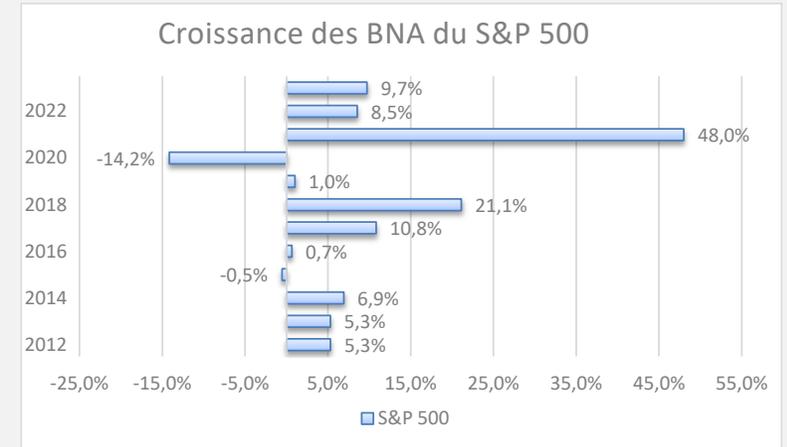
Comme au T3, les T4 vont soulever plusieurs questions :

- Les problèmes de pénurie et de rupture dans les chaînes d'approvisionnement qui vont s'accroître, avec un impact attendu fort au T4 et début 2022 (Apple, secteur automobile),
- Les hausses de coûts et leur traduction dans les prix de vente, les gains de productivité n'étant le plus souvent pas suffisants pour absorber les surcoûts (transport, biens de consommation courante, secteur automobile...),
- Les tensions salariales, plus sévères encore dans les services (Walmart, Amazon, Starbuck).

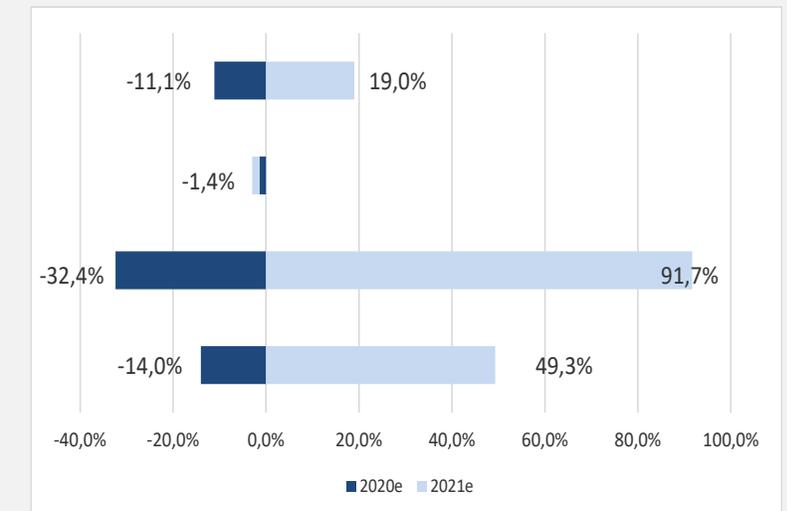
A ce stade le momentum reste positif. Par rapport au mois dernier le consensus s'est légèrement ajusté à la hausse.

- BNA 2021 : +48% vs 47,5%
- BNA 2022 : +8,5% vs +8,4%
- BNA 2023 : +9,7% vs +8,9%
- **Résultats cibles 2021 : 27% > 2019 (vs 26,5%)**

BNA S&P500 (Factset 8/12/2021)



BNA S&P 500/ Trimestre, 2021 vs 2020 (Factset 8/12/2021)





Stoxx 600 : un peu plus de prudence

Les T3 ont été bons et le plus souvent supérieurs aux attentes. Les T4 le seront également avec un enjeu fort pour les secteurs de consommation.

Le consensus semble en revanche légèrement plus prudent pour 2022, une tendance loin d'être générale mais à surveiller alors que la dynamique bénéficiaire va rester l'un des principaux catalyseurs pour les marchés.

Attention en particulier au T1 2022 pour qui les éléments adverses vont être nombreux : effet base défavorable, nouvelle vague épidémique, pénuries qui vont limiter l'activité de certaines entreprises, pressions inflationnistes.

BNA 2021: +67,5% vs +69%

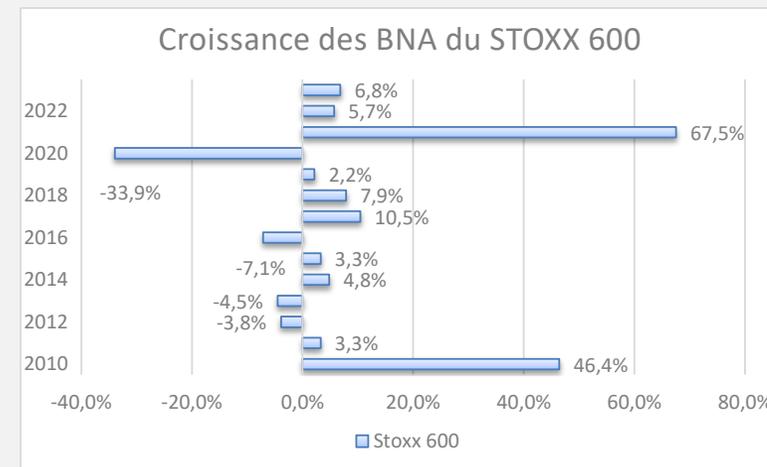
- T1 : +95%
- T2 : +215%
- **T3 : +63%**
- **T4 : +44%**
- BNA 2022 : +5,7% vs +6,2%
- BNA 2023 : +6,8% vs +7%

- Résultats cibles 2021 : +10,7% supérieurs à 2019

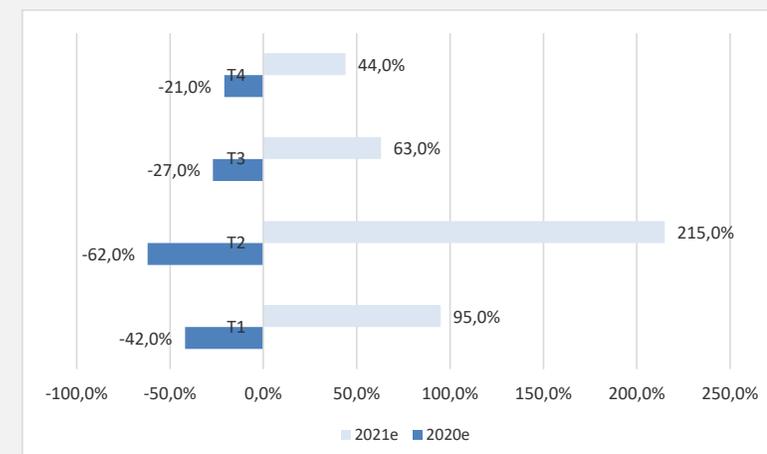
- Résultats cibles 2022 : +15,3% > 2019

- MOP cible 2021 et 2022 : 15,3% inchangé après 11,6% en 2020 et 13,2% en 2019

BNA Stoxx 600 – (Factset 8/12/2021)



BNA Stoxx600 par Trimestre – (Factset 8/12/2021)

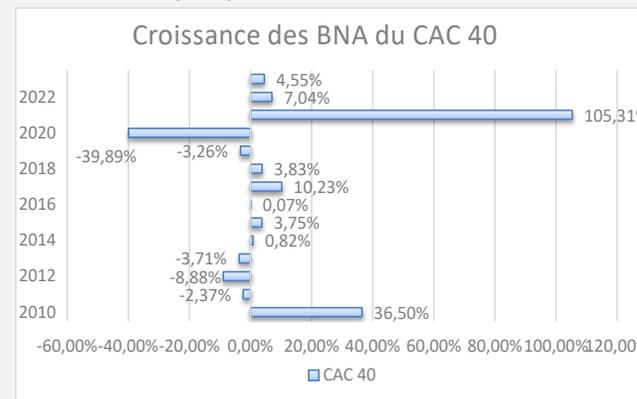


Momentum Stoxx 600 1m/3m (Factset 8/12/2021)

Secteurs Cycliques	Révision prévisions	Révision prévisions
	résultats 2022 depuis 1 mois	résultats 2022 depuis 3 mois
Automobile	0,9%	3,1%
Matières premières	2,2%	5,3%
Chimie	1,3%	2,5%
Construction & Matériaux	1,4%	1,0%
Industries & Services	1,1%	7,9%
Technologie	-0,5%	1,8%
Hôtellerie	-2,3%	-10,7%
Média	0,7%	-7,4%
Secteurs Défensifs		
Agroalimentaire	1,0%	1,8%
Biens de consommation	0,2%	0,3%
Distribution	2,3%	1,8%
Santé	0,4%	3,2%
Pétrole		
Pétrole	4,8%	24,3%
Rendement		
Immobilier	-3,8%	-2,4%
Opérateurs Télécom	-1,1%	-1,1%
Services aux Collectivités	0,9%	4,4%
Finance		
Banques	1,7%	6,1%
Services Financiers	3,2%	11,1%
Assurances	1,3%	2,2%
Moyenne Stoxx 600	-1,4%	2,2%

Stoxx 600 - (Factset au 8/12/2021)

