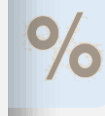




Motion de censure : adoptée



■ PERFORMANCE DES INDICES	3 - 6
■ L'ÉCONOMIE EN BREF	7 - 9
■ RESULTATS D'ENTREPRISES	10 - 13
■ VALORISATION DES MARCHÉS	14 - 19
■ MARCHÉ OBLIGATAIRE	20 - 25
■ ANALYSE GRAPHIQUE	26
■ STATISTIQUES CAC ALL-TRADABLE	27 - 30



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

Les indices internationaux 3/12/2024

La Bourse américaine accumule les records, la France s'enlise dans ses incertitudes politique et économique

Le fossé se creuse entre indices américains et européens.

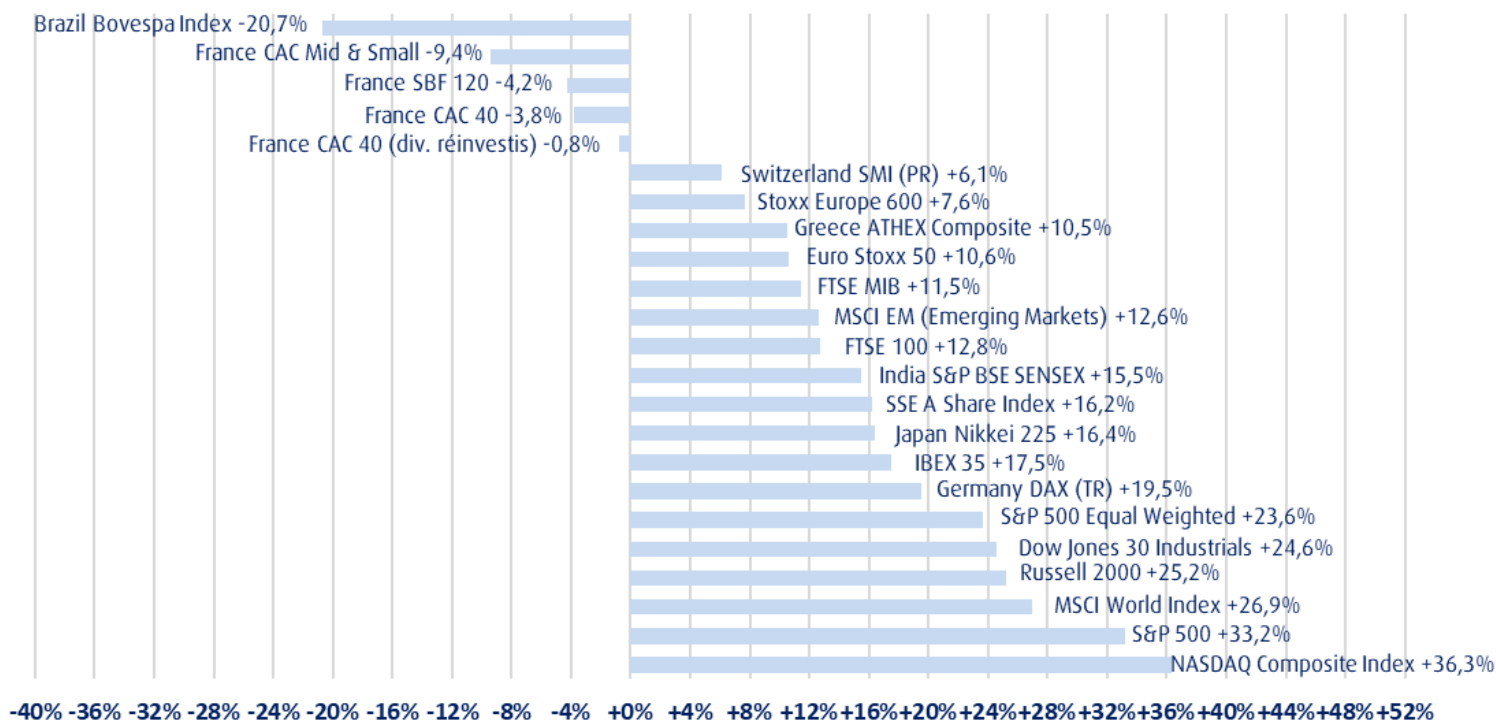
- **Aux USA, les marchés sont euphoriques et accumulent les records**, en hausse de plus de +5% sur le seul mois de novembre. Sur l'année, la hausse des indices US s'étalonne entre +24,6% pour le DJ et jusqu'à +36% pour le Nasdaq.
- **La situation est différente en Europe qui pâtit de l'incertitude politique** mais préserve néanmoins ses performances de l'année. Sur le mois de novembre le Stoxx600 progresse de +1%, avec des écarts importants entre indices : un DAX Allemand au-delà des 20 000 points, en hausse de +2,9% sur le mois vs un indice Italien à -2,5% et un CAC40 à -1,6%.
- **En France, le choc politique entraine les indices à la baisse**, avec pour premières victimes les petites et moyennes capitalisations : le CAC 40 limite sa baisse à -1,6%/novembre et -3,8% sur l'année quand le CAC Mid et Small recule de -4,5% en novembre et -9,4% sur l'année.

Les cours du pétrole évoluent peu à 73,6\$/b Brent, alors que la réunion de l'Opep+ vient de décider d'un nouveau report de la réduction de ses coupes de production.

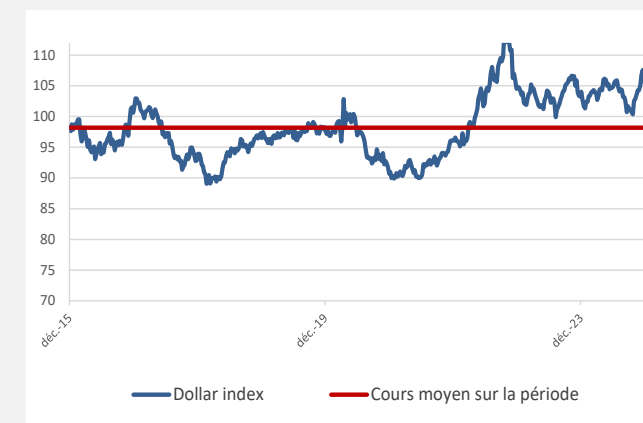
Indices Internationaux	Performance (Monnaie locale)	Cours au 3-déc.-24	Performance (Monnaie locale)					Performance (euro)
	2023		1T-2024	2T-2024	3T-2024	dp le 12- nov.-24	YTD	YTD
EUROPE								
Stoxx Europe 600	+12,7%	515,5	+7,0%	-0,2%	+2,2%	+2,6%	+7,6%	+7,6%
France CAC 40	+16,5%	7 255,4	+8,8%	-8,9%	+2,1%	+0,4%	-3,8%	-3,8%
France CAC 40 (div. réinvestis)	+20,1%		+9,0%	-6,6%	+2,3%	+0,5%	-0,8%	-0,8%
France SBF 120	+15,3%	5 490,0	+8,2%	-8,9%	+2,3%	+0,1%	-4,2%	-4,2%
France CAC Mid & Small	+1,4%	12 283,5	+6,0%	-9,3%	+2,4%	-4,1%	-9,4%	-9,4%
Germany DAX (TR)	+20,3%	20 016,8	+10,4%	-1,4%	+6,0%	+5,2%	+19,5%	+19,5%
FTSE 100	+3,8%	8 359,4	+2,8%	+2,7%	+0,9%	+4,2%	+8,1%	+12,8%
IBEX 35	+22,8%	11 873,6	+9,6%	-1,2%	+8,5%	+4,3%	+17,5%	+17,5%
Switzerland SMI (PR)	+3,8%	11 834,3	+5,3%	+2,2%	+1,5%	+1,0%	+6,3%	+6,1%
FTSE MIB	+28,0%	33 829,3	+14,5%	-4,6%	+2,9%	+0,7%	+11,5%	+11,5%
Greece ATHEX Composite	+39,1%	1 429,2	+10,0%	-1,3%	+3,4%	-0,1%	+10,5%	+10,5%
Euro Stoxx 50	+22,2%	11 614,7	+12,8%	-2,1%	+2,4%	+3,0%	+10,6%	+10,6%
US								
S&P 500	+24,2%	6 049,9	+10,2%	+3,9%	+5,5%	+1,1%	+26,8%	+33,2%
NASDAQ Composite Index	+43,4%	19 480,9	+9,1%	+8,3%	+2,6%	+1,0%	+29,8%	+36,3%
Dow Jones 30 Industrials	+13,7%	44 705,5	+5,6%	-1,7%	+8,2%	+1,8%	+18,6%	+24,6%
S&P 500 Equal Weighted	+11,6%	7 537,0	+7,4%	-3,1%	+9,1%	+1,4%	+17,7%	+23,6%
Russell 2000	+15,1%	2 416,3	+4,8%	-3,6%	+8,9%	+1,0%	+19,2%	+25,2%
ASIE								
Japan Nikkei 225	+28,2%	39 248,9	+20,6%	-1,9%	-4,2%	-0,3%	+17,3%	+16,4%
SSE A Share Index	-3,7%	3 541,7	+2,2%	-2,4%	+12,4%	-1,3%	+13,5%	+16,2%
India S&P BSE SENSEX	+18,7%	80 845,8	+2,0%	+7,3%	+6,7%	+2,8%	+11,9%	+15,5%
AMERIQUE LATINE								
Brazil Bovespa Index	+22,3%	126 139,2	-4,5%	-3,3%	+6,4%	-1,2%	-6,0%	-20,7%
MSCI								
MSCI World Index	+21,1%	3 015,3	+9,6%	+2,6%	+4,3%	+1,5%	+22,5%	+26,9%
MSCI EM (Emerging Markets)	+7,1%	68 704,7	+3,7%	+5,6%	+5,7%	-0,2%	+11,6%	+12,6%
Changes								
Euro/\$	+3,5%	1,05	-2,2%	-0,8%	+4,1%	-0,9%	-4,8%	
Euro/Rouble	+26,8%	111,54	+1,2%	-7,5%	+12,4%	+7,0%	+12,9%	+18,6%
Bitcoin (CME) Continuous	+157,5%	96 535,0	+68,4%	-14,7%	+4,5%	+7,2%	+127,2%	+138,6%
Matières premières								
Gold (NYM \$/ozt) Continuous	+7,2%	2 667,9	+6,0%	+3,5%	+11,4%	+2,4%	+21,5%	+27,6%
Gold NYMEX Near Term (\$/ozt)	+13,3%	2 644,7	+7,5%	+5,0%	+13,2%	+1,7%	+28,2%	+34,7%
Brent	-6,2%	73,6	+10,9%	+1,3%	-17,1%	+1,4%	-5,3%	-0,5%
Prix de l'Electricité	-61,6%	76,3	-16,3%	-3,2%	-4,2%	-2,1%	-17,3%	-13,1%
Prix du Gaz	-60,3%	48,4	-12,5%	+22,9%	+13,5%	+10,2%	+53,4%	+61,1%

Source : FactSet

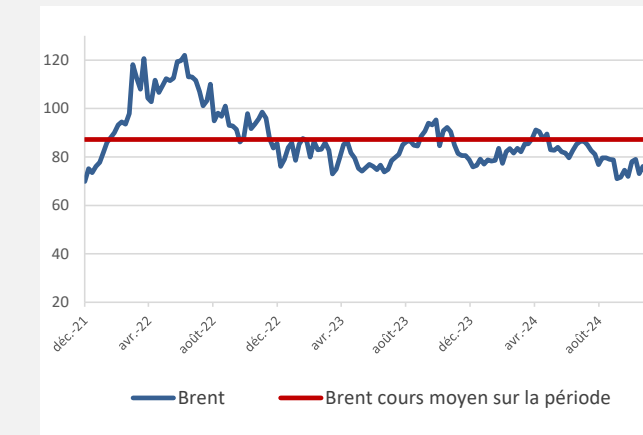
Performances des principaux indices dp le 1/1/24 (euro)



Dollar Index (Factset au 3/12/2024)



Cours du Brent en \$/b (Factset au 3/12/2024)



Les indices sectoriels DJ Stoxx 600 au 3/12/2024

Au plan sectoriel, les secteurs cycliques (Matières Premières +5,7%, Pétrole +4,1%) et de croissance (Technologie +4%, Biens de consommation courante +5,4%) ont surperformé les défensives (Alimentation/Boisson -0,8%, Santé : +1,2%) et la Value (Automobile -0,5%, Banque +0,9%).