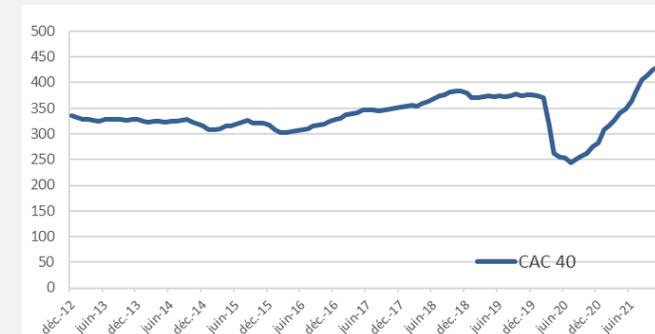
	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moye	2023	2022	2021		2023	2022	2021
STOXX Europe 600	100,00%	14,9x	15,9x	16,9x	14,5x	6,8%	5,7%	71,6%	2,49%	3,4%	5,4%	13,5%
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped)	2,36%	6,6x	7,2x	7,7x	8,9x	9,8%	7,6%	723,3%	1,69%	5,1%	8,9%	6,6%
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	7,18%	8,1x	8,9x	8,4x	10,2x	9,7%	-5,3%	123,8%	2,42%	3,0%	1,2%	5,1%
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - S	2,89%	9,8x	7,7x	6,1x	12,0x	-22,1%	-20,9%	189,7%	3,83%	-7,7%	0,4%	46,7%
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	4,26%	19,0x	20,6x	20,6x	16,9x	8,4%	0,4%	54,5%	2,81%	2,7%	2,8%	22,7%
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Ca	3,46%	16,1x	17,9x	20,4x	16,0x	11,0%	14,0%	43,9%	2,58%	3,9%	6,8%	8,1%
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) -	3,68%	14,2x	14,6x	13,4x	14,2x	2,8%	-8,5%	21,7%	2,35%	15,4%	6,3%	29,5%
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) -	5,40%	21,1x	23,1x	26,1x	19,9x	9,4%	13,1%	22,9%	2,09%	4,6%	6,9%	10,2%
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	14,47%	17,5x	19,4x	21,1x	16,7x	11,0%	8,6%	14,0%	2,40%	5,3%	6,4%	11,3%
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (13,44%	18,8x	20,1x	23,3x	16,9x	7,1%	15,7%	63,5%	1,78%	4,3%	6,9%	13,3%
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	4,76%	9,9x	10,5x	11,3x	10,2x	6,6%	7,5%	36,0%	5,01%	4,8%	3,7%	6,3%
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,63%	18,8x	21,1x	24,0x	15,5x	12,1%	13,8%	13,4%	2,19%	5,7%	7,9%	9,5%
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	3,99%	9,7x	9,2x	10,3x	13,3x	-5,0%	11,4%	1046,2%	3,90%	-0,6%	1,6%	44,7%
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods	8,35%	21,6x	23,5x	26,0x	18,8x	9,1%	10,5%	29,1%	2,15%	6,2%	7,6%	0,2%
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	2,17%	19,5x	21,0x	23,4x	19,0x	7,7%	11,3%	2,9%	2,95%	4,8%	7,0%	4,0%
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	1,57%	20,4x	22,6x	27,3x	20,5x	11,3%	20,4%	112,6%	1,52%	7,7%	10,6%	21,7%
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	7,72%	25,1x	29,8x	33,8x	21,1x	18,8%	13,7%	35,9%	0,69%	9,1%	11,8%	20,5%
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped)	3,07%	13,0x	14,2x	11,8x	14,7x	9,0%	-17,1%	20,4%	4,66%	1,4%	0,7%	2,0%
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - S	1,22%	13,9x	24,7x	-17,8x	-1,7x	78,0%	-172,1%	-51,4%	0,33%	14,4%	54,5%	11,6%
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,82%	14,7x	15,6x	16,4x	14,0x	6,0%	5,1%	31,7%	4,16%	0,6%	3,5%	5,0%



CAC 40

- BNA 2021 : +105% vs +103% fin octobre
- BNA 2022 : +7% vs +6,9%
- BNA 2023 : +4,5% vs +5,4%
- Résultats cibles 2021 : +23% > 2019 (vs +22% > fin octobre)
- Résultats cibles 2022 : +32% > 2019 (vs +32% fin octobre)

BNA CAC40 12 mois glissants 8/12/2021 (Factset)



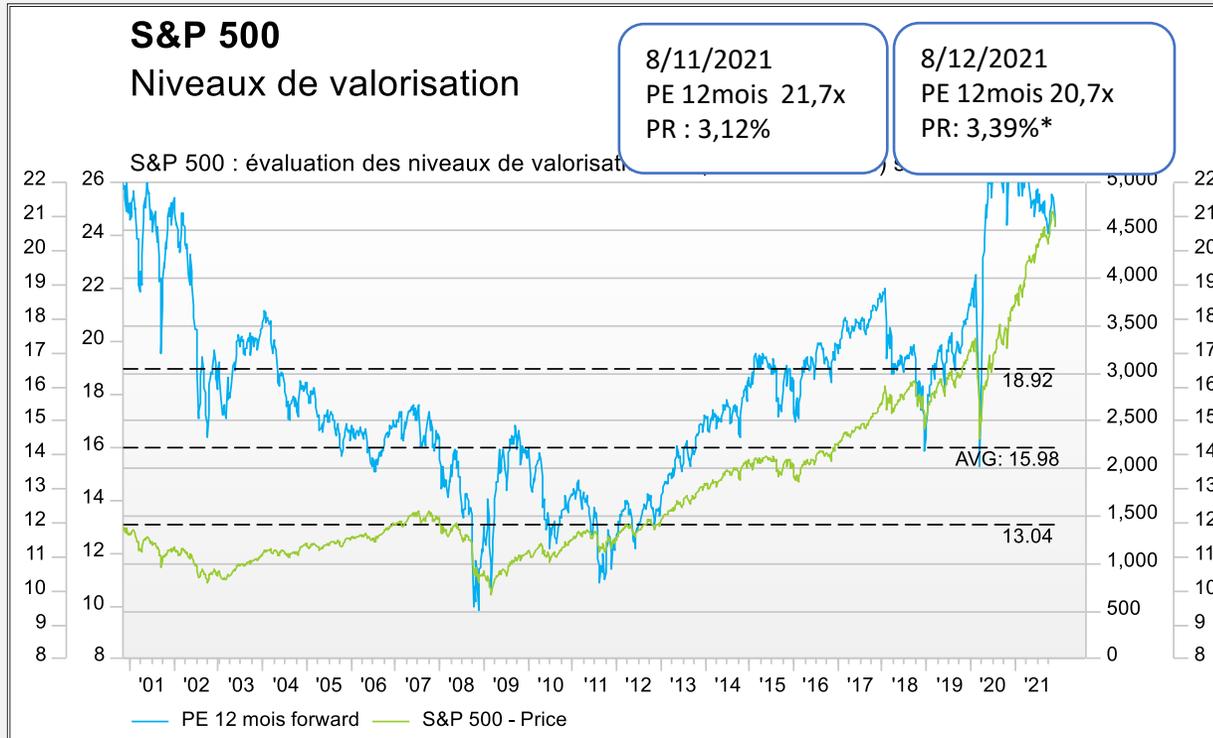
	Market Cap	PER				EPS Growth			Net Div Yield 2020	Croissance CA		
		2023	2022	2021	10Y moye	2023	2022	2021		2023	2022	2021
Cac 40	100,00%	15,4x	16,1x	17,3x	14,4x	4,5%	7,0%	105,3%	2,20%	2,2%	6,7%	15,7%
Bouygues SA	11738,08	8,6x	10,4x	10,7x	14,0x	21,2%	2,9%	47,4%	5,05%	6,2%	6,2%	6,3%
Air Liquide SA	73604,09	23,6x	25,7x	28,2x	19,8x	8,7%	9,7%	7,6%	2,05%	5,1%	6,1%	9,8%
Airbus SE	83230,54	15,6x	20,3x	25,9x	18,2x	30,3%	27,7%	196,3%	0,0%	15,1%	14,7%	4,4%
Veolia Environnement SA	20506,20	14,8x	17,9x	23,4x	17,6x	20,4%	31,3%	83,5%	3,50%	5,3%	28,8%	6,9%
L'Oreal SA	236898,95	40,1x	43,9x	48,7x	27,1x	9,3%	10,8%	19,4%	1,29%	7,0%	9,3%	13,8%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	365949,08	27,7x	30,4x	34,1x	21,2x	9,6%	12,0%	126,3%	1,2%	8,0%	11,3%	39,0%
Safran S.A.	45312,93	19,7x	25,8x	39,7x	19,0x	30,7%	54,3%	38,8%	0,37%	15,1%	18,4%	-5,6%
Thales SA	15934,17	10,0x	10,9x	12,6x	14,0x	8,8%	15,0%	34,1%	2,35%	3,2%	5,9%	0,0%
Capgemini SE	34955,34	19,0x	21,3x	24,8x	15,2x	12,0%	15,8%	15,2%	1,54%	7,1%	8,3%	14,1%
Publicis Groupe SA	14829,64	10,9x	11,3x	11,8x	12,3x	3,9%	4,6%	15,9%	4,9%	2,7%	3,6%	6,5%
Compagnie Generale des Etablissements Michelin S	24753,14	10,6x	11,7x	13,2x	10,2x	10,9%	12,9%	199,7%	2,2%	3,8%	6,2%	12,9%
Pernod Ricard SA	55753,52	29,4x	29,4x	34,4x	20,1x	11,1%	17,0%	13,0%	1,90%	7,0%	12,5%	4,5%
Renault SA	8843,58	3,4x	4,8x	13,0x	7,2x	38,5%	172,2%	-107,8%	0,00%	7,2%	11,0%	4,9%
VINCI SA	52769,58	12,6x	14,1x	20,3x	14,4x	11,4%	44,0%	95,9%	2,51%	4,3%	12,0%	12,4%
Schneider Electric SE	95176,53	22,8x	25,3x	28,5x	16,0x	11,1%	12,3%	54,8%	2,20%	5,3%	6,8%	14,3%
Vivendi SE	12637,60	19,2x	20,9x	24,9x	22,1x	8,7%	19,2%	112,7%	2,27%	1,9%	4,3%	-41,5%
TotalEnergies SE	116918,20	8,2x	7,5x	8,1x	10,9x	-8,4%	7,5%	362,9%	7,48%	-3,4%	5,6%	66,0%
Orange SA	24677,34	8,0x	8,5x	10,2x	11,6x	6,7%	19,9%	-41,2%	7,19%	0,9%	0,8%	0,3%
Hermes International SCA	170969,65	58,6x	64,9x	71,8x	38,3x	10,9%	10,5%	68,5%	0,52%	9,3%	12,3%	40,6%
Alstom SA	12106,22	10,9x	14,2x	22,2x	16,1x	30,2%	56,6%	-8,9%	0,59%	6,4%	6,9%	77,6%
Dassault Systemes SA	71241,09	49,2x	54,8x	58,0x	30,7x	11,3%	5,8%	23,3%	0,3%	9,2%	10,2%	8,2%
Kering SA	91913,17	21,9x	24,6x	28,4x	17,3x	12,4%	15,2%	61,1%	1,3%	8,2%	10,1%	29,3%
Carrefour SA	11743,18	8,6x	9,3x	10,6x	13,5x	8,3%	14,3%	12,1%	3,42%	3,2%	4,8%	2,6%
Sanofi	107854,33	11,1x	11,7x	13,2x	13,2x	5,1%	12,8%	10,8%	4,07%	3,6%	5,8%	7,5%
STMicroelectronics NV	40428,86	18,6x	20,2x	24,5x	22,3x	9,1%	20,9%	79,5%	0,47%	6,6%	10,2%	33,1%
Societe Generale S.A. Class A	24726,44	6,4x	7,1x	6,1x	8,4x	10,2%	-13,9%	395,2%	3,23%	1,5%	-2,9%	13,7%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	20082,45	30,5x	31,7x	24,3x	26,7x	4,1%	-23,4%	20,7%	0,99%	3,6%	-6,0%	18,9%
Danone SA	36350,90	14,5x	15,4x	16,3x	17,6x	6,6%	5,9%	-2,0%	3,61%	3,0%	4,4%	1,3%
Teleperformance SA	22038,35	26,6x	29,5x	32,4x	18,4x	11,2%	9,9%	109,3%	0,88%	8,3%	6,1%	21,4%
AXA SA	62377,48	8,0x	8,4x	8,9x	8,2x	4,9%	6,0%	54,0%	7,33%	3,2%	2,5%	2,7%
EssilorLuxottica SA	82321,61	28,1x	31,3x	37,8x	26,7x	11,5%	20,7%	174,0%	1,75%	5,0%	14,5%	34,2%
Credit Agricole SA	38813,83	7,5x	7,8x	7,4x	8,5x	4,7%	-5,0%	39,2%	7,75%	2,5%	2,5%	7,7%
BNP Paribas SA Class A	72813,26	8,0x	8,5x	8,5x	8,5x	6,0%	0,4%	36,0%	6,17%	2,4%	1,0%	4,7%
Compagnie de Saint-Gobain SA	31828,80	10,6x	11,4x	12,1x	12,7x	7,8%	5,8%	85,2%	3,55%	3,7%	4,0%	14,0%
Legrand SA	26691,29	25,1x	26,8x	28,9x	20,0x	6,9%	7,7%	26,5%	1,95%	5,2%	7,3%	13,2%
ENGIE SA.	32126,28	10,5x	10,7x	11,1x	12,5x	2,2%	3,4%	103,1%	4,2%	-7,8%	-0,3%	7,5%
ArcelorMittal SA	25906,87	5,3x	3,0x	2,2x	17,1x	-43,4%	-25,4%	####	2,21%	-13,3%	-6,8%	54,2%
Worldline SA	13898,51	16,8x	19,9x	20,9x	27,5x	18,5%	4,8%	33,8%	0,00%	9,5%	13,5%	44,5%
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons	8757,78	7,4x	7,5x	8,9x	9,3x	1,4%	18,3%	-3,9%	0,00%	-6,3%	6,8%	8,2%
Stellantis N.V.	52853,54	4,1x	4,4x	4,8x	5,6x	7,1%	9,7%	208,6%	0,00%	6,4%	10,6%	71,3%