T1 2024

TOP 3 : Automobile, Banque, Technologie

Plus fortes baisses : Matières Premières, Utilities, Immobilier

T2 2024

TOP 3 : Santé, Matières Premières, Technologie

Plus fortes baisses : Automobile, Voyage/Loisirs, Chimie

T3 2024

TOP 3 : Retail, Immobilier, Utilities

Plus fortes baisses : Pétrole, Automobile, Technologie

Depuis le dernier comité du 12/11/2024

TOP 3 : Matières premières, Biens de consommation courante, Assurance

Plus fortes baisses : Alimentation/Boisson, Automobile, Chimie

Classement annuel

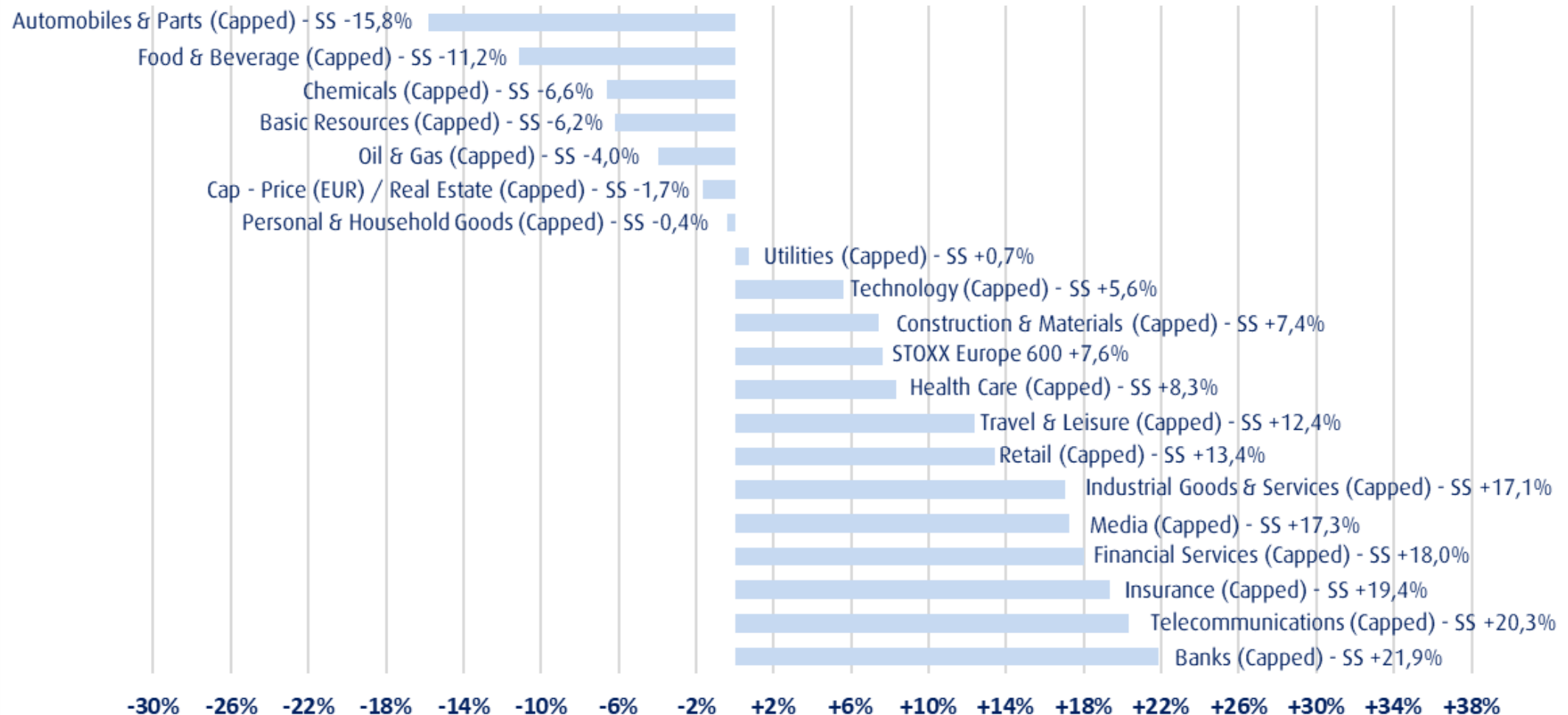
TOP 3 : Banque, Télécoms, Assurance

Plus fortes baisses : Automobile, Alimentation/Boisson, Chimie

Indices Sectoriels	Performance	Cours au 3-déc.-24	Performance (Monnaie locale)				
	2023		1T-2024	2T-2024	3T-2024	dp le 12- nov.-24	YTD
STOXX Europe 600	+12,7%	515,5	+7,0%	-0,2%	+2,2%	+2,6%	+7,6%
Automobiles & Parts (Capped)	+19,1%	528,8	+15,4%	-13,6%	-8,7%	-0,5%	-15,8%
Banks (Capped) - SS	+20,3%	205,8	+12,6%	+2,3%	+4,5%	+0,9%	+21,9%
Basic Resources (Capped) - SS	-6,5%	549,6	-5,9%	+5,9%	-0,7%	+5,7%	-6,2%
Chemicals (Capped) - SS	+13,6%	1 210,6	+4,3%	-7,4%	+7,0%	+0,5%	-6,6%
Construction & Materials (Capped)	+30,6%	714,9	+7,1%	-6,6%	+8,4%	+1,2%	+7,4%
Financial Services (Capped) - SS	+26,8%	843,4	+5,4%	-0,1%	+7,3%	+4,4%	+18,0%
Food & Beverage (Capped) - SS	-3,0%	642,5	-0,9%	-4,6%	+3,0%	-0,8%	-11,2%
Health Care (Capped) - SS	+6,4%	1 149,1	+7,1%	+6,1%	-0,4%	+1,2%	+8,3%
Industrial Goods & Services (Capped)	+21,6%	906,0	+10,8%	-1,9%	+5,1%	+2,9%	+17,1%
Insurance (Capped) - SS	+8,8%	413,9	+10,9%	-2,6%	+8,0%	+5,2%	+19,4%
Media (Capped) - SS	+24,3%	476,7	+11,7%	+2,4%	-1,7%	+2,0%	+17,3%
Oil & Gas (Capped) - SS	+3,4%	342,0	+2,1%	+1,2%	-9,0%	+4,1%	-4,0%
Personal & Household Goods (Capped)	+5,7%	1 011,0	+6,0%	-3,6%	+3,0%	+5,4%	-0,4%
Cap - Price (EUR) / Real Estate	+13,8%	129,7	-3,4%	-2,0%	+12,5%	+1,5%	-1,7%
Retail (Capped) - SS	+34,4%	457,2	+10,8%	-5,2%	+13,0%	+3,0%	+13,4%
Technology (Capped) - SS	+31,7%	803,2	+12,6%	+3,9%	-7,1%	+4,0%	+5,6%
Telecommunications (Capped) - SS	+3,8%	236,6	+2,3%	+2,0%	+11,3%	+4,5%	+20,3%
Travel & Leisure (Capped) - SS	+21,7%	270,1	+8,9%	-10,8%	+7,3%	+1,8%	+12,4%
Utilities (Capped) - SS	+9,1%	395,6	-5,4%	-0,7%	+11,8%	+2,7%	+0,7%

Source : FactSet

Performances du STOXX 600 et de ses composants depuis le 1/1/24



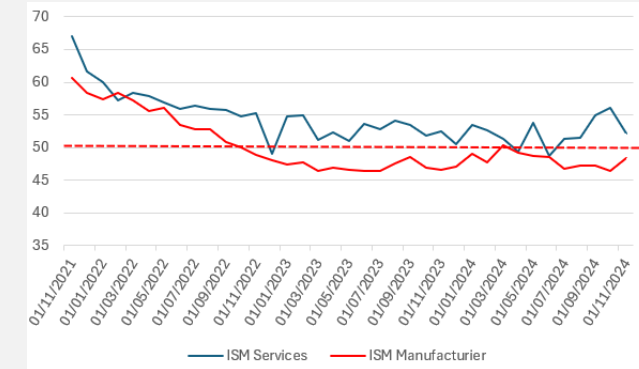
Economie mondiale : le fossé se creuse entre les USA et l'Europe (1/3)



USA : 3-3-3

- **La demande du consommateur ralentit modestement** en octobre. La progression des ventes au détail fléchit (+0.4% m/m) mais depuis un niveau élevé en septembre. **Sur les 3 derniers mois, les ventes au détail ont augmenté de +3.5% en rythme annuel.** A ce stade, le modèle Nowcast de la Fed d'Atlanta envisage une modération des dépenses de consommation de +3.7% au T3 en rythme annuel, à +2.9% au T4. **La tendance reste solide mais se modère.**
- **La confiance des ménages** calculée par le Conference Board **poursuit sa hausse** en novembre, en donnant une opinion positive des conditions du marché du travail.
- **Les enquêtes PMI progressent également** avec un PMI composite à 55,3 en novembre (vs 54,1 en octobre), un PMI des services en amélioration sensible à 57 (vs 55) et un PMI manufacturier également en hausse à 48,8 (vs 48,5). **L'ISM manufacturier publié post élection conforte cette tendance à l'amélioration**, à 48,4 en novembre vs 46,5 en octobre. L'ISM des services en revanche a surpris à la baisse à 52,1 vs 56 en octobre, pour des raisons tenant aux conséquences de l'élection et aux droits de douane.
- **La normalisation du marché du travail se poursuit.** Les créations d'emplois rebondissent comme attendu à 227k en novembre après un mois d'octobre perturbé par les événements climatiques et le mouvement de grève des salariés Boeing. **Sur 3 mois les créations d'emplois décélèrent, autour de 170k en moyenne. Le taux de chômage remonte légèrement à 4,2% vs 4,1%, le salaire moyen progresse de +4% sur 1 an après +3,9% en octobre. Le risque pour la suite : la mise en œuvre de la politique migratoire envisagée par D. Trump, le retour possible d'une pénurie de main-d'œuvre aux Etats-Unis, des tensions salariales et des pressions inflationnistes.**
- **En octobre, l'inflation totale avait progressé à +2,6% en glissement annuel après +2,4% en septembre.** Elle était restée stable hors énergie et alimentation, à +3,3%.
- Parmi les **premières nominations de la future administration Trump** : 1/ **E. Musk** à la tête d'un service dédié à **l'efficience gouvernementale** avec pour objectif 2000Md\$ d'économies, 2/ **Scott Bessent au poste de secrétaire au Trésor**, pour qui le plus sûr moyen de réduire la dette est de stimuler la croissance pour augmenter les recettes fiscales. **Ses priorités : 1- ramener le déficit du budget fédéral à 3% du PIB en 2028** (6% sur les 3 dernières années fiscales), **2 - relever le potentiel de croissance à +3% grâce à la déréglementation**, à la réduction des coûts et à la relance de l'investissement privé, **3 - augmenter la production de pétrole de 3 Mb/j** pour en réduire le prix.
- **Parmi les priorités de la future administration Trump** : 1/ **le renforcement des droits de douanes** : i/ hausse annoncée de +10% sur tous les produits chinois entrants sur le sol américain, ii/ hausse de +25% des droits pour le Mexique et le Canada, iii/ menace d'une forte hausse des droits de douane sur les importations en provenance des BRICS si ces pays continuaient à remplacer le dollar comme monnaie d'échange de référence, 2/la mise en œuvre d'une **stricte politique migratoire**, 3/la mise en place d'un **vaste programme énergétique** pour augmenter la production de GNL et de pétrole.
- **L'avenir est incertain alors que les choix politiques et économiques pourraient être sensiblement modifiés avec l'arrivée de D.Trump à la présidence des USA. A ce stade, l'économie US poursuit sa normalisation** avec des dépenses de consommation qui se modèrent, des embauches moins dynamiques mais des entreprises plus optimistes concernant les perspectives de demande et d'activité, malgré plus de difficultés à répercuter les hausses de coûts dans les prix finaux.

ISM - novembre 2024



Source : Bloomberg – Uzès Gestion

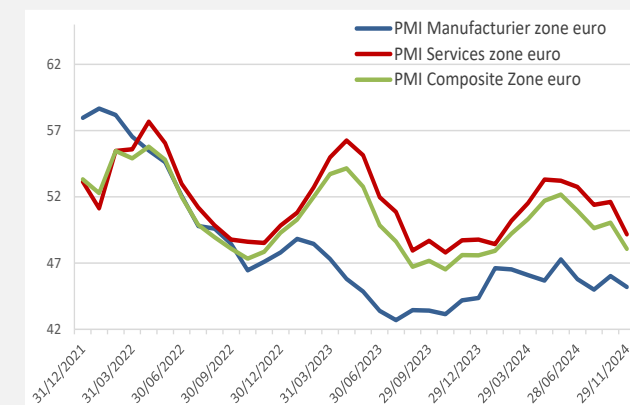
Economie mondiale : le fossé se creuse entre les USA et l'Europe (2/3)



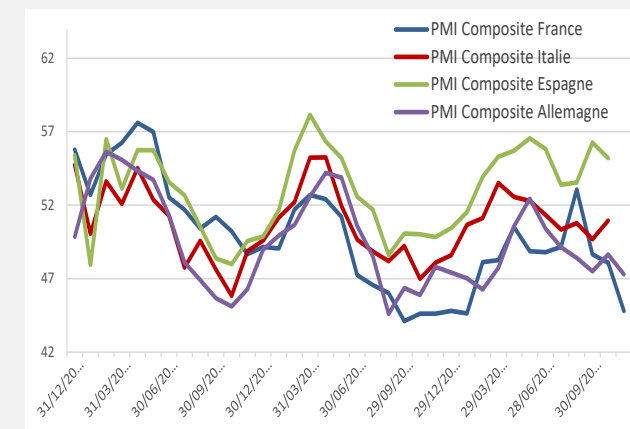
UE : nouvelle vague d'inquiétude

- **Les ventes au détail peinent à rebondir**, largement pénalisées par l'Allemagne (-1,5% en volume m/m en octobre) et la France (-0,4%) quand elles ressortent dynamiques en Europe du Sud.
- **La confiance des consommateurs** dans la zone euro **a baissé en novembre**, sous sa moyenne de long terme.
- **Le taux de chômage se maintient à un bas niveau, à 6,3%** en octobre. L'Espagne affiche le taux de chômage le plus élevé (+ 11,2%), suivie de la France (+ 7,6%) et de l'Italie (+5,8%). L'Allemagne enregistre le taux le plus bas (+ 3,4%). **La croissance des salaires négociés a progressé de +5,4% au T3** après +3,5% au T2, tirée par l'Allemagne et le versement de primes exceptionnelles (+8,8%).
- **Le climat des affaires se dégrade encore**. Le **PMI composite repasse en territoire de contraction à 48,3 en novembre** vs 50 en octobre. Le **secteur des services jusque-là résilient, s'inscrit en baisse à 49,2** vs 51,6 en octobre. **La contraction de l'activité manufacturière s'amplifie à 45,2** vs 46, pénalisée par le ralentissement de la demande mondiale et le tassement des investissements. **En Allemagne, le PMI composite revient à 47,3 en novembre** après 48,6 en octobre. **En France, le PMI composite chute à 45,9 en novembre** après 48,1 en octobre. En France toujours, près de la moitié des investisseurs étrangers (49%) déclarent avoir réduit ou reporté leurs projets d'investissements à la suite de la dissolution, même si aucune entreprise n'a annulé ses projets, selon une étude d'EY.
- **Les prix à la consommation remontent pour le 2^{ème} mois consécutif à +2,3% en novembre** (vs +2% en octobre), malgré un léger ralentissement du prix des services (+3,9% vs +4%). **L'inflation sous-jacente est restée stable à +2,7%**. L'inflation a progressé dans la plupart des grandes économies de la zone euro : en Allemagne (+2,2% vs 2% et +2,8% en sous-jacent), en France (+1,3% vs +1,2%), en Italie (+1,4% vs + 0,9%) et en Espagne (+2,4% vs +1,8%).
- **Au niveau politique, les tensions sont fortes** entre la censure du gouvernement Barnier en **France** et le limogeage par Olaf Scholz de son ministre des Finances en **Allemagne** (nouvelles élections le 23/02/25). **De son côté la Commission européenne a validé les projets budgétaires des Etats membres de l'UE** (cible des 3% de déficit d'ici 2029), à l'exception de celui des Pays-Bas, jugé trop dépensier. **Pour l'institution, la consolidation budgétaire représenterait un effort de l'ordre de -0,25% du PIB de la zone euro en 2025, soit une politique budgétaire légèrement restrictive**, mais moins qu'en 2024 (-0,5% du PIB). Le cas de la France reste en suspens jusqu'à ce qu'un nouveau budget soit voté pour 2025 (déficit prévu à 6,1% pour 2024).
- **En zone euro, la reprise est fragile**. Après la guerre en Ukraine, la hausse des taux, le choc d'inflation, la concurrence chinoise, **c'est maintenant la politique qui assombrit l'horizon et ajoute de l'incertitude aux conditions d'activité** : élection de Trump aux **US**, tensions commerciales entre les USA et la Chine, fin de la coalition gouvernementale en **Allemagne**, impossible équation budgétaire en **France**. **Le rebond sera modeste en 2025 même si la vigueur des salaires doit venir renforcer le pouvoir d'achat et la confiance des ménages européens**.
- Les prévisions d'automne de la Commission Européenne retiennent une croissance de +0,8% dans la zone euro pour 2024. Pour 2025, les prévisions de croissance sont révisées de +1,4% à +1,3%, et retenues à +1,6% pour 2026.

PMI zone euro - novembre 2024



PMI Composite par pays - novembre 2024



Economie mondiale : le fossé se creuse entre les USA et l'Europe (3/3)

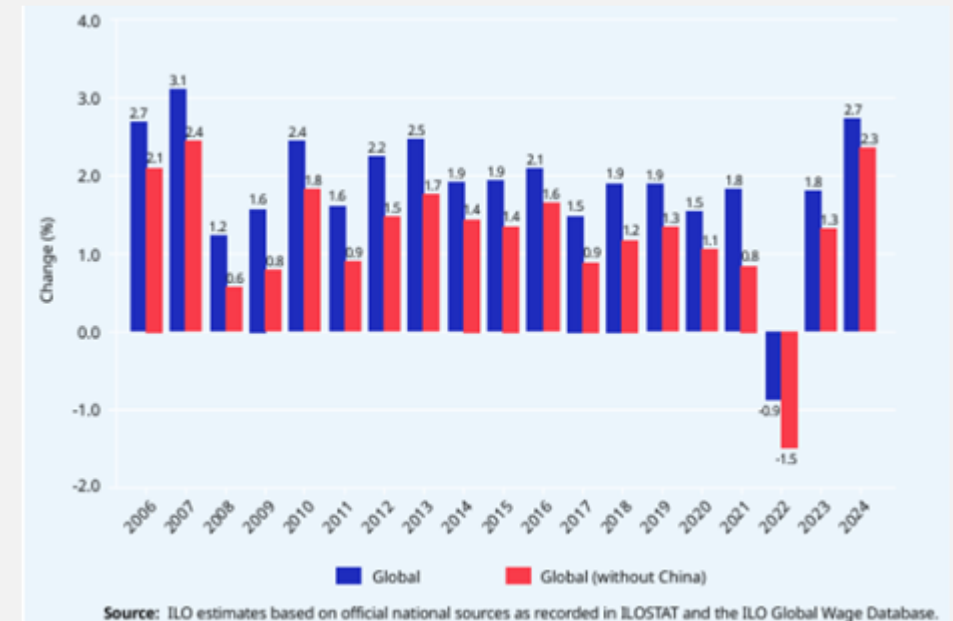
Chine : quelles ambitions économiques pour 2025 ?

- **Les dernières données d'enquête (PMI officiel et Caixin) sont un peu meilleures et traduisent quelques signes d'amélioration.** Le PMI officiel manufacturier s'établit à 50,3 vs 50,1 en octobre, le PMI non manufacturier à 50,2 vs 50 le mois précédent. De son côté, le PMI Caixin manufacturier rebondit à son plus haut depuis juin à 51,5 vs 50,3 en octobre mais le PMI des services déçoit à 51,5 vs 52.
- De son côté l'inflation de novembre ralentit à +0,2% sur 1 an (vs +0,3% en octobre), signe d'une demande domestique toujours atone.
- Pour l'heure, si les autorités chinoises ont annoncé des mesures ciblées sur les biens d'équipement et l'allègement de la dette pour les collectivités locales, d'autres mesures seront nécessaires pour renforcer la confiance des ménages et soutenir la consommation alors que la hausse annoncée de +10% des droits de douane sur tous les produits chinois entrants sur le sol américain vont pénaliser les exportations.
- **Sans mesures de soutien complémentaires, les fragilités structurelles du pays** (confiance des ménages dégradée, crise immobilière, endettement privé et public élevé) et la perspective d'un **durcissement de la politique protectionniste US vont continuer de peser sur la croissance chinoise** (après +4,6%/+4,8% attendu en 2024).
- La cible de croissance qui sera discutée en réunion politique en décembre devrait se situer entre +4% et +5% pour 2025. Le chiffre retenu sera ensuite dévoilé en mars prochain, à l'occasion de la réunion annuelle du Parlement.

Monde : accélération du salaire moyen

- **Selon un rapport de l'Organisation internationale du Travail (OIT), les salaires moyens ont recommencé à croître plus vite que les prix au niveau mondial en 2024**, malgré le maintien de fortes inégalités salariales.
- Après une baisse de -0,9% en 2022, la croissance des salaires réels dans le monde s'est redressée en affichant une hausse de +1,8% en 2023 (+1,3% sans la Chine), sur fond de baisse progressive de l'inflation.
- **Les données préliminaires pour les 2 premiers trimestres de 2024 font état d'une hausse de +2,7%** (+2,3% sans la Chine), soit la plus forte hausse enregistrée au cours des 15 dernières années précise l'OIT.
- Dans les économies avancées du G20, la croissance des salaires, négative en 2022 et 2023, est redevenue positive pour s'établir à +0,9% en 2024 vs une hausse de +5,9% enregistrée dans les économies émergentes du G20.
- Depuis 2000, les inégalités salariales ont diminué dans 2/3 des pays mais elles restent fortes.

OIT : Croissance des salaires réels à l'échelle mondiale (2006 – 2024)





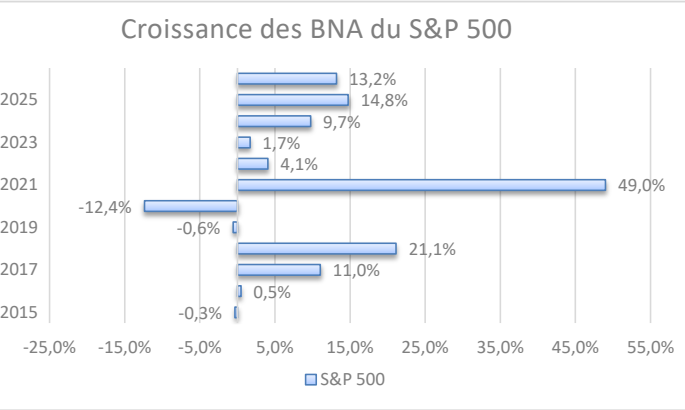
S&P 500 : la confiance est là

Les **BNA 2024** ont été révisés en baisse à la publication des **T3**, mais sans remettre en question leur robustesse. La publication très attendue de Nvidia s'est révélée excellente, en ligne avec les attentes (CA T3 à 35Mds\$: +94% après +122% au T2) malgré des guidances un peu décevantes pour le marché. Salesforce de son côté a confirmé sa capacité à allier croissance et rentabilité en plaçant l'innovation et son nouvel outil d'intelligence artificielle, Agentforce, au cœur de sa stratégie.

La confiance des ménages et les **dépenses de consommation résistent** (publications rassurantes de Home Dépôt et Walmart). **La dynamique de l'IA se confirme**, alimentée par une demande massive de processeurs graphiques. **Les premières nominations de Donald Trump** confirment l'ambition de réduire les contraintes réglementaires et les impôts et **renforcent la confiance des entreprises**.

Par rapport au mois dernier, les prévisions de résultats sont légèrement ajustées en hausse pour 2026, sous l'impulsion de la Technologie pour l'essentiel.

BNA S&P 500 - (4/12/2024 - Factset)



- **BNA2024e : +9,7% vs +9,6%** le mois dernier
- **BNA2025e : +14,8%** (inchangé)
- **BNA 2026e : +13,2% vs +12,9%**

S&P500 au 4/12/2024 (Source Factset)

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yield	Var.CA		MOP		Price to Book
		2025	2024	2025	2024	2023		2025	2024	2025	2024	
S&P 500	100,00%	22,1x	25,4x	14,8%	9,7%	1,7%	1,35%	5,6%	5,1%	18,18	16,92	5,24
S&P 500 / Consumer Discretionary -SEC	10,8%	28,7x	32,2x	12,3%	15,5%	46,7%	0,64%	5,8%	5,5%	12,48	11,93	10,04
S&P 500 / Consumer Staples -SEC	5,7%	22,5x	23,7x	5,5%	1,6%	2,7%	2,54%	3,5%	2,4%	8,82	8,63	6,76
S&P 500 / Energy -SEC	3,4%	14,4x	15,4x	7,0%	-18,5%	-26,2%	3,53%	0,1%	-1,5%	14,19	13,23	2,18
S&P 500 / Financials -SEC	13,7%	17,4x	18,8x	8,3%	17,0%	1,7%	1,70%	5,0%	5,5%	31,16	31,02	2,36
S&P 500 / Health Care -SEC	10,5%	18,0x	21,7x	20,6%	5,3%	-20,9%	1,54%	5,7%	8,5%	11,30	10,13	5,18
S&P 500 / Industrials -SEC	8,5%	23,4x	27,8x	18,5%	-0,4%	19,4%	1,44%	5,6%	2,3%	15,32	14,00	6,86
S&P 500 / Information Technology -SEC	31,7%	28,8x	35,3x	22,5%	18,0%	6,3%	0,69%	12,5%	11,0%	33,72	31,77	13,28
S&P 500 / Materials -SEC	2,1%	20,1x	23,9x	19,1%	-8,7%	-22,8%	1,95%	1,5%	2,4%	16,85	14,47	3,04
S&P 500 / Communication Services -SEC	9,1%	19,1x	22,0x	15,2%	23,4%	29,3%	0,66%	6,5%	4,7%	25,58	22,64	4,90
S&P 500 / Utilities -SEC	2,4%	18,4x	20,0x	8,6%	9,3%	5,0%	3,51%	5,3%	1,5%	23,90	22,51	2,32

Secteurs « Trump » (LM 12/11/2024)

Défense
Energies fossiles
Banque/Assurance
Industries electro intensives
Construction
Semiconducteurs/GAFAM
Média



Stoxx 600 : une année 2024 de normalisation

Les T3 ont été contrastés et souvent décevants, plombés par le **ralentissement de l'activité en Chine** et par un **contexte économique et politique incertain** qui ont incité le consommateur et l'entreprise à la prudence.

- Les PW ont été plus nombreux dans l'univers des valeurs moyennes que pour les grandes valeurs. Mais les résultats du T3 sont globalement une déception dans la mesure où les effets de déstockage ne sont pas totalement derrière nous, où les espoirs d'un redémarrage de la croissance ne sont pas à la hauteur des attentes et où l'avance prise au S1 a bien souvent été consommée.
- Par rapport au mois dernier, le consensus n'a pas vraiment eu matière à s'ajuster. Notre perception est globalement inchangée, avec des ☹ et des ☺, mais néanmoins l'idée que **la marche à franchir en 2025 devient ambitieuse** au regard de l'incertitude politique en France et en Allemagne et que le **climat ambiant n'est pas propice à une expansion des marges**.

Les freins à la reprise sont encore nombreux.

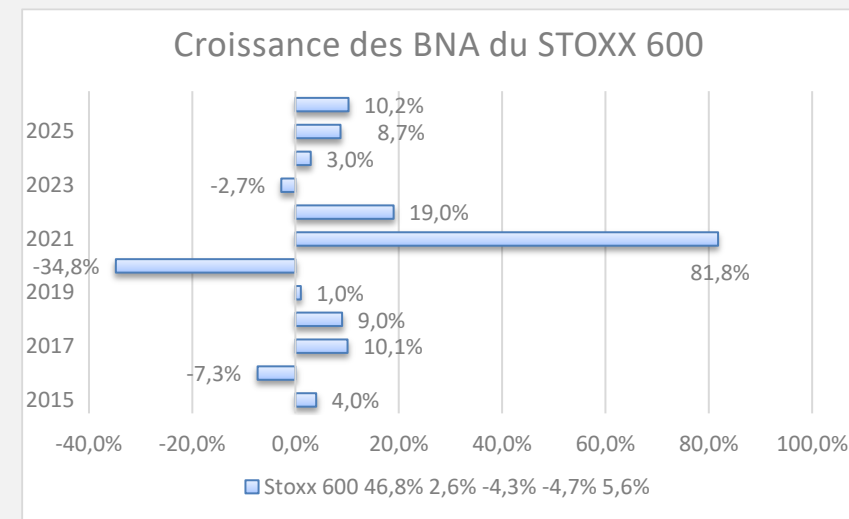
- ☹ **En France, le climat politique se tend** : sans préjuger de l'avenir, un durcissement des conditions financières et un choc d'incertitude ne peut que peser sur le sentiment et la marche des affaires. **En Allemagne, l'activité reste déprimée**, à la frontière d'une entrée en récession.
- ☹ **Le renforcement des droits de douane**, même s'il ne vise pas encore directement le marché européen n'est pas une bonne nouvelle pour la zone.

Plusieurs facteurs vont en revanche s'inverser ou redevenir plus positifs dès le T4 de cette année :

- ☺ **Des facteurs techniques : effets de base, déstockage et impacts changes** qui ont clairement desservis les résultats en 2024,
- ☺ **Les taux** qui devraient progressivement jouer moins négativement,
- ☺ **Un facteur fiscal et confiance** qui devrait jouer positivement dès 2025 **pour les activités localisées aux US** (Air Liquide, Schneider, EssilorLuxottica, Biomérieux, Sanofi...).

La Chine nous semble plutôt un sujet d'inquiétude, malgré l'espoir de nouvelles **mesures de relance budgétaire** et de **soutien au pouvoir d'achat des ménages**.

BNA Stoxx 600 - (4/12/2024 – Factset)

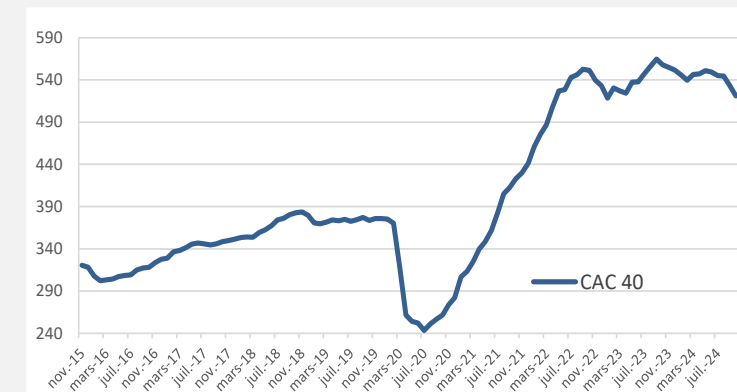
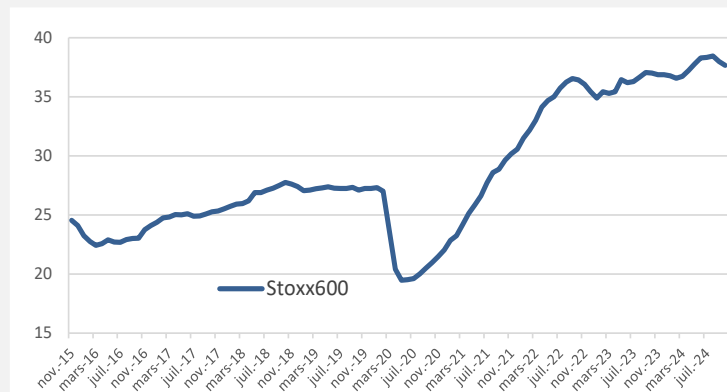
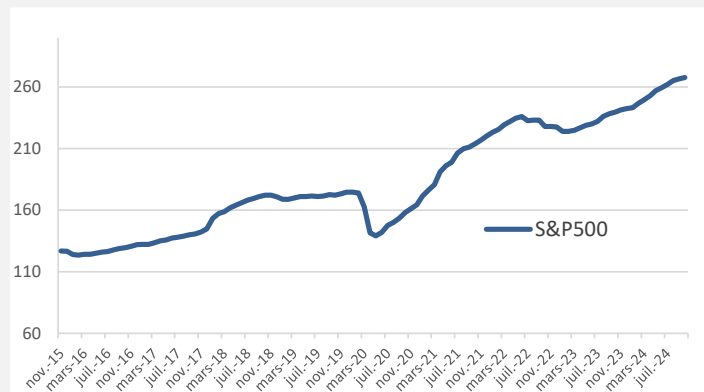


- **BNA2024e : +3% vs +2,2%** début octobre
- **BNA2025e : +8,7% vs +8,8%**
- **BNA 2026e : +10,2%** inchangé

Entreprises : avantage aux entreprises US (3/4)

Stoxx 600 : 2025 sera-t-elle en capacité de relancer la dynamique de croissance ?