En Bleu (1^{ère} colonne) les sociétés dont les résultats 2021 dépasseront ceux de 2019 (27/40)

En Bleu (3^{ème} colonne) les PER encore décotés par rapport à leur moyenne historique



S&P 500 au 8/12/2021 (Factset)



Prime de risque : calculée comme $1/PE_{12\text{mois}} - T_x 10\text{ ans}$
 Taux US au 30/11/21: 1,44% vs 1,55% au 29/10 et 0,92% au 31/12

- PE 12 mois à 20,7x vs 21,7x fin octobre.
- Prime de risque calculée à 3,39% (vs 3,12% au 8/11).

A SURVEILLER

- ⊗ **L'évolution des taux longs**
- ⊗ **La Fiscalité** (projet de réforme fiscale Biden en débat pour le financement du Plan d'infrastructure), **non intégrée dans les prévisions de BNA** (IS proposé à 26,5% vs 21%).

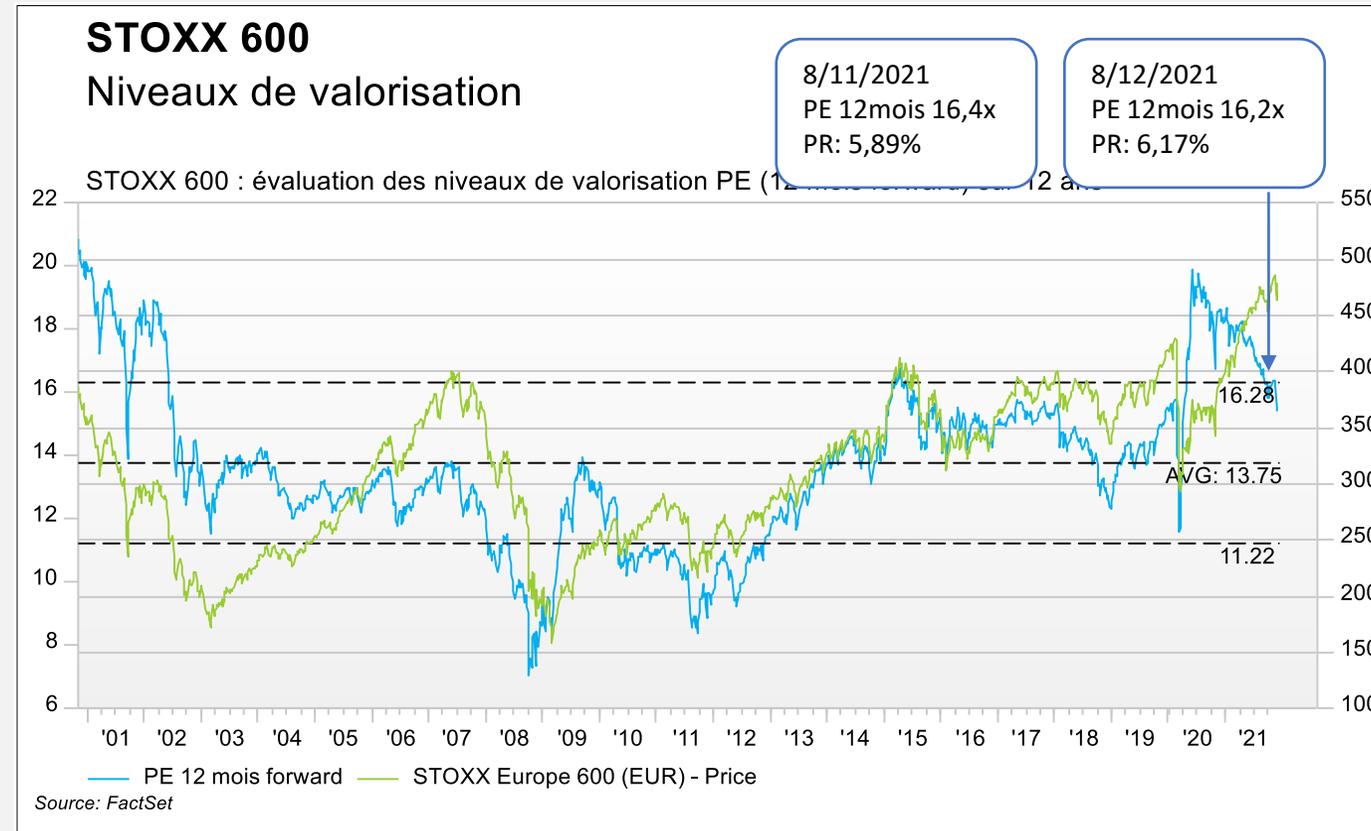
S&P 500 – Multiples au 8/12/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	23,08x	21,26x	19,36x
EV/EBIT	21,59x	19,20x	17,85x
EV/EBITDA	16,09x	14,52x	13,56x
EV/SALES	3,52x	3,28x	3,10x
PS	3,01x	2,81x	2,66x
PB	4,83x	4,40x	4,02x

Ecart de rendement S&P500/Tx US 10ans (Factset au 8/12/2021)



Stoxx 600 au 8/12/2021



Stoxx 600 au 8/12/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	16,86x	15,94x	14,92x
EV/EBIT	15,94x	14,92x	14,36x
EV/EBITDA	10,73x	10,11x	9,76x
EV/SALES	2,20x	2,08x	2,02x
PS	1,69x	1,61x	1,55x
PB	2,18x	2,06x	1,94x