	Market Cap	2025	PER 2024	2025	EPS Growth 2024	2023	Net Div Yield 2023	2025	Var.CA 2024	2025	MOP 2024	Price to Book 2023
STOXX Europe 600	100,00%	13,36	14,5x	8,7%	3,0%	-2,7%	3,3%	2,8%	0,8%	15,54	15,54	1,99
STOXX Europe 600 / Automobiles & Parts (Capped) - SS	1,93%	6,8x	7,4x	8,6%	-31,8%	-0,8%	4,5%	3,2%	-4,8%	7,8	7,5	0,58
STOXX Europe 600 / Banks (Capped) - SS	9,64%	6,9x	6,9x	0,7%	14,0%	33,7%	7,0%	0,5%	4,4%	47,8	48,8	0,84
STOXX Europe 600 / Basic Resources (Capped) - SS	1,96%	10,7x	12,5x	17,3%	-0,3%	-56,1%	5,6%	-0,1%	3,3%	9,8	8,5	1,31
STOXX Europe 600 / Chemicals (Capped) - SS	2,31%	18,1x	20,6x	14,1%	15,0%	-49,3%	3,0%	3,9%	-4,6%	9,8	9,0	2,09
STOXX Europe 600 / Construction & Materials (Capped) - SS	3,59%	14,5x	16,3x	12,2%	2,6%	5,7%	2,9%	4,6%	4,8%	10,0	9,6	2,35
STOXX Europe 600 / Financial Services (Capped) - SS	4,12%	14,2x	16,6x	17,3%	-0,4%	33,7%	2,8%	4,8%	7,2%	36,6	33,5	1,55
STOXX Europe 600 / Food & Beverage (Capped) - SS	4,55%	15,9x	16,9x	6,3%	2,0%	-0,1%	2,7%	3,2%	1,8%	16,9	16,8	2,42
STOXX Europe 600 / Health Care (Capped) - SS	16,23%	16,4x	18,6x	13,3%	9,1%	1,5%	2,3%	6,7%	8,0%	25,7	24,6	3,85
STOXX Europe 600 / Industrial Goods & Services (Capped) - SS	13,73%	18,5x	20,7x	12,3%	7,3%	-1,8%	2,2%	5,3%	3,8%	11,7	11,1	3,47
STOXX Europe 600 / Insurance (Capped) - SS	5,65%	10,4x	11,9x	14,3%	11,7%	29,5%	5,3%	4,4%	4,1%	11,0	10,5	1,87
STOXX Europe 600 / Media (Capped) - SS	1,56%	19,7x	21,5x	9,7%	9,9%	11,7%	2,2%	4,2%	14,8%	18,4	17,7	3,12
STOXX Europe 600 / Oil & Gas (Capped) - SS	4,12%	8,3x	8,5x	2,5%	-12,6%	-33,1%	5,7%	-1,1%	-4,9%	13,7	14,1	1,20
STOXX Europe 600 / Personal & Household Goods (Capped) - SS	7,74%	19,7x	21,4x	9,1%	1,8%	-2,5%	2,2%	0,2%	6,0%	21,1	19,7	4,44
STOXX Europe 600 / Real Estate - SS	1,46%	15,0x	15,6x	4,1%	-1,0%	-6,0%	3,8%	5,1%	10,4%	80,2	78,7	0,95
STOXX Europe 600 / Retail (Capped) - SS	0,82%	19,7x	21,8x	10,5%	5,2%	7,9%	3,6%	6,1%	4,1%	11,3	11,0	4,56
STOXX Europe 600 / Technology (Capped) - SS	5,58%	23,9x	28,5x	19,1%	-2,5%	21,0%	0,9%	7,4%	-0,4%	20,7	19,0	4,83
STOXX Europe 600 / Telecommunications (Capped) - SS	2,71%	14,2x	16,3x	14,9%	42,9%	-31,2%	5,0%	2,0%	-3,5%	17,1	15,8	1,76
STOXX Europe 600 / Travel & Leisure (Capped) - SS	1,15%	10,4x	12,1x	16,2%	0,6%	117,7%	2,1%	4,7%	7,7%	10,5	9,7	2,58
STOXX Europe 600 / Utilities (Capped) - SS	3,98%	12,5x	12,2x	-2,2%	8,5%	-1,2%	5,46%	-0,5%	-11,4%	14,0	14,1	1,68

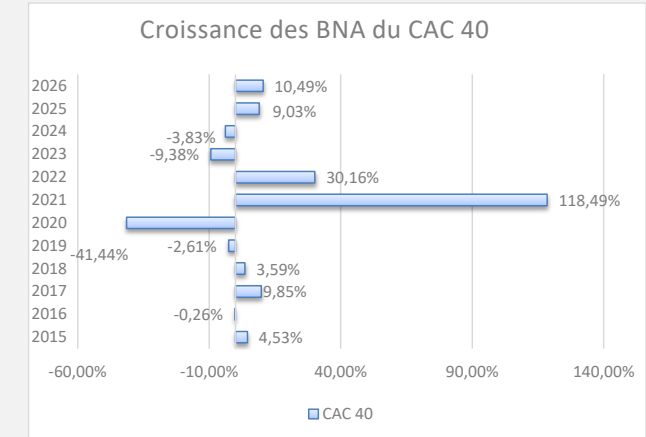


Entreprises : avantage aux entreprises US (4/4)

CAC40 au 4/12/2024 (Factset) : incertitude politique en France, pour combien de temps encore...

CAC40 au 4/12/2024 (Factset)

	Market Cap	PER		EPS Growth			Net Div Yield 2023	Var.CA		MOP		Price to Book 2023
		2025	2024	2025	2024	2023		2025	2024	2025	2024	
Cac 40	100,00%	13,8x	15,0x	9,0%	-3,8%	-9,4%	2,77%	-0,3%		14,3	13,9	2,0
Bouygues SA	10531,22	8,5x	9,9x	16,4%	-4,7%	12,3%	5,57%	2,0%	1,3%	4,3	4,1	1,0
Air Liquide SA	92532,34	23,3x	25,7x	9,9%	8,3%	5,0%	1,82%	4,9%	-2,0%	20,5	19,7	3,8
Airbus SE	120490,51	22,0x	30,1x	36,7%	-8,3%	3,0%	1,3%	9,2%	5,2%	9,7	7,8	6,2
Veolia Environnement SA	20293,88	12,1x	13,4x	10,1%	13,8%	11,8%	4,38%	2,8%	0,3%	8,0	7,7	2,4
L'Oreal S.A.	176109,22	25,0x	27,2x	8,6%	0,9%	7,3%	1,46%	5,2%	5,3%	20,2	20,0	8,3
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	304686,33	21,4x	22,5x	5,4%	-10,5%	8,2%	1,8%	4,2%	-2,5%	24,6	24,3	6,0
Safran SA	97116,32	27,3x	33,8x	23,8%	42,7%	75,4%	1,38%	15,2%	17,3%	15,7	15,2	5,7
Thales SA	29449,69	15,1x	17,2x	13,6%	-1,8%	15,4%	2,54%	6,9%	9,2%	12,4	11,7	4,1
Capgemini SE	26253,69	13,0x	13,4x	3,1%	-7,5%	8,0%	1,80%	1,4%	-2,2%	13,5	13,2	3,1
Publicis Groupe SA	26155,97	13,2x	14,0x	6,4%	4,4%	9,6%	4,0%	5,7%	7,0%	17,6	17,4	2,2
Cie Generale des Etablissements Michelin S	21857,23	8,9x	9,6x	7,5%	16,8%	-0,7%	4,2%	2,7%	-3,8%	12,5	12,0	1,3
Pernod Ricard SA	26662,85	14,0x	14,0x	-5,0%	-13,3%	11,4%	2,32%	-2,4%	-4,4%	26,5	26,4	2,0
Renault SA	11743,13	3,6x	4,8x	34,2%	9,2%	31,6%	5,01%	3,9%	2,7%	7,2	6,3	0,4
VINCI SA	57314,22	11,1x	12,3x	10,5%	-1,6%	9,5%	3,96%	3,8%	3,6%	12,6	12,3	2,3
Schneider Electric SE	140367	26,5x	30,3x	14,6%	12,2%	2,1%	1,93%	8,2%	4,7%	18,1	17,3	3,8
Vivendi SE	8746	9,4x	10,7x	13,8%	13,8%	112,1%	2,58%	3,0%	78,0%	7,2	6,9	0,6
TotalEnergies SE	129810	7,0x	7,2x	2,9%	-13,8%	-32,8%	4,89%	-3,4%	-1,1%	13,4	13,2	1,4
Orange SA	25819	8,1x	9,0x	11,4%	23,6%	-8,5%	6,99%	0,9%	-8,1%	14,2	13,3	1,0
Hermes International SCA	231303	46,4x	52,1x	12,4%	2,6%	28,1%	1,30%	11,0%	11,0%	40,5	40,1	13,2
Dassault Systemes SE	43339	24,4x	26,1x	6,7%	6,7%	6,2%	0,52%	7,6%	4,2%	32,1	31,9	7,4
Kering SA	27282	17,9x	19,8x	10,9%	-54,5%	-17,8%	3,5%	2,0%	-12,4%	15,6	14,7	3,2
Carrefour SA	9397	6,8x	8,0x	18,0%	-4,4%	12,3%	5,3%	3,7%	2,1%	3,0	2,8	1,0
Sanofi	116322	10,6x	11,9x	11,9%	-5,6%	-1,8%	4,19%	5,8%	7,9%	27,5	26,4	1,5
Accor SA	10663	17,8x	20,0x	12,6%	-1,8%	104,6%	3,41%	5,3%	9,3%	15,5	14,7	2,2
STMicroelectronics NV	22046	19,0x	16,0x	-15,6%	-62,1%	6,7%	0,49%	-2,4%	-21,2%	11,1	12,4	2,7
Societe Generale S.A. Class A	19428	4,9x	5,9x	20,7%	91,7%	-64,4%	3,75%	-0,1%	5,9%	32,5	29,5	0,3
Eurofins Scientific SE	8883	13,3x	15,1x	13,4%	14,1%	-21,0%	0,85%	7,2%	6,9%	13,8	13,3	2,8
Danone SA	44035	17,1x	18,3x	7,0%	0,0%	3,2%	3,58%	3,1%	-1,7%	13,4	13,0	2,3
Teleperformance SE	5214	5,1x	5,6x	9,8%	50,1%	-5,7%	2,92%	3,5%	22,9%	13,2	12,5	1,9
AXA SA	71080	8,1x	9,1x	12,7%	8,1%	7,5%	6,71%	4,6%	6,6%	8,4	8,6	1,5
EssilorLuxottica SA	104497	29,8x	33,4x	11,8%	35,7%	5,2%	2,18%	6,9%	3,7%	17,4	16,9	2,1
Credit Agricole SA	38043	6,3x	6,3x	0,3%	12,7%	6,5%	8,17%	2,6%	8,4%	44,6	44,6	0,6
BNP Paribas S.A. Class A	63077	5,6x	5,9x	6,2%	26,7%	-3,6%	7,35%	5,2%	5,3%	39,2	38,2	0,7
Compagnie de Saint-Gobain SA	43405	12,6x	13,7x	9,4%	-1,7%	-1,4%	3,15%	4,7%	-2,8%	11,5	11,1	1,4
Legrand SA	24845	19,4x	21,1x	8,6%	5,3%	-0,6%	2,22%	6,7%	1,1%	20,2	19,9	3,7
ENGIE SA.	36395	8,6x	6,9x	-19,2%	-0,9%	1,2%	9,0%	-5,1%	-4,4%	11,8	12,6	1,4
ArcelorMittal SA	20425	6,1x	8,5x	38,8%	178,6%	-89,3%	1,81%	1,2%	-5,5%	6,9	6,3	0,4
Edenred SA	7418	12,6x	14,3x	13,4%	24,7%	3,5%	2,03%	7,9%	13,8%	36,0	36,2	#N/A
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Sec	10569	7,8x	7,8x	0,3%	1,6%	3,3%	3,74%	2,2%	46,7%	77,8	81,7	0,6
Stellantis N.V.	35383	4,2x	4,8x	13,8%	-60,6%	21,5%	7,33%	4,7%	-16,8%	6,4	5,89	0,8



- BNA 2024e : -3,8% vs -3% début novembre
- BNA 2025e : +9% vs +8,8%
- BNA 2026e : +10,4% (inchangé)

La situation politique française est dans une impasse : gouvernement Barnier démissionnaire, incertitudes sur le budget 2025, nouvelle coalition à trouver...

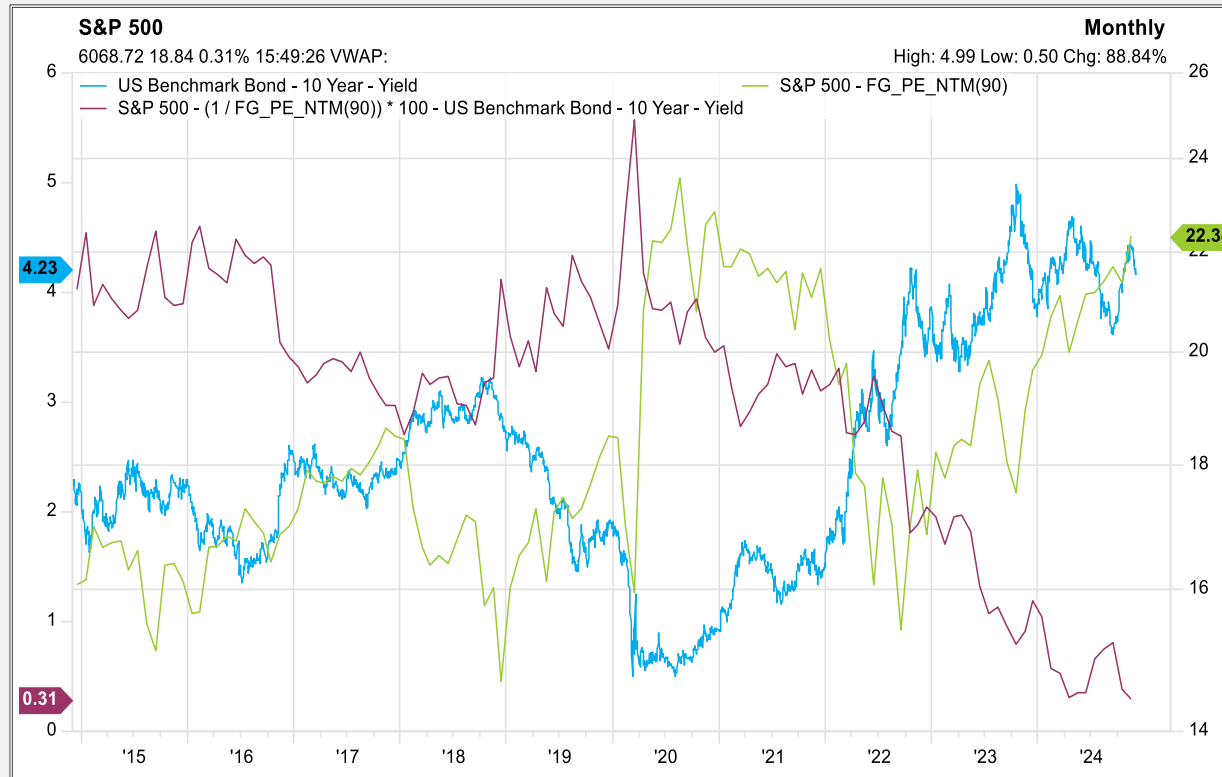
A défaut de budget pour 2025, le budget 2024 sera prolongé ce qui signifie : pas de réforme, pas de surtaxe d'IS pour les entreprises, des dépenses figées au niveau de 2024 mais pas de réduction des dépenses publiques non plus, balayant du même coup l'ambition d'une réduction du déficit public de 60Md€ ...

Au final un « entre deux » avec beaucoup d'incertitudes (dans l'attente d'un nouveau budget préparé par un nouveau gouvernement début 2025), un dérapage des finances publiques durable mais pas d'explosion, ce qui devrait aider à garder le contrôle des taux.

L'activité économique en revanche devrait se dégrader avec pour premières victimes les entreprises tournées vers le marché français et le tissu des PME/PMI françaises.



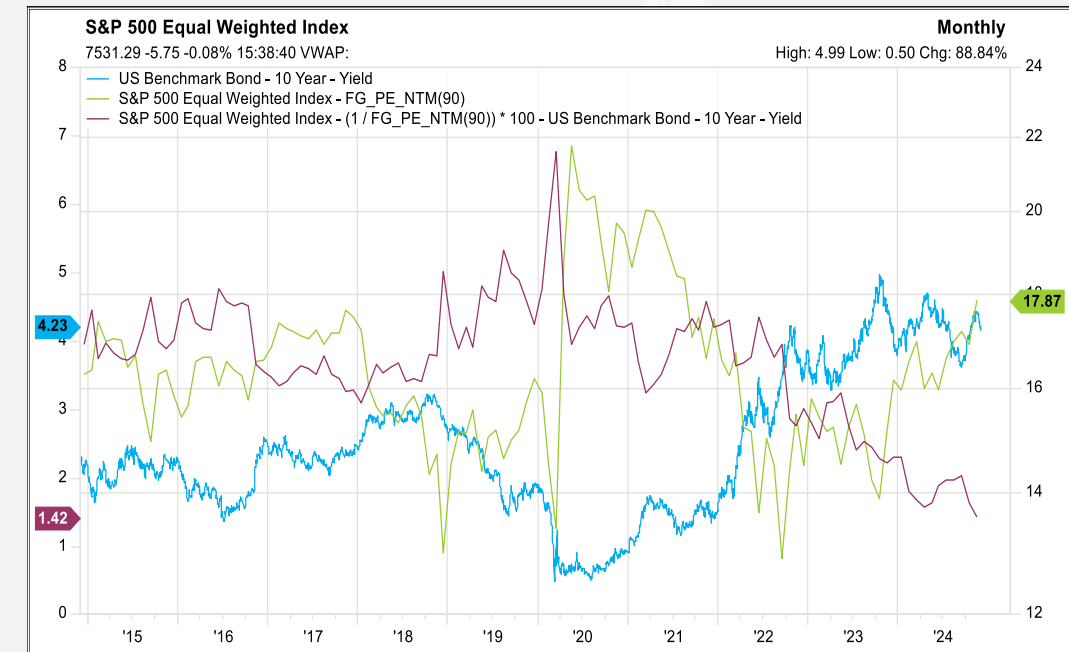
S&P 500 (Factset au 4/12/2024) : des marchés US euphoriques



10 ans US : +4,23% au 4/12 vs +4,29% au 6/11 et +3,88% au 31/12/2023

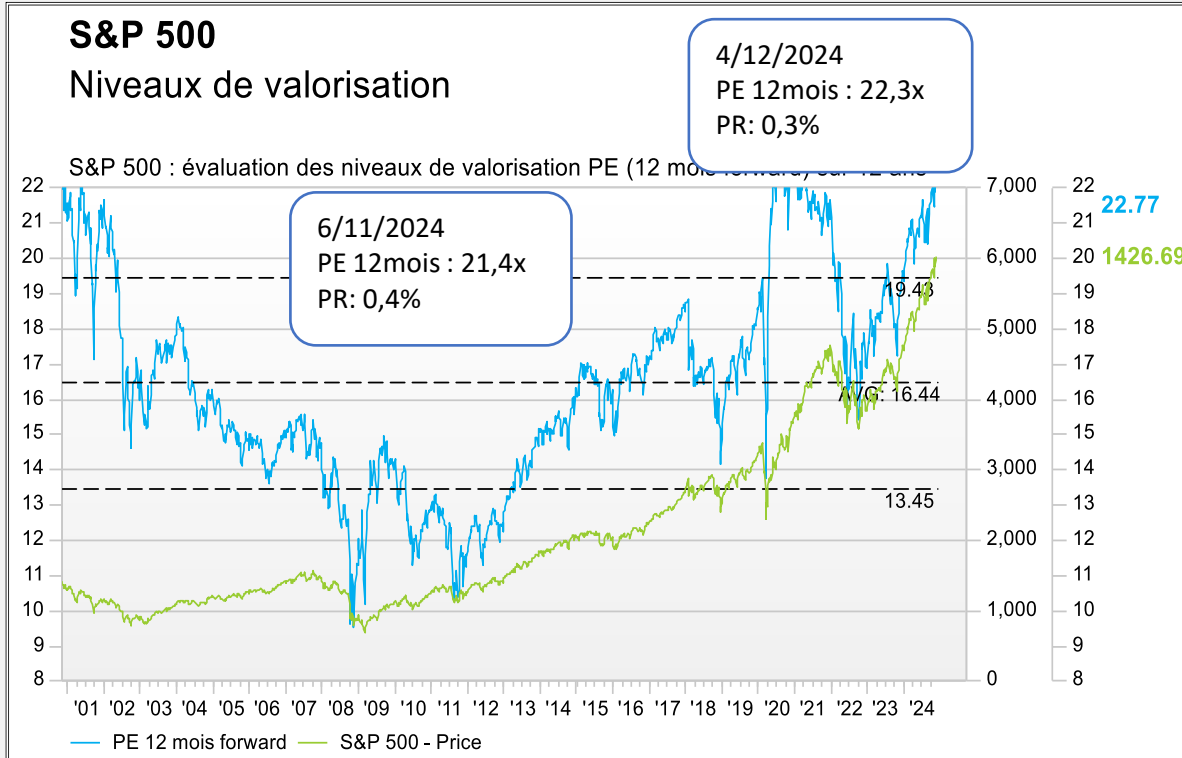
- Le PE 12 mois ressort à 22,3x (vs 21,4x au 6/11) et 17,9x (vs 16,9x) en équipondéré.
- La Prime de risque s'écroule encore à +0,3% (vs +0,4% le mois dernier) malgré des taux longs souverains qui se sont un peu détendus à +4,23% (-6pb) au 4/12/2024.

S&P 500 Equal Weighted au 4/12/2024 (Factset)



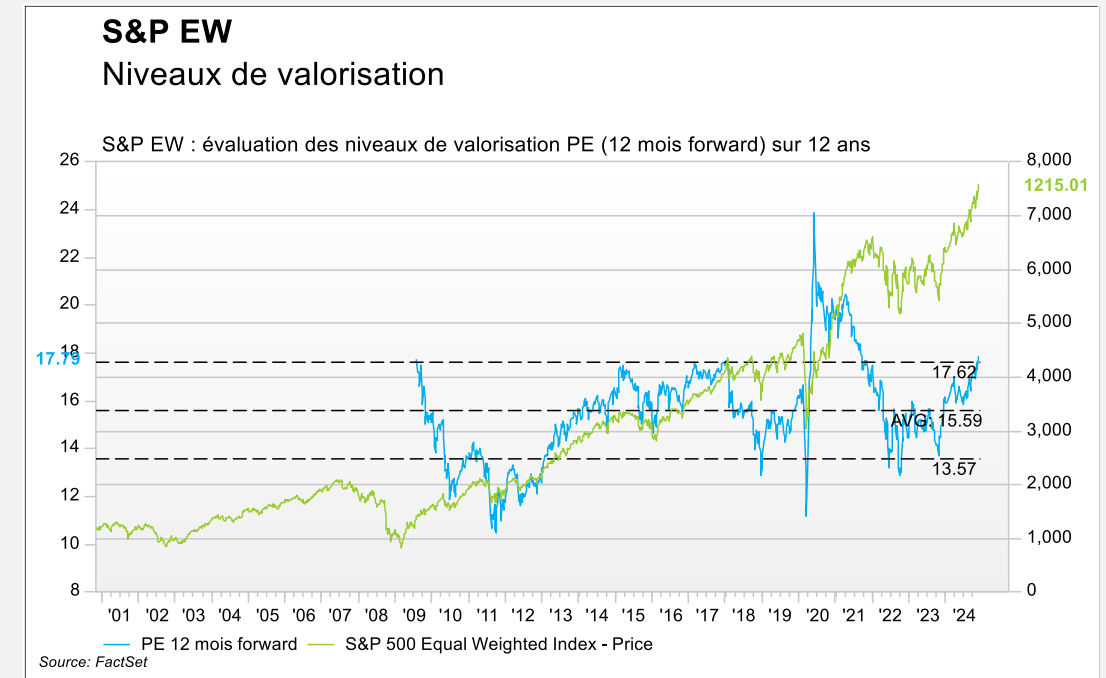


S&P 500 au 4/12/2024 (Factset)



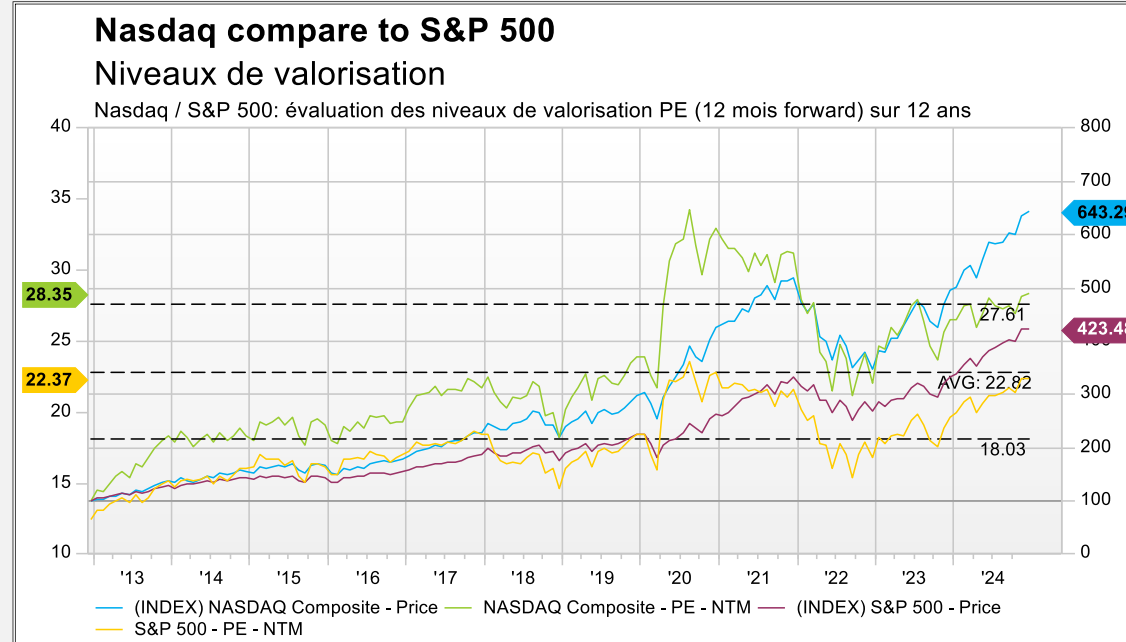
10 ans US : +4,23% au 4/12 vs +4,29% au 6/11 et +3,88% au 31/12/2023

S&P 500 Equal Weighted au 4/12/2024 (Factset)





Nasdaq vs S&P 500 - PE 12 mois au 4/12/2024 (Factset)

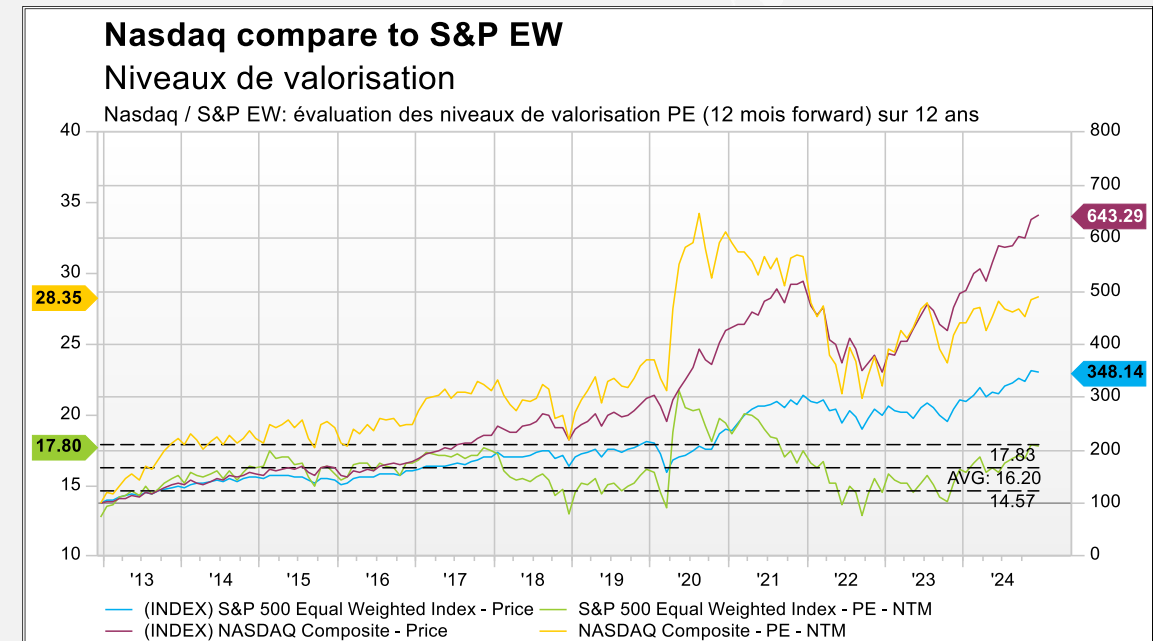


10 ans US : +4,23% au 4/12 vs +4,29% au 6/11 et +3,88% au 31/12/2023

Les marchés US sont euphoriques, galvanisés par la victoire de Donald Trump à la présidence. Les valorisations se décalent à la hausse.