Tableau de sensibilité Taux longs/Marché

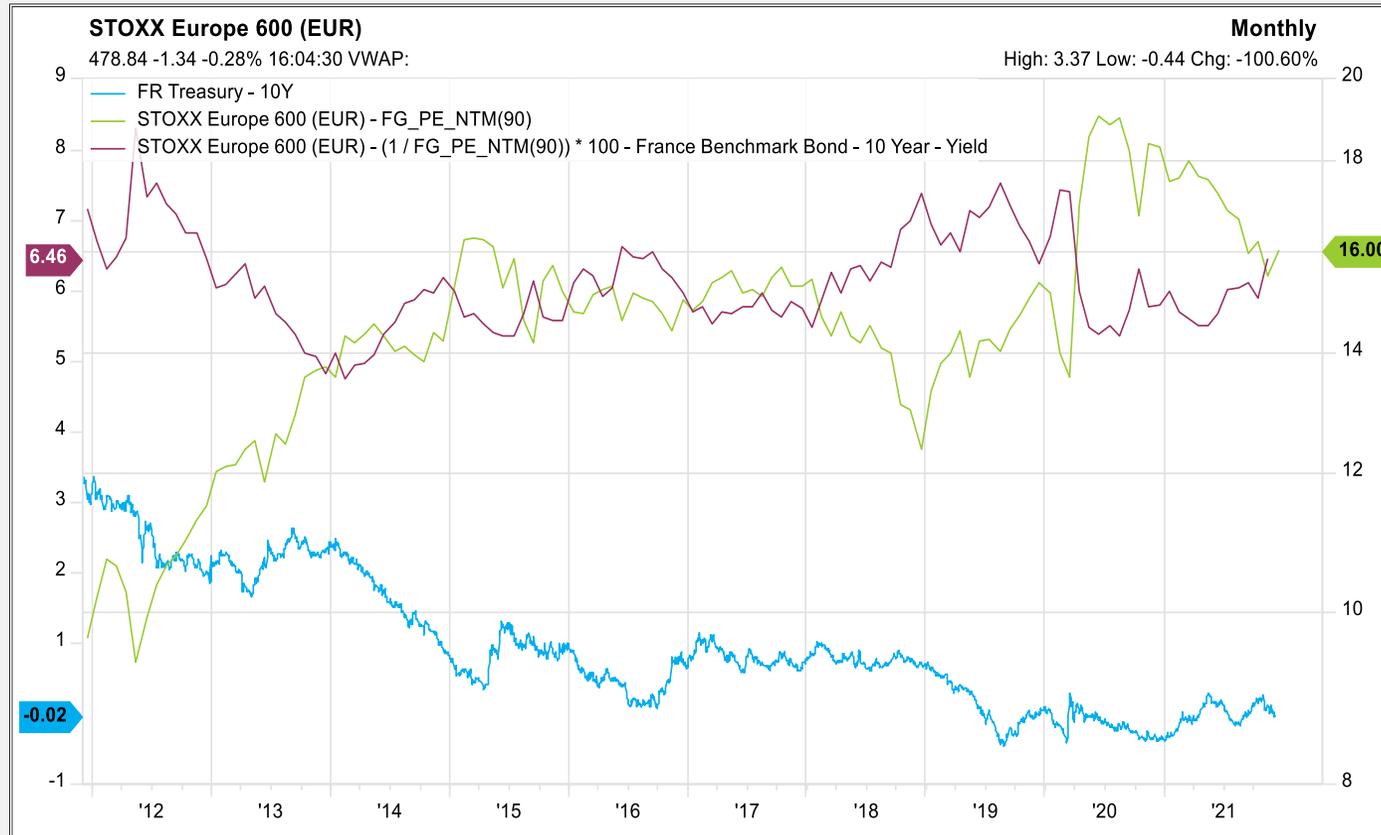
OAT	Variation	Impact marché
0,75%	+75pb	-14%
0,50%	+50pb	-8,50%
0,25%	+25pb	-4,50%
0		

A prime de risque et valorisation inchangée, une hausse de 50pb des taux longs serait équivalente à une baisse théorique de - 8,5% du marché.

OAT 10 ans Fr au 30/11/21: 0% vs +0,29% au 29/10 et -0,34% au 31/12/20

- PE 12 mois en phase de normalisation à 16,2x, avec toujours une grande dispersion entre des secteurs value le plus souvent décotés et sous leur moyenne de LT (Automobile/Banque/Matière Premières, Telecom) et secteurs de croissance, fortement valorisés.
- Prime de risque calculée à 6,17%, en lien avec la forte détente des taux souverains.

Ecart de rendement Stoxx 600 /OAT 10 ans (Factset au 8/12/2021)



Des incertitudes mais de solides fondamentaux

Les indices rebondissent, une bonne chose pour les investisseurs qui craignaient que l'arrivée d'un nouveau variant ne donne le signal d'un début de phase de retournement.

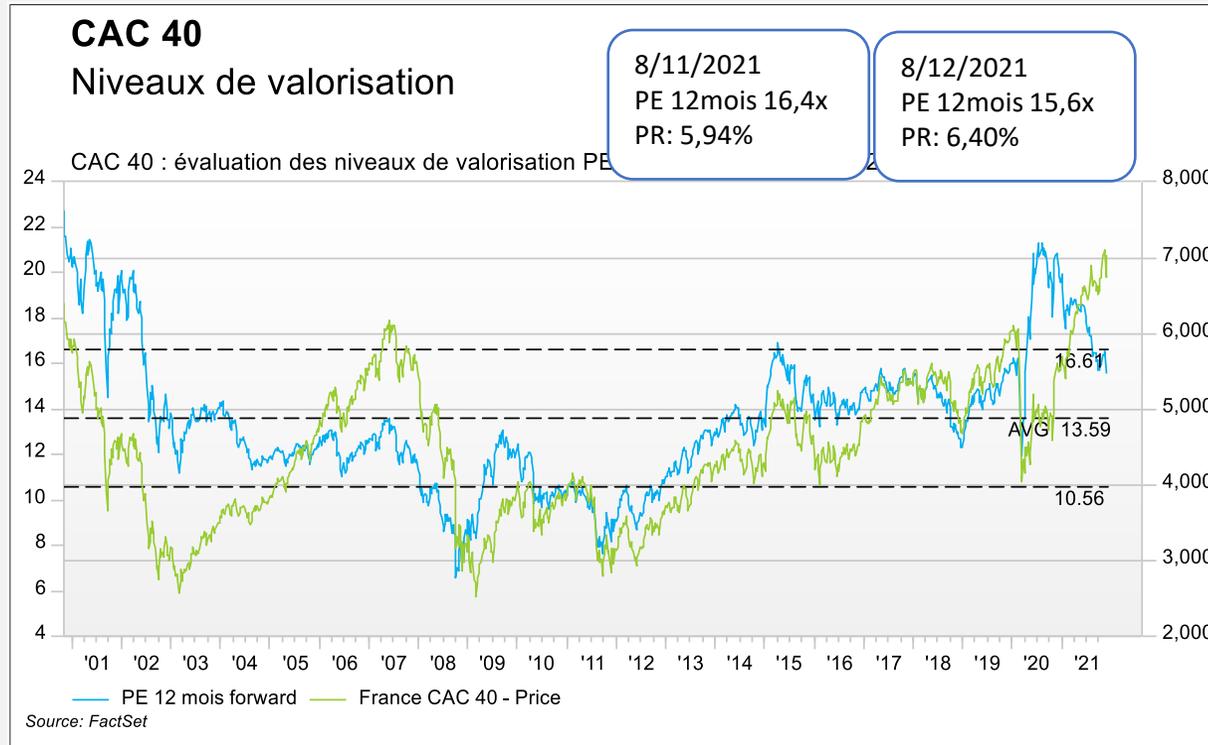
Le scénario économique d'ensemble reste positif et la croissance attendue pour 2022 très supérieure à son potentiel (retour de la mobilité mondiale, déblocage de la demande chez les consommateurs, haut niveau d'investissement, conditions de crédit favorables) même si le niveau d'incertitudes pour l'année prochaine reste élevé.

Sauf accident, la dynamique bénéficiaire des entreprises devrait donc rester positive et pourrait même surprendre à la hausse si le consensus des économistes Macro se réalisait. Un schéma que remettrait évidemment en question un variant qui retarderait la réouverture des économies, la réorganisation des supply-chain et la normalisation de l'inflation.

Valorisation (4/4)



CAC 40 au 8/12/2021 (Factset)

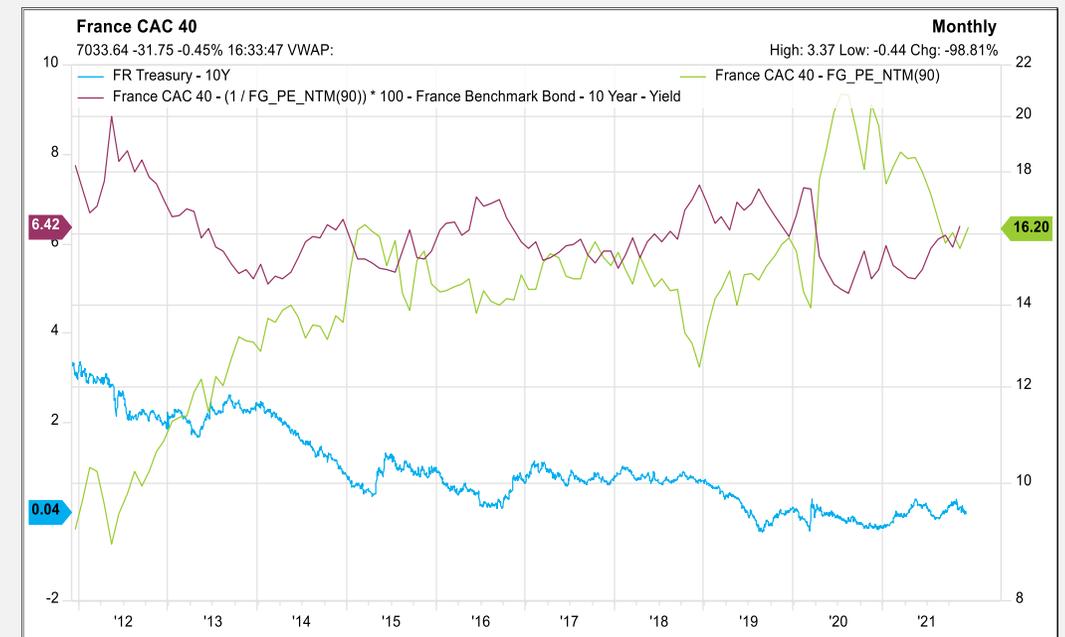


- PE 12 mois à 15,6x (vs 16,4x), sur sa moyenne de LT avec là encore une grande dispersion entre valeurs décotées/valorisées (40% environ) et sociétés de croissance fortement valorisées (60%) voir sur des plus hauts historiques.
- Prime de risque : 6,40% vs 5,94% au 31/08, soulagée par la baisse des taux souverains.

CAC 40 au 8/12/2021 (Factset)

Valuation	2021	2022	2023
PE	17,26x	16,12x	15,42x
EV/EBIT	15,45x	14,29x	13,87x
EV/EBITDA	10,67x	9,89x	9,58x
EV/SALES	2,08x	1,93x	1,89x
PS	1,66x	1,56x	1,52x
PB	2,24x	2,09x	1,95x

Ecart de rendement CAC 40/OAT 10 ans (8/12/2021 - Factset)



Banques Centrales : divergence d'analyse... (1/5)

Environnement Macro et Banques centrales +

FED, CHANGEMENT DE SÉMANTIQUE SUR L'INFLATION...