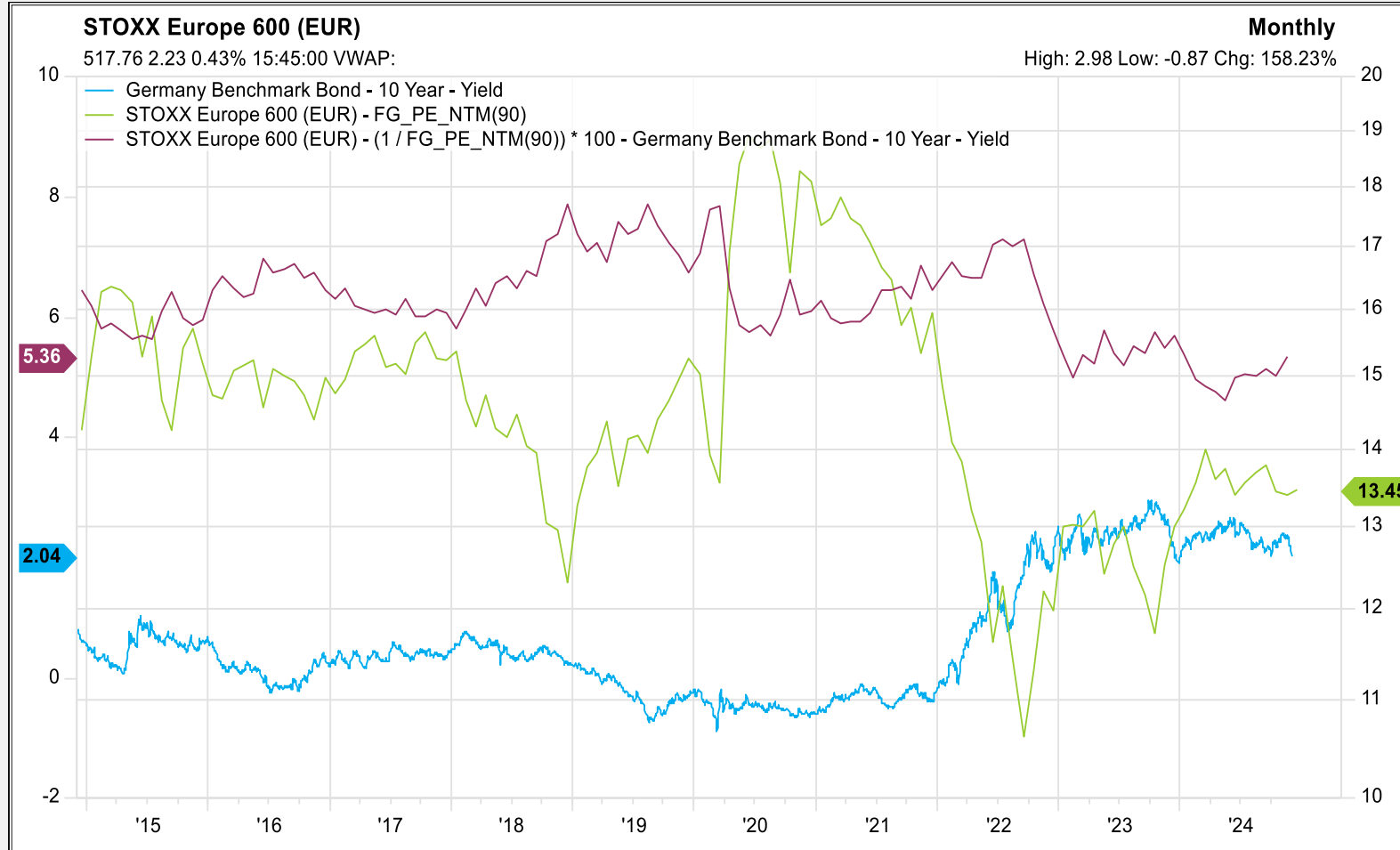
La suite va rester largement conditionnée aux priorités et à l'agenda politique de Donald Trump. Des mesures fortes sur les flux migratoires et le protectionnisme (inflation importée, perturbation des échanges) pénaliseraient probablement les indices.

Nasdaq vs S&P EW - PE 12 mois au 4/12/2024 (Factset)





Stoxx 600 au 4/12/2024 (Factset) : maintien de la prime de risque sur les actifs européens



- En Europe, le PE 12 mois ressort en légère baisse à 13,4x vs 13,5x le mois dernier.
- La détente des taux longs a permis de compenser la forte tension sur la Prime de risque. De fait, la Prime de risque remonte à +5,39% (+39pb) quand les taux longs allemands reviennent à +2,04% (-38pb) au 4/12.

S'agissant des paramètres de valorisation, nous ne décelons que peu de leviers d'ici la fin de l'année :

- 1/ maintien d'une prime de risque spécifique sur les actifs européens et français en particulier,
- 2/ séquences bénéficiaires « en stand by » d'ici les publications annuelles de février/mars qui permettront d'affiner les trajectoires de croissance que nous attendons modestes pour 2025,
- 3/ reste les taux...

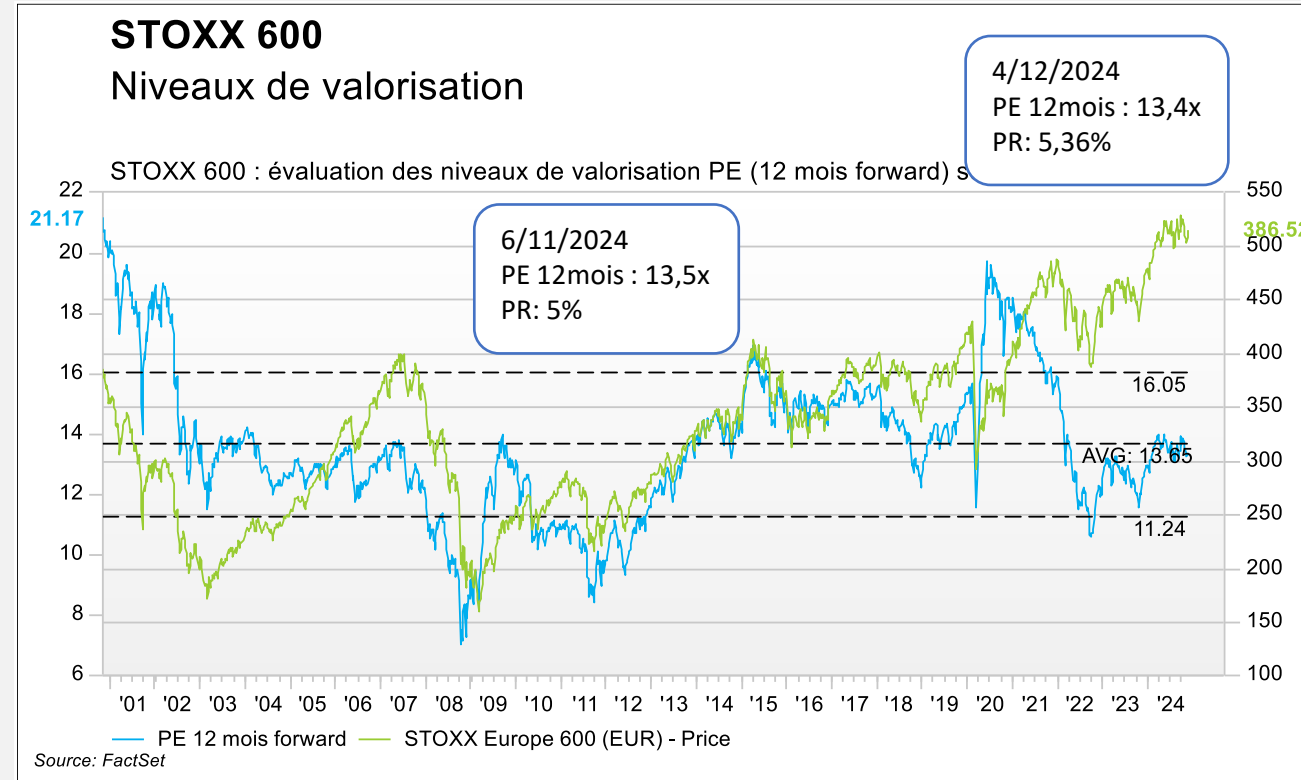
Les événements clés de fin d'année :

- La crise politique et budgétaire de la France,
- Les réunions de banques centrales : BCE et Fed,
- Les nominations de la future administration Trump dans l'attente de la prise de fonction du nouveau Président le 20 janvier prochain,
- La situation géopolitique (conflits en Ukraine, situation au Moyen-Orient).

Taux 10 ans Allemand à 2,04% (-38pb) au 4/12 vs 2,42% au 6/11 et +2% au 31/12/2023
OAT 10 ans à +2,90% (-26pb) au 4/12 vs +3,16% au 6/11 et +2,53% au 31/12/2023

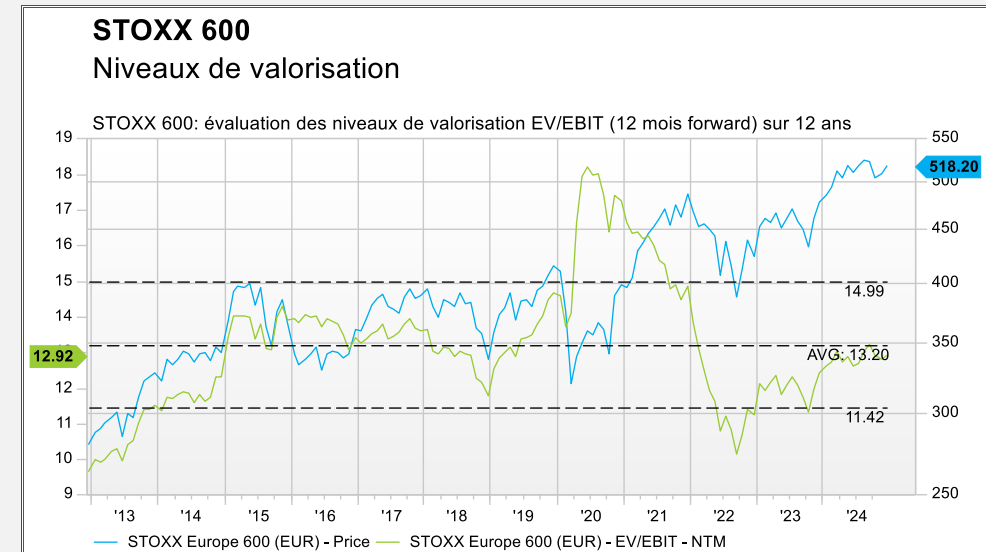
Valorisation : la politique donne le « la » (5/6)

Stoxx 600 au 4/12/2024 (Factset)



Taux 10 ans Allemand à 2,04% (-38pb) au 4/12 vs 2,42% au 6/11 et +2% au 31/12/2023
OAT 10 ans à +2,90% (-26pb) au 4/12 vs +3,16% au 6/11 et +2,53% au 31/12/2023

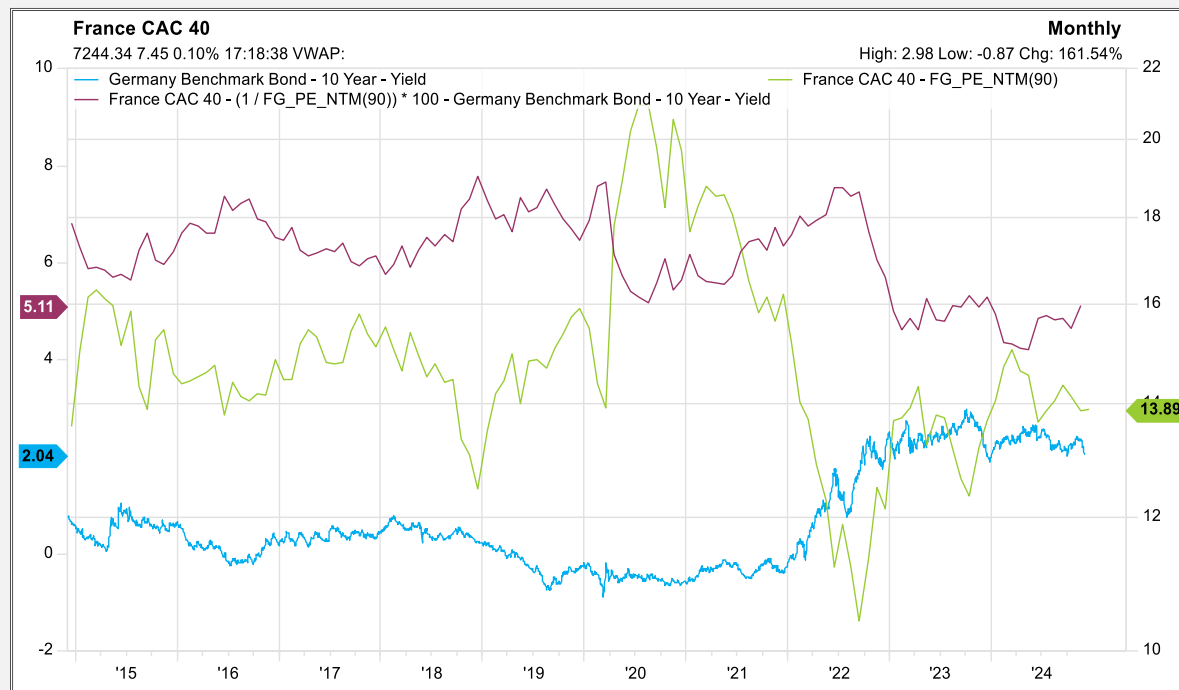
EV/Ebit au 4/12/2024 (Factset)



Stoxx 600 - Multiple au 4/12/2024 (Factset)

Valuation	2024	2025	2026
PE	14,52x	13,36x	12,12x
EV/EBIT	13,65x	12,78x	11,82x
EV/EBITDA	9,33x	8,86x	8,32x
EV/SALES	1,79x	1,74x	1,68x
PS	1,43x	1,39x	1,34x
PB	1,95x	1,82x	1,70x

CAC 40 au 4/12/2024 (Factset) : Incertitude politique, prudence des marchés



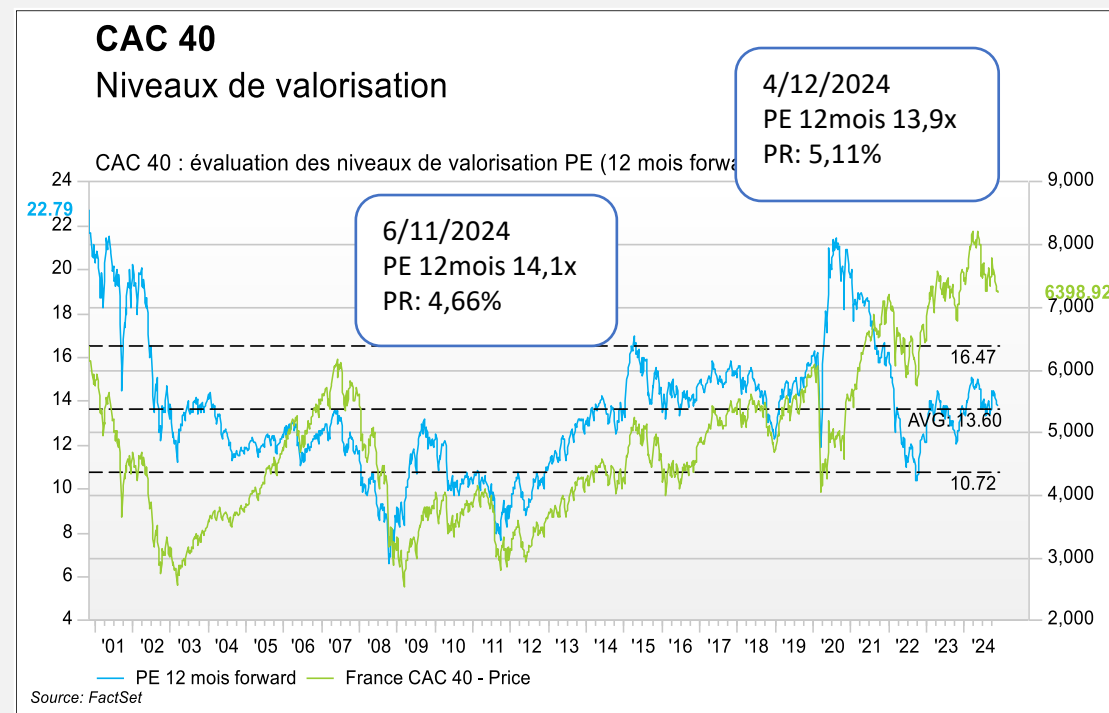
Taux 10 ans Allemand à 2,04% (-38pb) au 4/12 vs 2,42% au 6/11 et +2% au 31/12/2023
OAT 10 ans à +2,90% (-26pb) au 4/12 vs +3,16% au 6/11 et +2,53% au 31/12/2023

- Le PE revient à 13,9x les résultats 12 mois (vs 14,1x).
- La Prime de risque s'est reconstituée à +5,11% (+45pb vs le mois dernier), grâce à la nette détente des taux longs.