Reconduit à la tête de la FED pour un 2nd mandat de 4 ans, **J. Powell a pris acte de l'accélération de l'inflation (CPI au plus haut depuis 1982 à 6.8% et 4.9% hors alimentation et énergie en novembre vs. 6,2% et 4,6% en octobre), et de l'amélioration continue du marché du travail** (taux de chômage à 4.2% en novembre vs. 4.6% le mois précédent).

Alors que les minutes de la réunion de la FED du 3 novembre dernier ont confirmé la préoccupation croissante des membres de la Réserve fédérale face à la dynamique d'inflation (pic attendu à 7% fin 2021), **J. Powell a clairement indiqué que la hausse des prix ne pouvait plus être qualifiée de temporaire.**

Le niveau de l'inflation dépasse sensiblement la cible de 2% et menace l'ancrage des anticipations.

La question d'un déploiement plus rapide du tapering (i.e. au-delà de la réduction de 15mds€ opérées en novembre et décembre), sera donc clairement débattue lors du FOMC des **14/15 décembre prochains.**

Malgré la recrudescence du risque sanitaire, les conditions semblent donc réunies pour une remontée progressive des taux directeurs courant 2022 (i.e. après la fin du tapering probablement en mars 2022).

Inflation américaine, historique et projection



Source : Refinitiv, HSBC forecasts

BCE, PATIENCE ET PRUDENCE !

Depuis sa réunion du 28/10, la BCE n'a cessé de plaider pour la patience face aux multiples incertitudes entourant l'environnement économique au risque d'affaiblir la lisibilité de son message.

Alors que **l'inflation atteint son plus haut niveau en Zone Euro depuis 1991** (CPI à 4.9% en novembre vs. 4.1% en octobre et 2.6% hors alimentation et énergie vs. 2.1%), la BCE continue de considérer les **pressions inflationnistes comme temporaires** (inflation à moyen terme sous la cible de 2%, effets de second tour limités), et maintient un biais ultra accommodant.

Si la **réunion du 16 décembre** prochain devrait apporter un nouvel éclairage sur les prévisions de croissance et d'inflation, **il est cependant exclu d'envisager un virement de bord de la politique monétaire.**

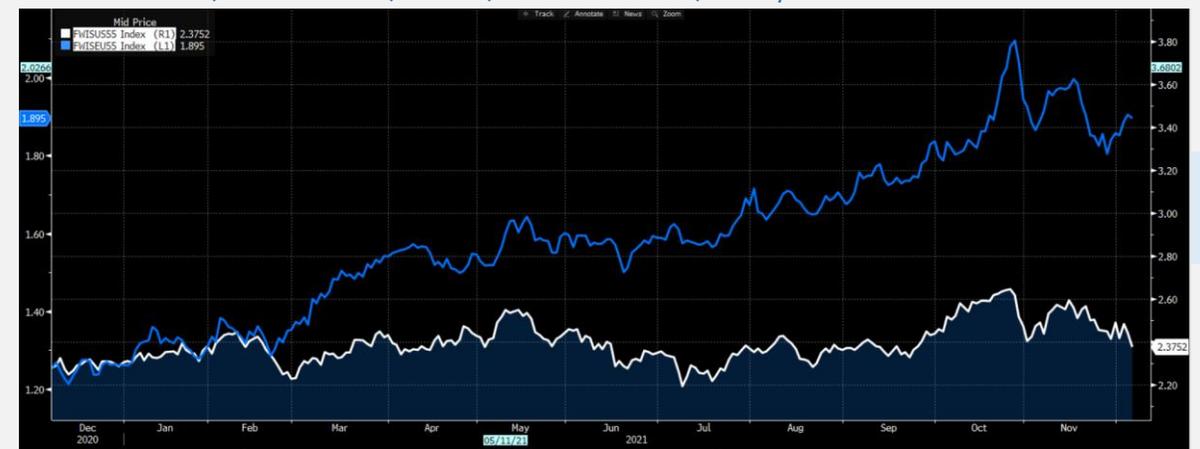
Pour l'heure, seul un **retrait très progressif du soutien monétaire** est envisagé pour éviter toute instabilité sur les rendements souverains et en particulier sur les spreads des Etats périphériques.

De facto, la diminution annoncée du rythme des achats au sein du PEPP demeure ténue et il est acquis que le programme d'urgence sera bien conduit à son terme de mars 2022.

Quant au relèvement des taux directeurs, une majorité des membres de la BCE ne l'envisage pas avant 2023...

L'apparition du variant Omicron est de nature à conforter la Banque dans son **approche prudente.** C'est également la recommandation adressée par le FMI à Francfort ...

Inflation Euro (courbe bleue) et US (courbe blanche) 5ans/5ans



Taux : le variant Omicron relègue l'inflation au 2nd plan (2/5)

Valorisations -

Accélération de l'inflation et retour du risque sanitaire ont alimenté la volatilité sur les marchés de taux au cours du mois de novembre.

Les rendements souverains à 10 ans sont ainsi repartis à la baisse, **reléguant les pressions inflationnistes au second plan**.

Le 10 ans américain a enregistré une forte volatilité au cours du mois et retrouvé son niveau de fin septembre 2021 à **1.44% (-11pb) au 30/11/21**.

La courbe des taux s'est déformée sous l'effet opposé des craintes liées à :

- l'émergence d'un nouveau variant d'une part,
- l'accélération de l'inflation et la baisse du chômage d'autre part.

Sur le mois, elle a enregistré un **mouvement d'aplatissement marqué** via la **baisse des taux sur les segments supérieurs à 7 ans**, reflet des craintes sanitaires, et la **hausse des taux sur les maturités inférieures** par anticipation d'une accélération du resserrement monétaire de la FED (+6pb sur le 2 ans à 0.56%).

Au 30/11/21, la pente de la courbe (spread 2/10 ans) s'élève à 88pb vs. 105pb fin octobre.

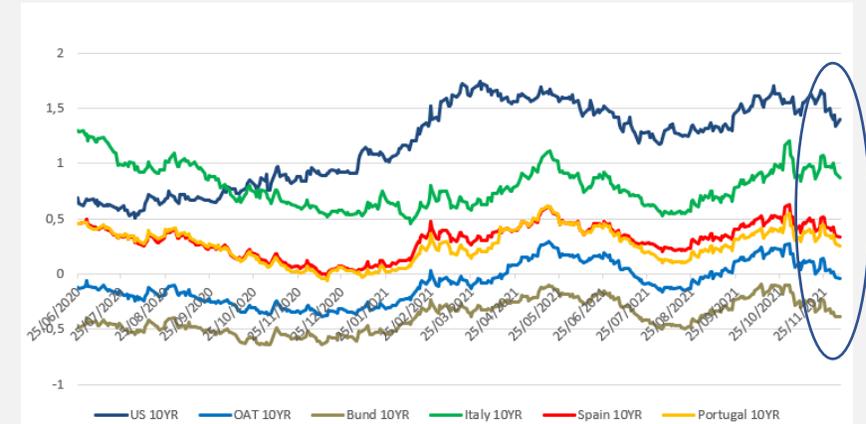
En Zone Euro, **la détente des rendements souverains à 10 ans a été plus marquée**, l'aversion au risque sanitaire l'emportant sur les conditions économiques : bund allemand à -0.35% (-25pb), OAT 10 ans à 0% (-27pb), 10 ans italien à 0.97% (-20pb).

La recrudescence du risque sanitaire est de nature à conforter la BCE dans son approche prudente et à retarder la sortie de sa politique monétaire ultra-accommodante.

Le 03/12/2021, **Fitch a relevé d'un cran la notation de l'Italie à BBB**. La perspective reste stable.

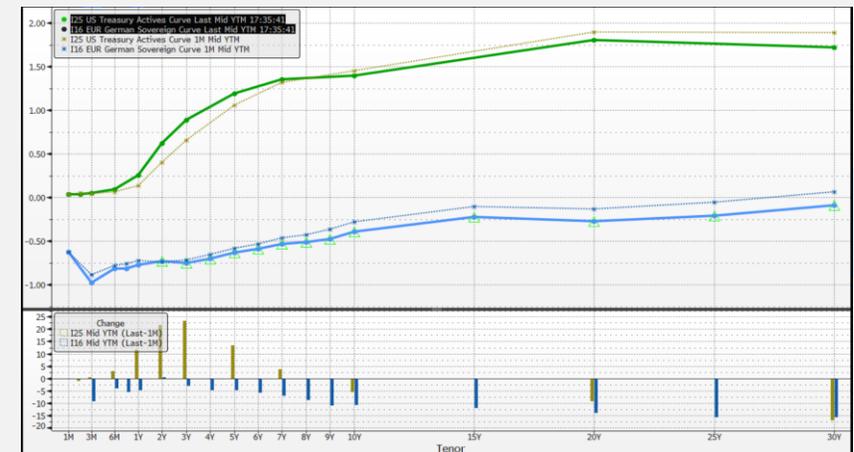
Le 10/12/2021, Fitch a confirmé le rating **A- stable de l'Espagne** et le **AA- stable du Royaume-Uni**.

Rendement des taux souverains à 10 ans



Source : Bloomberg, Uzès Gestion

Evolution des courbes de taux américaines et allemandes



Source : bloomberg,

Valorisations +

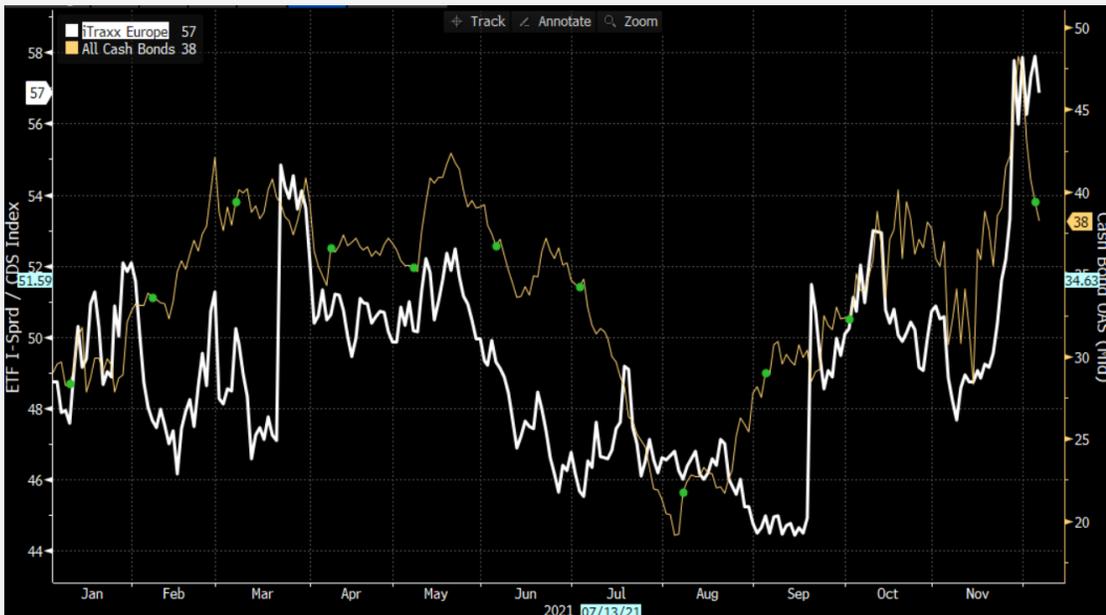
L'émergence du variant Omicron avec son lot d'interrogations quant à l'efficacité vaccinale et ses conséquences sur l'activité économique est venue ternir les derniers jours de novembre réactivant **le risque sanitaire et l'aversion pour les actifs risqués**.

Dans ce contexte, **les spreads de crédit se sont sensiblement écartés**. Au 30/11/2021, ils affichent un **point haut de l'année** et reviennent sur leurs niveaux de novembre 2020...

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est écarté de 7pb à 58pb au 30/11/2021.
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est écarté de 27pb à 288pb au 30/11/2021.
- Sur les obligations financières, les senior se sont écartées de 10bp à 68 pb et les subordonnées de 17bpb à 130pb.

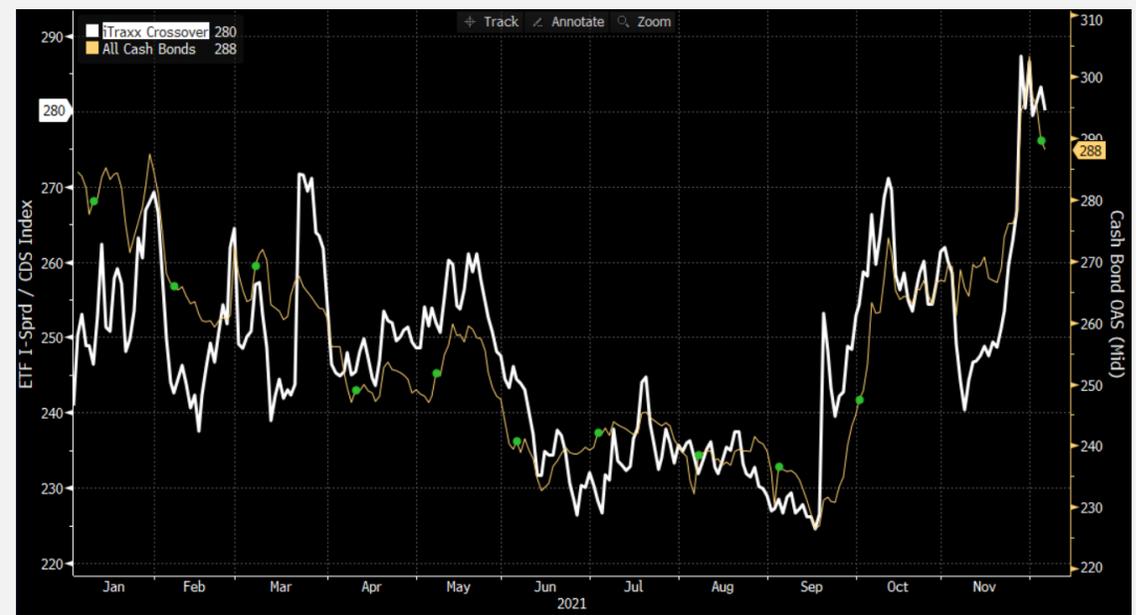
Le regain de volatilité et la baisse des rendements souverains incitent à la **prudence à horizon fin d'année**. La **recherche d'opportunités** se concentre principalement sur les **subordonnées d'assurance** et les **obligations à Haut-Rendement** de maturités courtes.

Spread iTraxx Main (IG) vs. cash bonds



Source : bloomberg

Spread iTraxx Xover (HY) vs. Cash bonds



Source : bloomberg

Fondamentaux +

Selon le dernier rapport de Moody's, le **taux de défaut global s'élève à 2% fin novembre** (vs. 6.7% en janvier 2021), sous son niveau pré-pandémie (3.3%). Quatre émetteurs ont fait défaut en novembre (1 en Argentine, 1 en Chine et 2 aux Etats-Unis), portant le **nombre de défauts à 49 depuis le début de l'année vs. 200 pour la même période en 2020**.

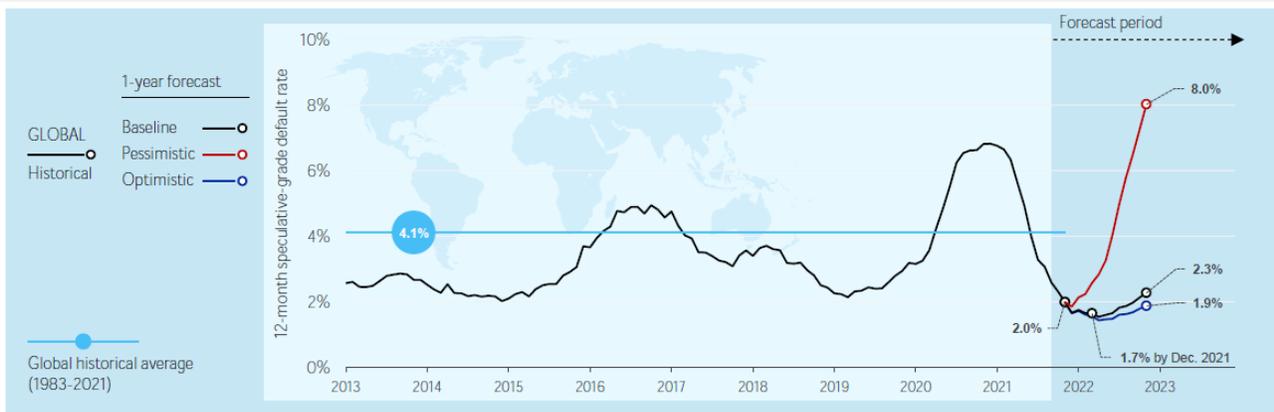
A fin novembre 2021, on compte **23 défauts aux Etats-Unis, 10 en Europe, 9 en Asie-Pacifique, 6 en Amérique latine et 1 au Canada**. Les secteurs les plus touchés restent les **services et le pétrole & gaz**.

L'agence anticipe toujours un **taux de défaut global fin décembre 2021 à 1.7%**, soit bien en-deçà de sa moyenne de long terme (4.2% depuis 1983), **1.4% aux Etats-Unis et en Europe**.

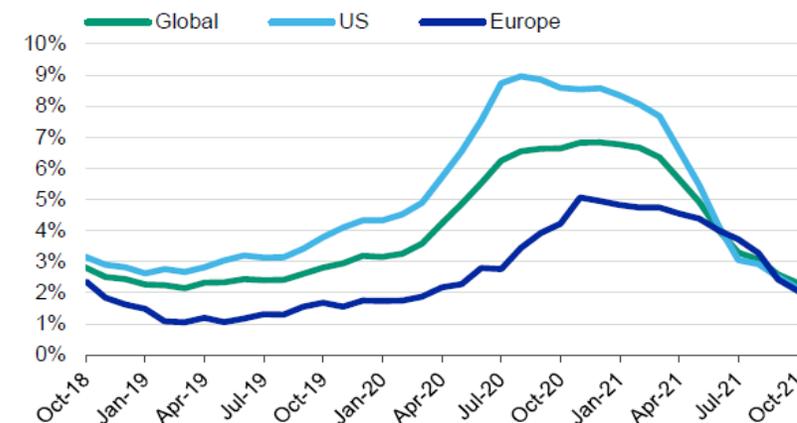
Trailing 12-month speculative-grade default rate baseline forecasts by region

Region	12/31/2021	1/31/2022	2/28/2022	3/31/2022	4/30/2022	5/31/2022	6/30/2022	7/31/2022	8/31/2022	9/30/2022	10/31/2022	11/30/2022
Global	1.7%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%	2.3%
US	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	1.7%	1.8%	2.0%	2.2%	2.3%
Europe	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.7%	1.9%	2.1%

Source: Moody's Investors Service



Speculative-grade corporate default rates



Source: Moody's Investors Service

Company	Default event	Default amount*	Specific industry	Domain
Riverbed Technology, Inc.	Prepackaged Chapter 11	\$9	High Tech Industries	United States
Yango Group Co., Ltd	Distressed Exchange	\$700	Construction & Building	China
Generacion Mediterranea S.A	Distressed Exchange	\$269	Energy: Electricity	Argentina
Gulf Finance, LLC	Distressed exchange	\$1,550	Energy: Oil & Gas	United States

* Defaulted bonds in \$ millions.

Techniques =

Malgré le ralentissement observé en fin de mois, risque sanitaire oblige, **les volumes émis en novembre ont atteint plus de 41 mds€, soit une hausse de 53% vs. novembre 2020.** Sur les 11 premiers mois de l'année, le total des émissions baisse de 12% à 431.5 mds€.

La part des émissions **Investment Grade s'est élevée à 74% des volumes mensuels** et 72% depuis le début de l'année.

Le poids du Haut Rendement a reculé sur le mois avec 24% des nouvelles émissions vs. 28% en octobre, principalement sur la partie haute du compartiment (80% sur des ratings BB).

La maturité moyenne des nouvelles émissions ressort à 7.4 années vs. 8.8 années en octobre pour un taux de couverture moyen en hausse à 3x vs. 2.8x en le mois précédent. **Reffet de la dégradation des conditions de marché en fin de mois, la prime moyenne à l'émission s'est établie à 12pb** vs. 10pb en octobre.