CAC 40- Multiple au 4/12/2024 (Factset)

Valuation	2024	2025	2026
PE	15,03x	13,79x	12,48x
EV/EBIT	13,67x	12,75x	11,82x
EV/EBITDA	9,52x	8,93x	8,42x
EV/SALES	1,72x	1,66x	1,60x
PS	1,36x	1,31x	1,27x
PB	1,87x	1,75x	1,64x

CAC40 au 4/12/2024 (Factset)



Banques Centrales : une dernière baisse pour 2024... (1/6)

ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES =

FED :

La Réserve Fédérale devrait opérer une 3^{ème} baisse de 25pb de ses taux directeurs le 18 décembre prochain pour les porter à 4,25/4,50% soit une baisse de 100pb sur 2024.

Si l'économie américaine a fait preuve d'une **résilience certaine en 2024**, le dernier Beige Book de la FED fait état de **plusieurs points de faiblesse** soulignant notamment l'essoufflement des dépenses de consommation et un marché de l'emploi moins dynamique (taux de chômage en hausse en novembre à 4,2% vs, 4,1% en octobre).

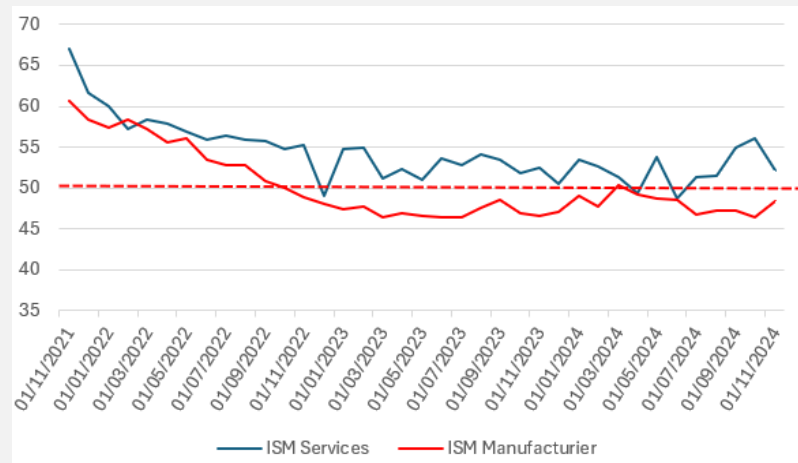
Les **indicateurs avancés envoient également des signaux de ralentissement**. L'ISM des services pour le mois de novembre a passablement surpris à la baisse à 52,1 vs. 56 en octobre. En outre, bien qu'en amélioration, l'ISM manufacturier demeure en zone de contraction à 48,4 (vs. 46,5 en octobre).

Au regard des **incertitudes politiques et économiques liées aux futures décisions de l'Administration Trump**, de nombreux membres de la FED temporisent sur l'ampleur de l'**assouplissement monétaire additionnel à venir**.

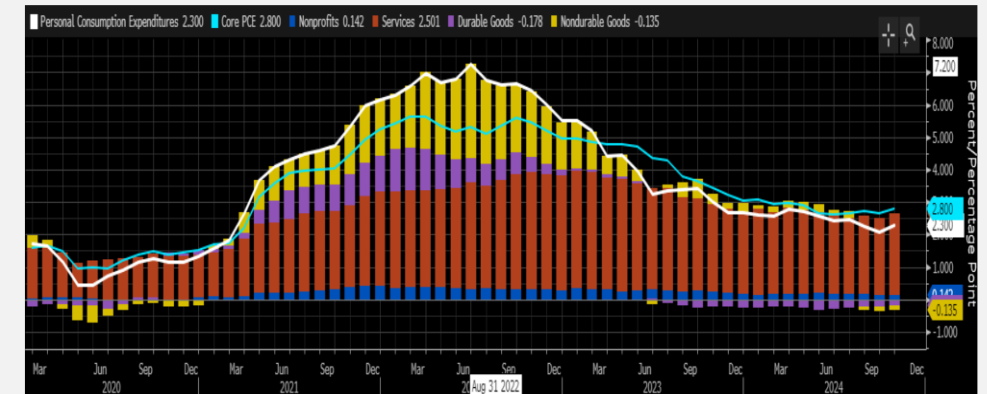
Les craintes d'un rebond de l'inflation devraient inciter la FED à **réduire ses taux de façon très prudente et graduelle**.

A ce stade, le marché anticipe 3 à 4 baisses de taux en 2025.

Evolution des indices ISM

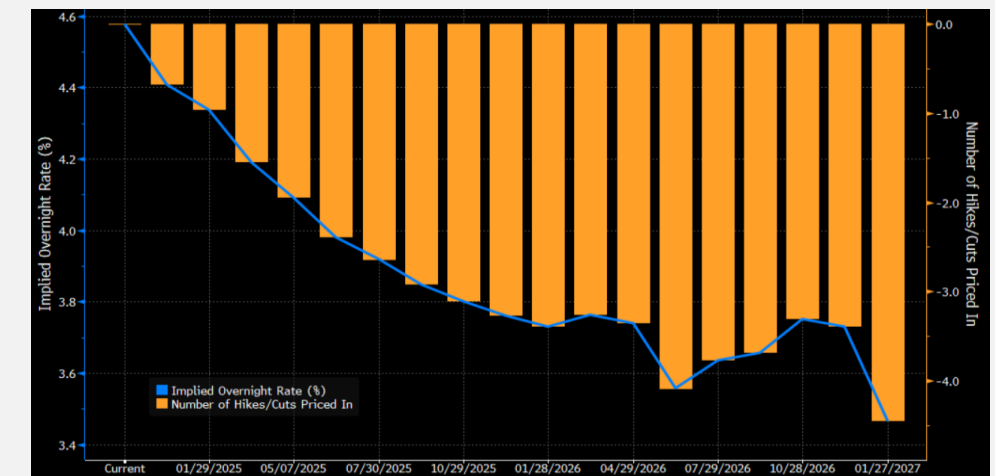


Evolution de l'indice CPI US et de ses principales composantes (en %)



Source : Bloomberg

Anticipations du marché sur les futures baisses de taux de la FED



Source : Bloomberg

Banques Centrales : une dernière baisse pour 2024... (2/6)

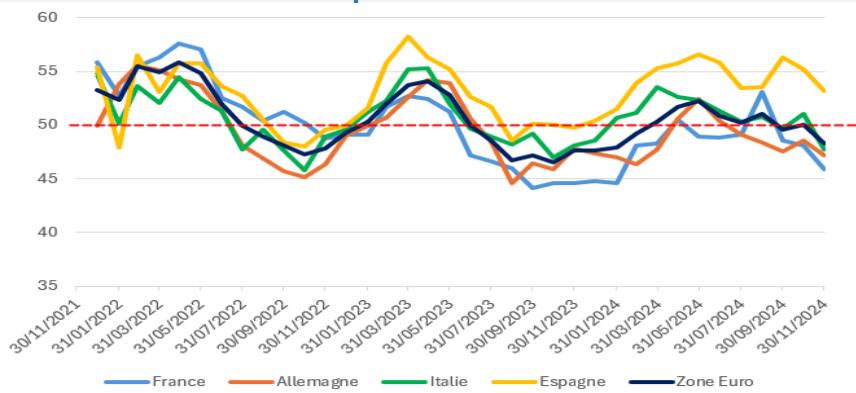
ENVIRONNEMENT MACRO ET BANQUES CENTRALES =

BCE : Une 4^{ème} baisse de 25pb des taux directeurs de la BCE est attendue le 12 décembre prochain.

Elle se justifie principalement par :

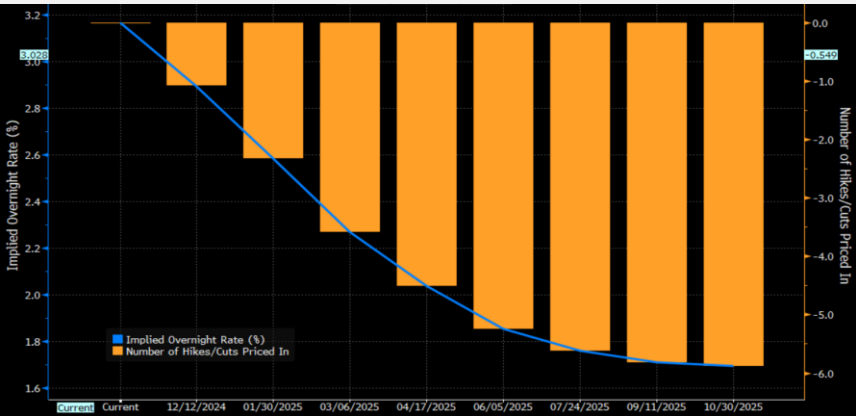
- le recul de l'inflation (CPI à 2,3% et 2,7% hors alimentation et énergie à fin novembre),
- l'atonie de la croissance (indicateurs avancés en zone de contraction ; PIB T3'24 : +0,4%),
- La prévalence de conditions de financement restrictives,
- Le marché anticipe 5 à 6 baisses de taux en 2025 pour tendre vers le taux neutre.

■ Evolution des PMI composite en Zone Euro



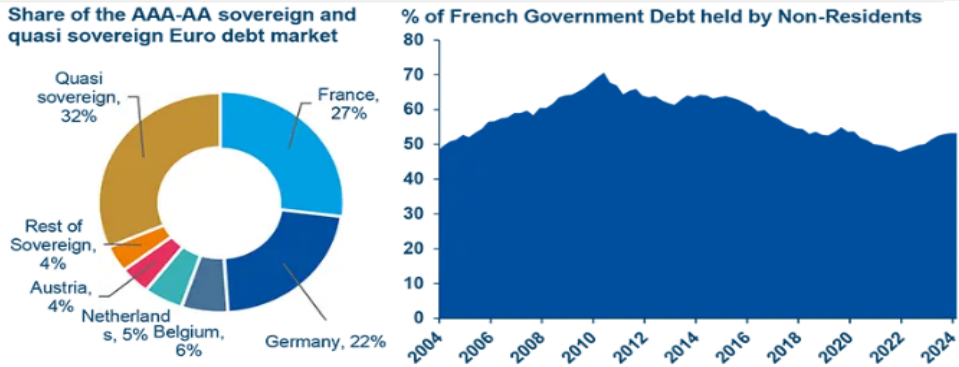
Sources : Bloomberg – Uzès Gestion

■ Anticipations du marché sur les futures baisses de taux BCE



Source : Bloomberg

■ En dépit des incertitudes politiques, une dette française incontournable?



Source Amundi Investment Institute, Bloomberg, Banque de France. Data is as of 30 September 2024. The left chart shows the share of the AAA and AA-rated sovereign and quasi-sovereign market segment of the ICE BofA Euro Broad market as of end of June 2024.

■ Résultats de l'adjudication du Trésor français du 05/12/2024

	OAT 25/10/2038 4,00 %	OAT 25/05/2040 0,50 %	OAT 25/05/2050 1,50 %	OAT 25/05/2072 0,50 %
Date d'adjudication	05/12/2024	05/12/2024	05/12/2024	05/12/2024
Date de règlement	09/12/2024	09/12/2024	09/12/2024	09/12/2024
Volume annoncé*	< 3 000 – 5 000 >			
Volume demandé*	3 013	3 629	2 669	3 730
Volume adjugé*	1 056	1 573	882	1 086
ONC après adjudication*	0	0	0	0
Volume total émis*	1 056	1 573	882	1 086
Prix limite	109,98 %	67,74 %	69,21 %	38,13 %
Pourcentage adjugé au prix limite	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Taux de couverture**	2,85	2,31	3,03	3,43
Prix moyen pondéré	110,02 %	67,78 %	69,26 %	38,15 %
Taux moyen pondéré	3,10 %	3,17 %	3,30 %	2,93 %

Source : AFT – Uzès Gestion

Taux : doutes sur la croissance et risques géopolitiques soutiennent le repli (3/6)

VALORISATIONS =

L'actualité politique et géopolitique a opéré un retour en force au cours du mois de novembre, alimentant la volatilité sur les marchés de taux.

Outre-Atlantique, la victoire de D. Trump à l'élection présidentielle a, dans un 1^{er} temps, entraîné une **forte tension sur les taux américains** portant le 10 ans à 4.45% mi-novembre, soit son point haut de l'année.

Malgré les incertitudes entourant les mesures de la future Administration Trump, la FED a opté pour une **2nd baisse de ses taux directeurs de 25 pb à 4.50/4.75%**.

La Réserve fédérale a pris acte des progrès réalisés sur le front de l'inflation et de la détérioration progressive du marché de l'emploi tout en jugeant « équilibrés » les risques pesant sur ses propres objectifs d'inflation et de plein emploi.

A ce stade, l'inflation s'établit encore à un niveau supérieur à la cible de 2% (indice PCE d'octobre à 2.3% et 2.8% hors alimentation et énergie).

En outre, **l'activité économique continue d'afficher une certaine résilience** en particulier dans les services avec un PMI de novembre en amélioration sensible à 57 vs. 55. Le PMI manufacturier est également ressorti en progression à 48.8 vs. 48.5 en octobre.

Alors que les investisseurs anticipent une nouvelle baisse des FED Funds de 25pb le 18 décembre prochain, l'accroissement des **tensions géopolitiques** tant sur le front ukrainien qu'au Proche-Orient a entraîné une **translation vers le bas de la courbe des taux** avec une détente plus marquée des taux longs.

Fin novembre, le rendement des bons du Trésor américain s'élève à 4.16% et la pente 2/10 ans a pratiquement disparu avec un taux 2 ans à 4.15%...

En Zone Euro, le processus de désinflation est en bonne voie avec un CPI de novembre à 2.3% en global et 2.7% hors alimentation et énergie.