Les émissions ESG (Green bond, sustainable, sustainability-linked, social, et transition bonds) ont représenté 56% des volumes émis (20.5 mds€). Depuis le début de l'année, le volume d'émissions ESG atteint 117.5 mds€ (vs. 44 mds€ pour l'ensemble de 2020), et la dynamique s'accélère avec un **fort succès pour les obligations au format SLB (sustainability-linked bonds).**

Au plan géographique, sur les 11 premiers mois de l'année, le podium par pays d'origine des émissions en euro est : **Etats-Unis 16%, Allemagne 16%, France 14%.**

Le marché global des obligations ESG atteint 2200 mds\$, 25% de l'offre en 2021...



Source : HSBC, Dealogic, Bloomberg au 26/11/2021

Au 30/11/2021, **le portefeuille PEPP atteint 1547 mds€ soit 84% de l'enveloppe totale** de 1 850 mds€.

Au cours du mois de novembre, les achats totaux de la BCE se sont élevés à 89 mds€ (dont 21 mds€ au titre de l'APP et 68 mds€ pour le PEPP) vs. 91 mds€ en octobre.

Alexandre Perricard

Performance des indices obligataires YTD au 30/11/2021

	Total Return % 31/12/2020 30/11/2021	YTW% 08/12/2021	Duration 08/12/2021
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	-2,08	0,03	8,82
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	-0,95	0,45	5,88
Merrill Lynch Euro IG corp	-0,80	0,43	5,36
Merrill Lynch Euro High Yield	2,71	2,91	3,47
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	1,25	1,54	4,47
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	1,41	2,28	4,54
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	-1,69	1,16	3,89
Merrill Lynch US IG Corp	-0,81	2,36	8,32
Merrill Lynch US cash pay High Yield	3,60	4,36	4,14

Source : bloomberg – Uzès Gestion

Best performer € YTD : obligations HY : +2,71%.

Worst performer € YTD : emprunts d'Etat toute maturité : -2,08%

L'exercice 2021 qui s'achève aura été marqué par une ascension forte et continue. Le rythme du rattrapage ne faiblit pas depuis que l'indice est sorti de son creux béant de mars 2020.

Les vagues se succèdent et la dernière en date (1er octobre- 19 novembre) hissa l'indice jusqu'à 7183 et réussit à le maintenir au-dessus des 7000 durant 14 séances d'affilée.

Mais, corrélativement à sa grande taille, elle déferla avec fracas le jour du black Friday. Elle vint se briser sur le bas de son canal haussier sans réussir toutefois à le rompre. Puis, le 7 décembre, dans un sursaut vigoureux, le CAC40 combla le gros trou de cotation qui en découlait en créant un nouveau dans l'autre sens à 6888.

Ce retour vers le sommet n'est probablement qu'un rebond, trop rapide pour pouvoir inscrire un nouveau record historique. Et c'est plutôt vers une formation en triangle à laquelle on pourrait assister dans les semaines à venir.

Les mouvements sont techniques et les contrepieds s'enchaînent dans cette période de « window dressing ». Il faudrait sortir en clôture des bornes 6720-7100 pour renouer avec une dynamique affirmée mais il y a fort à parier que la volatilité ne diminue au fur et à mesure de l'approche de la trêve des confiseurs.

Olivier d'Angelin



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 8-déc.-21	Extrêmes 12m		Sociétés	Performance YTD	Cours au 8-déc.-21	Extrêmes 12m	
			+ bas	+ haut				+ bas	+ haut
Valneva SE	+192,9%	22,7 €	6,8 €	28,5 €	Atos SE	-51,6%	36,2 €	36,2 €	76,1 €
Vivendi SE	+114,1%	11,3 €	10,5 €	33,4 €	Ubisoft Entertainment SA	-44,8%	43,5 €	40,8 €	87,2 €
Hermes International SCA	+79,3%	1 577,0 €	828,0 €	1 675,5 €	Neoen S.A.	-38,4%	35,5 €	31,9 €	64,0 €
Virbac SA	+77,5%	422,5 €	202,5 €	441,5 €	Worldline SA	-38,4%	48,8 €	46,0 €	84,8 €
Eramet SA	+74,3%	74,8 €	39,0 €	84,4 €	McPhy Energy SA	-34,7%	22,4 €	15,1 €	40,3 €
Societe Generale S.A. Cla	+71,5%	29,2 €	15,4 €	30,0 €	Rubis SCA	-33,4%	25,3 €	24,3 €	42,2 €
Derichebourg SA	+67,0%	9,8 €	4,6 €	10,6 €	Solutions 30 SE	-32,7%	7,1 €	2,8 €	16,1 €
Sartorius Stedim Biotech	+64,6%	479,3 €	286,6 €	548,2 €	Alstom SA	-31,6%	31,9 €	30,2 €	48,7 €
CNP Assurances SA	+64,6%	21,7 €	12,5 €	21,7 €	Albioma	-29,8%	33,0 €	31,1 €	50,0 €
Alten SA	+63,5%	151,5 €	86,8 €	153,3 €	Orpea SA	-23,3%	82,5 €	81,2 €	117,6 €
Compagnie de Saint-Gob	+62,3%	60,9 €	37,4 €	64,6 €	Air France-KLM SA	-21,6%	4,0 €	3,7 €	5,6 €
Capgemini SE	+62,1%	205,6 €	114,1 €	215,8 €	CGG	-20,4%	0,6 €	0,6 €	1,3 €
Dassault Systemes SA	+60,9%	53,5 €	30,7 €	56,2 €	Korian SA	-16,5%	26,2 €	26,1 €	33,9 €
Veolia Environnement SA	+56,1%	30,1 €	18,7 €	30,2 €	Renault SA	-15,8%	30,1 €	28,1 €	41,1 €
Eurofins Scientific Societ	+53,0%	105,0 €	63,7 €	126,4 €	Valeo SE	-15,2%	27,4 €	20,9 €	33,1 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 8-déc.-21	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 8-déc.-21	Objectif Consensus	Potentiel
DBV Technologies SA	5,2 €	13,2 €	+155,1%	Air France-KLM SA	4,0 €	3,1 €	-22,9%
Solutions 30 SE	7,1 €	14,0 €	+97,4%	Hermes International SCA	1 577,0 €	1 362,9 €	-13,6%
CGG	0,6 €	1,1 €	+69,3%	Pernod Ricard SA	207,6 €	188,6 €	-9,1%
Rubis SCA	25,3 €	40,8 €	+61,4%	SUEZ SA	19,8 €	18,3 €	-7,5%
ArcelorMittal SA	26,2 €	41,5 €	+58,0%	Remy Cointreau SA	205,0 €	190,6 €	-7,0%
Albioma	33,0 €	51,7 €	+56,5%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,5 €	-6,9%
Worldline SA	48,8 €	75,5 €	+54,9%	Dassault Systemes SA	53,5 €	51,0 €	-4,7%
Verallia SAS	29,7 €	45,1 €	+52,1%	Aéroports de Paris SA	108,2 €	104,2 €	-3,7%
Orpea SA	82,5 €	124,1 €	+50,4%	L'Oreal SA	418,3 €	406,7 €	-2,8%
Societe BIC SA	47,0 €	69,7 €	+48,1%	CNP Assurances SA	21,7 €	21,2 €	-2,4%
Korian SA	26,2 €	37,7 €	+44,1%	Vivendi SE	11,3 €	11,0 €	-2,1%
Wendel SE	100,0 €	141,7 €	+41,7%	Legrand SA	100,2 €	98,7 €	-1,4%
SES SA FDR (Class A)	7,0 €	9,9 €	+41,3%	Schneider Electric SE	166,3 €	164,4 €	-1,2%
TechnipFMC Plc	5,8 €	8,1 €	+40,1%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,2 €	61,9 €	-0,5%
Edenred SA	39,8 €	55,2 €	+38,8%	JCDecaux SA	23,3 €	23,3 €	-0,0%



PER

Sociétés	Cours au 8-déc.-21	PER		Sociétés	Cours au 8-déc.-21	PER	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Getlink SE	13,8 €	-	85,8x	ArcelorMittal SA	26,2 €	2,2x	3,0x
Aéroports de Paris SA	108,2 €	-	82,1x	Eramet SA	74,8 €	5,1x	4,4x
Neoen S.A.	35,5 €	101,3x	72,1x	Renault SA	30,1 €	13,0x	4,8x
Accor SA	27,4 €	-	70,7x	Aperam SA	44,6 €	5,3x	6,3x
Hermes International SCA	1 577,0 €	70,8x	64,0x	Societe Generale S.A. Class A	29,2 €	6,1x	7,1x
Sartorius Stedim Biotech SA	479,3 €	67,3x	59,9x	Atos SE	36,2 €	9,5x	7,5x
Dassault Systemes SA	53,5 €	57,5x	54,4x	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,2 €	8,9x	7,5x
Remy Cointreau SA	205,0 €	53,7x	45,8x	TotalEnergies SE	44,2 €	8,1x	7,6x
TechnipFMC Plc	5,8 €	-	43,4x	Scor SE	26,9 €	11,4x	7,7x
L'Oreal SA	418,3 €	47,9x	43,0x	Mercialys SA	8,4 €	8,3x	7,7x
Soitec SA	219,6 €	52,9x	41,1x	Credit Agricole SA	12,4 €	7,4x	7,8x
Europcar Mobility Group SA	0,5 €	-	35,1x	Technip Energies NV	12,0 €	8,7x	8,0x
JCDecaux SA	23,3 €	-	34,1x	Klepierre SA	19,3 €	9,7x	8,1x
bioMérieux SA	118,3 €	26,7x	31,6x	Electricite de France SA	12,8 €	9,5x	8,3x
Eurofins Scientific Societe Europeenne	105,0 €	24,0x	31,3x	Faurecia SA	40,0 €	14,9x	8,3x

PEG

Sociétés	Cours au 8-déc.-21	PEG		Sociétés	Cours au 8-déc.-21	PEG	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Accor SA	27,4 €	-	35,3x	Valeo SE	27,4 €	0,3x	0,1x
JCDecaux SA	23,3 €	-	11,4x	Societe Generale S.A. Class A	29,2 €	0,1x	0,1x
Ubisoft Entertainment SA	43,5 €	11,1x	9,5x	Renault SA	30,1 €	0,3x	0,1x
Klepierre SA	19,3 €	10,3x	8,7x	TotalEnergies SE	44,2 €	0,2x	0,1x
bioMérieux SA	118,3 €	6,3x	7,5x	Lagardere SA	23,1 €	1,3x	0,1x
Television Francaise 1 SA	8,5 €	6,6x	6,6x	Faurecia SA	40,0 €	0,3x	0,2x
Sartorius Stedim Biotech SA	479,3 €	6,0x	5,4x	Compagnie Generale des Etablissements	140,0 €	0,3x	0,3x
Wendel SE	100,0 €	6,1x	5,3x	Korian SA	26,2 €	0,6x	0,4x
Danone SA	53,0 €	5,6x	5,3x	VINCI SA	87,1 €	0,6x	0,4x
Ipsen SA	90,7 €	4,8x	5,0x	Thales SA	74,5 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	53,5 €	4,8x	4,5x	Sodexo SA	77,1 €	0,5x	0,4x
Neoen S.A.	35,5 €	5,3x	3,8x	Arkema SA	122,4 €	0,4x	0,4x
L'Oreal SA	418,3 €	4,2x	3,7x	Elis SA	14,6 €	0,6x	0,4x
Hermes International SCA	1 577,0 €	3,6x	3,2x	Compagnie de Saint-Gobain SA	60,9 €	0,5x	0,5x
Remy Cointreau SA	205,0 €	3,5x	3,0x	Plastic Omnium SE	24,2 €	0,7x	0,5x



VE/CA

Sociétés	Cours au 8-déc.-21	VE/CA		Sociétés	Cours au 8-déc.-21	VE/CA	
		2021e	2022e			2021e	2022e
DBV Technologies SA	5,2 €	51,8x	27,0x	Technip Energies NV	12,0 €	-0,1x	-0,1x
Gecina SA	116,7 €	26,0x	25,5x	Renault SA	30,1 €	0,3x	0,2x
Covivio SA	70,8 €	25,3x	23,7x	Carrefour SA	14,9 €	0,3x	0,2x
McPhy Energy SA	22,4 €	30,5x	18,9x	Casino, Guichard-Perrachon SA	21,8 €	0,3x	0,3x
Hermes International SCA	1 577,0 €	17,9x	15,8x	Fnac Darty SA	54,0 €	0,3x	0,3x
Neoen S.A.	35,5 €	16,8x	14,7x	ArcelorMittal SA	26,2 €	0,4x	0,4x
Icade SA	62,9 €	15,6x	14,7x	Scor SE	26,9 €	0,4x	0,4x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,2 €	16,9x	13,9x	Bouygues SA	30,5 €	0,4x	0,4x
Dassault Systemes SA	53,5 €	15,0x	13,4x	Derichebourg SA	9,8 €	0,5x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	479,3 €	15,4x	13,3x	Atos SE	36,2 €	0,4x	0,4x
Klepierre SA	19,3 €	14,7x	12,9x	Elior Group SA	6,0 €	0,5x	0,4x
Getlink SE	13,8 €	15,5x	11,2x	Rexel SA	18,0 €	0,5x	0,4x
Mercialys SA	8,4 €	11,3x	10,9x	Faurecia SA	40,0 €	0,6x	0,5x
Gaztransport & Technigaz SA	71,5 €	8,2x	8,3x	Valeo SE	27,4 €	0,6x	0,5x
Euronext NV	87,1 €	9,1x	7,7x	Plastic Omnium SE	24,2 €	0,6x	0,5x

VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 8-déc.-21	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 8-déc.-21	VE/EBITDA	
		2021e	2022e			2021e	2022e
Sartorius Stedim Biotech SA	479,3 €	43,2x	37,9x	Technip Energies NV	12,0 €	-0,9x	-1,2x
Hermes International SCA	1 577,0 €	40,6x	36,7x	Renault SA	30,1 €	2,3x	1,7x
Dassault Systemes SA	53,5 €	38,8x	35,6x	ArcelorMittal SA	26,2 €	1,6x	1,7x
Gecina SA	116,7 €	32,9x	32,0x	Eramet SA	74,8 €	3,2x	2,4x
Remy Cointreau SA	205,0 €	31,6x	27,3x	Casino, Guichard-Perrachon SA	21,8 €	3,2x	3,0x
L'Oreal SA	418,3 €	28,9x	26,1x	CGG	0,6 €	4,5x	3,2x
Covivio SA	70,8 €	30,5x	24,2x	Faurecia SA	40,0 €	4,2x	3,2x
Getlink SE	13,8 €	39,1x	22,3x	Television Francaise 1 SA	8,5 €	3,5x	3,4x
Soitec SA	219,6 €	27,6x	21,8x	Fnac Darty SA	54,0 €	3,8x	3,4x
Neoen S.A.	35,5 €	20,2x	18,0x	Valeo SE	27,4 €	4,2x	3,5x
Pernod Ricard SA	207,6 €	19,7x	18,0x	Atos SE	36,2 €	4,1x	3,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,2 €	21,7x	17,0x	Bouygues SA	30,5 €	3,5x	3,5x
Icade SA	62,9 €	17,6x	16,9x	Aperam SA	44,6 €	3,8x	3,7x
Legrând SA	100,2 €	17,7x	16,5x	Carrefour SA	14,9 €	4,3x	3,8x
Valneva SE	22,7 €	-	16,4x	TotalEnergies SE	44,2 €	4,4x	3,9x



DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2021e
Accor SA	7 172	685,9x	Dassault Aviation SA	7 172	-5,1x
Air France-KLM SA	2 533	366,1x	Technip Energies NV	2 533	-5,0x
Covivio SA	6 736	17,2x	Hermes International SCA	6 736	-1,5x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SF	8 626	16,0x	Trigano SA	8 626	-1,1x
Aéroports de Paris SA	10 574	14,8x	La Française des Jeux SA	10 574	-1,0x
Getlink SE	7 554	14,8x	Airbus SE	7 554	-0,9x
McPhy Energy SA	616	14,5x	Gaztransport & Technigaz SA	616	-0,9x
Gecina SA	8 967	14,3x	Societe BIC SA	8 967	-0,9x
Klepierre SA	5 640	10,8x	L'Oreal SA	5 640	-0,7x
Icade SA	4 784	9,9x	Virbac SA	4 784	-0,6x
Orpea SA	5 371	9,1x	STMicroelectronics NV	5 371	-0,3x
Mercialys SA	795	8,2x	Metropole Television SA	795	-0,3x
Neoen S.A.	3 858	7,4x	Vivendi SE	3 858	-0,3x
Korian SA	2 769	4,8x	Alten SA	2 769	-0,3x
Lagardere SA	3 393	4,5x	bioMérieux SA	3 393	-0,2x

Rendement

Sociétés	Cours au		Rendement		Sociétés	Cours au		Rendement	
	8-déc.-21	2020	2021e	8-déc.-21		2020	2021e		
Coface SA	12,5 €	8,9%	9,5%	CGG	0,6 €	0,0%	0,0%		
Mercialys SA	8,4 €	8,7%	8,8%	Lagardere SA	23,1 €	0,0%	0,0%		
Metropole Television SA	17,2 €	8,3%	8,7%	Soitec SA	219,6 €	0,0%	0,0%		
Eutelsat Communications SA	11,2 €	6,7%	8,4%	Air France-KLM SA	4,0 €	0,0%	0,0%		
Credit Agricole SA	12,4 €	6,7%	8,2%	Vallourec SA	8,4 €	0,0%	0,0%		
Orange SA	9,2 €	6,5%	7,7%	Accor SA	27,4 €	0,0%	0,0%		
Rubis SCA	25,3 €	6,4%	7,3%	Ubisoft Entertainment SA	43,5 €	0,0%	0,0%		
Klepierre SA	19,3 €	6,0%	7,2%	Solutions 30 SE	7,1 €	0,0%	0,0%		
Societe Generale S.A. Class A	29,2 €	5,7%	7,2%	Valneva SE	22,7 €	0,0%	0,0%		
Scor SE	26,9 €	6,7%	6,7%	Aéroports de Paris SA	108,2 €	0,0%	0,0%		
Icade SA	62,9 €	5,6%	6,5%	McPhy Energy SA	22,4 €	0,0%	0,0%		
BNP Paribas SA Class A	58,1 €	5,6%	6,4%	DBV Technologies SA	5,2 €	0,0%	0,0%		
Television Francaise 1 SA	8,5 €	5,3%	6,3%	Europcar Mobility Group SA	0,5 €	0,0%	0,0%		
TotalEnergies SE	44,2 €	5,2%	6,2%	Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	62,2 €	0,0%	0,0%		
ENGIE SA.	13,1 €	5,1%	6,1%	Worldline SA	48,8 €	0,0%	0,0%		



ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2021e
Gaztransport & Technigaz SA	2 401	58,2%	DBV Technologies SA	476	-91,8%
Verallia SAS	3 644	41,5%	Valneva SE	1 355	-17,2%
La Française des Jeux SA	8 498	35,4%	Accor SA	8 104	-13,9%
Sartorius Stedim Biotech SA	44 588	32,4%	Aéroports de Paris SA	10 945	-12,4%
Eramet SA	1 751	31,1%	CGG	476	-12,4%
Airbus SE	90 471	30,8%	Elior Group SA	1 203	-10,0%
Bureau Veritas SA	12 083	28,7%	Getlink SE	7 444	-9,5%
Ipsen SA	6 920	25,5%	Europcar Mobility Group SA	2 509	-8,7%
ArcelorMittal SA	26 005	25,1%	McPhy Energy SA	485	-8,3%
Hermes International SCA	126 314	24,3%	Lagardere SA	3 223	-7,1%
Aperam SA	3 830	24,2%	JCDecaux SA	4 884	-5,5%
Solutions 30 SE	911	23,7%	Vallourec SA	1 728	-3,0%
Derichebourg SA	1 592	23,5%	TechnipFMC Plc	2 928	-0,6%
Teleperformance SA	19 977	23,4%	Renault SA	9 136	2,3%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	313 000	23,2%	Neoen S.A.	3 726	3,2%





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