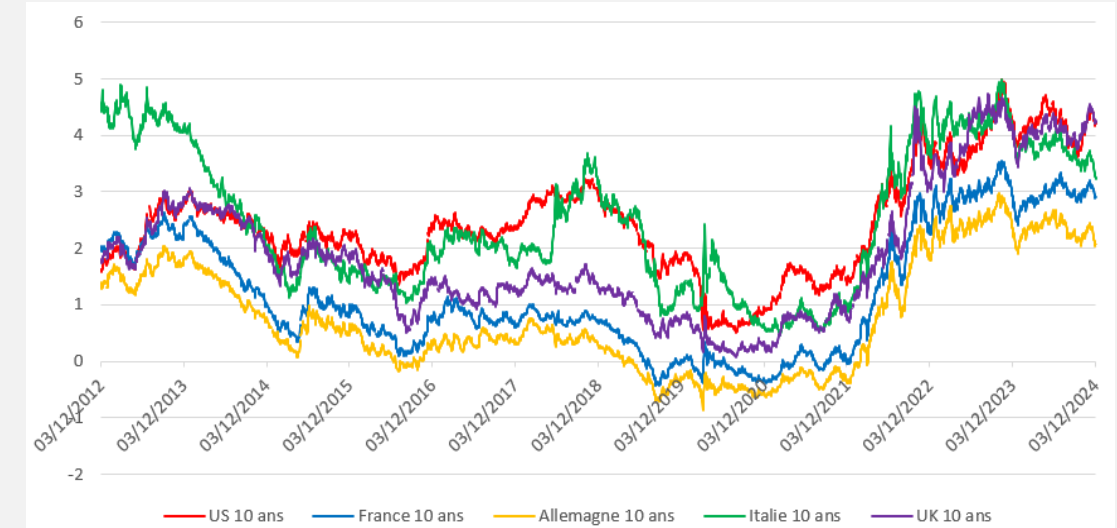
Dans le même temps, **la croissance européenne marque le pas.** Inférieurs aux attentes, les indicateurs avancés pour le mois de novembre confirment le ralentissement économique : PMI manufacturier à 45.2 vs. 46 en octobre ; PMI des services sous les 50 à 49.5 vs. 51.6 en octobre.

Dans ce contexte, une nouvelle baisse de 25pb des taux directeurs de la BCE est attendue le 12 décembre.

Sur le mois, les rendements de emprunts d'Etat européens se sont détendus sur l'ensemble des maturités. Le Bund termine le mois à 2.08% (-30pb), l'OAT 10 ans à 2.89% (-23pb), et le 10 ans italien à 3.27% (-37pb).

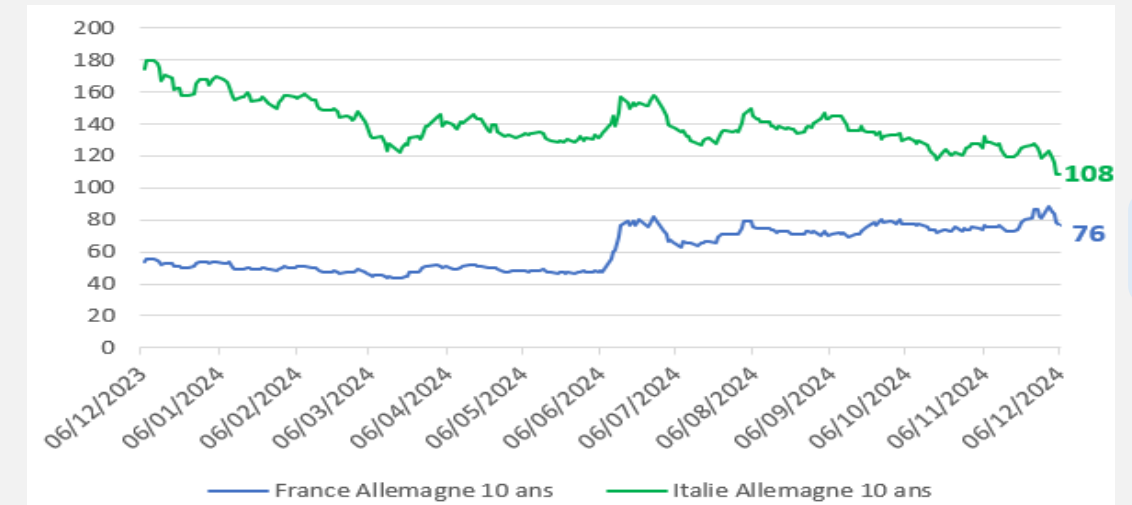
Malgré la chute du gouvernement Barnier, **le spread de la France vs. l'Allemagne est passé sous les 80pp à 76pb le 06/12.** Le spread de l'Italie est désormais au plus bas depuis octobre 2021 à 108pb !

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, données au 06/12/2024

Marchés de crédit : un très bon mois de novembre (4/6)

VALORISATIONS +

Le marché du crédit a signé un très bon mois de novembre. Les spreads de crédit se sont resserrés tant sur les émetteurs financiers que corporates. Nous continuons de privilégier les obligations subordonnées dont le couple rendement/risque reste attractif. Le marché monétaire conserve son attractivité sur les échéances les plus courtes.

Pour la 1ère fois depuis fin février 2023, l'euribor 3 mois est passé sous les 3% fin novembre à 2,93% vs. 3,06% fin octobre.

Evolution des indices de crédit à fin novembre vs. fin octobre :

- Sur le marché des obligations Investment Grade, l'iTraxx Main s'est resserré de 3pb à 55pb au 29/11/2024
- Sur le segment des obligations à haut rendement, l'iTraxx Xover s'est resserré de 17pb à 297pb au 29/11/2024
- Sur les obligations financières, les émissions seniors se sont resserrées de 3pb à 62pb et les subordonnées de 5pb à 111pb

▪ Spread iTraxx Main (IG)



Source : bloomberg

▪ Spread iTraxx Xover (HY)



Source : bloomberg

FONDAMENTAUX =

Pour le 3^{ème} mois consécutif, le nombre des défauts s'est élevé à 10, tous concentrés aux Etats-Unis. Sur les 10 dossiers enregistrés, on compte 3 échanges de dettes distressed, 4 absences de paiement de coupon et 3 faillites.

Avec 117 cas de défauts depuis le début de l'année, le **taux de défaut global s'élève à 4,7% fin octobre** vs. 4,8% fin décembre 2023.

Répartition des défauts par zone géographique : 83 aux Etats-Unis, 4 au Canada, 19 pour la zone EMEA, 6 en Amérique latine et 5 en Asie pacifique.

Les principaux secteurs concernés demeurent la santé, les services et les télécoms.

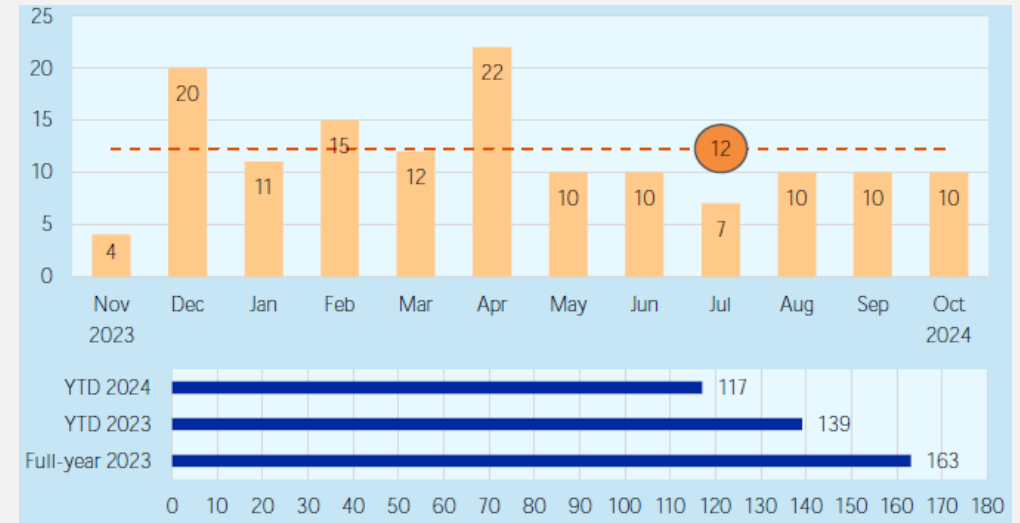
A horizon fin 2024, la prévision de **taux de défaut global s'élève à 4,3%** (5,5% aux Etats-Unis et **2,6% en Europe**).

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

Region	Nov-2024	Dec-2024	Jan-2025	Feb-2025	Mar-2025	Apr-2025	May-2025	Jun-2025	Jul-2025	Aug-2025	Sep-2025	Oct-2025
Global	4.7%	4.3%	4.3%	4.0%	3.8%	3.2%	3.1%	2.9%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%
US	5.8%	5.5%	5.6%	5.2%	4.7%	4.1%	4.0%	3.7%	3.5%	3.3%	3.0%	2.6%
Europe	3.4%	2.6%	2.5%	2.4%	2.5%	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.4%	2.7%

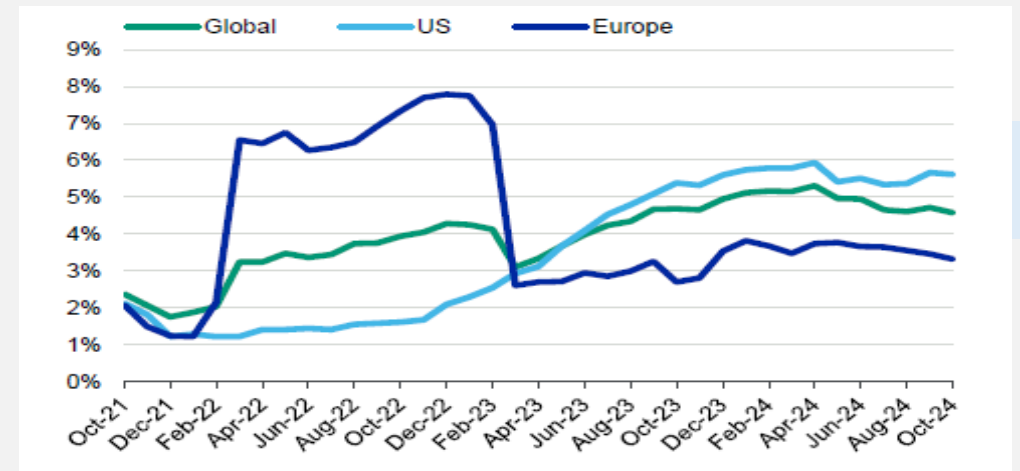
Source: Moody's Ratings

■ Stabilité du nombre de défauts en octobre 2024



Source : Moody's Investors Service

■ Evolution du taux de défaut High Yield



Source : Moody's Investors Service / incluant les émetteurs russes

▪ Performances des indices obligataires à fin novembre 2024

	Total Return % 31/12/2023 30/11/2024	YTW% 30/11/2024	Duration 30/11/2024
EMPRUNTS D'ETATS ZONE EURO			
Merrill Lynch all mat	3,30	2,54	7,44
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES EURO			
Merrill Lynch Euro IG non-financial	4,81	3,03	5,03
Merrill Lynch Euro IG corp	5,11	3,06	4,57
Merrill Lynch Euro High Yield	7,94	5,61	2,76
Merrill Lynch Non-Financial Sub.	8,63	4,22	3,51
OBLIGATIONS FINANCIERES			
Merrill Lynch Contingent Cap	10,79	5,61	4,06
OBLIGATIONS USD			
Merrill Lynch 3-5 Yr US Treasury	2,94	4,11	3,69
Merrill Lynch US IG Corp	4,62	5,09	6,76
Merrill Lynch US cash pay High Yield	8,52	7,14	3,1

Source : bloomberg – Uzès Gestion

- **Best performer € YTD : Jr Subordonnées financières : 10,79%.**
- **Worst performer € YTD : Emprunts d'Etats ZE : 3,3%**

Alexandre Perricard

En baisse régulière depuis l'échec de début mai à 8250, l'indice a cherché sans les trouver les mains fortes capables de le relancer. Alors que ses confrères enchaînaient les plus hauts historiques, il attend toujours sur sa ligne de départ les ordres du starter.

Dans le contexte d'instabilité actuel, la tendance haussière long terme du CAC 40 ne s'est pour autant pas retournée. On peut observer par ailleurs que depuis 2011 le quatrième trimestre connaît régulièrement des creux de vague avec le lot de doutes qui les accompagne.

Depuis les dernières séances, un mieux a pu être constaté. Les chandeliers verdissent, le support des 7130 est préservé et la divergence de l'histogramme du MACD a été efficace.

Avec huit séances consécutives de hausse le seuil des 7330 a été franchi et c'est désormais l'oblique baissière située à 7460 qui est le prochain objectif.

Est-ce la fin de la phase corrective ? A force d'attendre, le marché avait continué à glisser en se rapprochant à nouveau des 7050. Et l'on sait que sa rupture aurait entraîné le sell-off redouté par les acheteurs avec pour cible le retour à 6380.

Finalement le marché a opté pour un « double-dip ». Ce pourrait être le signal à ne pas louper.

Prêts, partez...La fin de l'année peut servir de prétexte pour achever cette consolidation avant que les indices US ne commencent la leur.



Performances

Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-déc.-24	Extrêmes 12m + bas + haut	Sociétés	Performance YTD	Cours au 3-déc.-24	Extrêmes 12m + bas + haut
Atos SE	+845,1%	0,5 €	0,0 € 1,0 €	Casino, Guichard-Perrach	-98,5%	1,2 €	1,1 € 79,6 €
Esso Societe Anonyme Fi	+95,6%	99,8 €	49,6 € 199,4 €	Emeis	-67,2%	5,5 €	5,0 € 17,2 €
Alstom SA	+75,8%	20,2 €	10,1 € 22,7 €	Forvia SE	-63,0%	7,5 €	7,5 € 21,0 €
Safran SA	+42,5%	227,3 €	158,1 € 227,3 €	Valneva SE	-61,4%	1,8 €	1,8 € 5,3 €
Nexans SA	+34,3%	106,4 €	72,0 € 138,8 €	Worldline SA	-56,7%	6,8 €	5,9 € 16,5 €
Schneider Electric SE	+34,1%	243,9 €	168,1 € 248,8 €	Soitec SA	-53,8%	74,7 €	63,5 € 167,9 €
Euronext NV	+33,8%	105,2 €	76,8 € 106,5 €	Ubisoft Entertainment SA	-49,4%	11,7 €	9,9 € 25,0 €
Neoen SA	+30,4%	39,5 €	22,1 € 39,5 €	Remy Cointreau SA	-48,7%	59,1 €	53,9 € 115,1 €
Compagnie de Saint-Gob	+29,2%	86,1 €	59,5 € 90,7 €	SES SA FDR (Class A)	-46,6%	3,2 €	3,2 € 6,3 €
Bureau Veritas SA	+26,7%	29,0 €	21,4 € 30,6 €	Air France-KLM SA	-46,6%	7,3 €	7,3 € 13,9 €
Accor SA	+26,5%	43,8 €	32,5 € 44,1 €	STMicroelectronics NV	-46,0%	24,4 €	23,0 € 46,8 €
EssilorLuxottica SA	+25,8%	228,5 €	175,4 € 235,3 €	Valeo SE	-45,8%	7,5 €	7,5 € 14,3 €
Coface SA	+23,9%	14,7 €	11,0 € 16,0 €	Mersen SA	-45,6%	19,1 €	19,0 € 40,1 €
ID Logistics Group	+22,5%	375,0 €	285,5 € 465,0 €	Kering SA	-44,6%	221,1 €	208,5 € 434,5 €
Publicis Groupe SA	+22,4%	102,9 €	78,7 € 108,1 €	Alten SA	-44,2%	75,2 €	74,8 € 146,1 €

Potentiels

Sociétés	Cours au 3-déc.-24	Objectif Consensus	Potentiel	Sociétés	Cours au 3-déc.-24	Objectif Consensus	Potentiel
Valneva SE	1,8 €	7,7 €	+325,1%	Atos SE	0,5 €	0,0 €	-99,9%
Forvia SE	7,5 €	15,0 €	+98,6%	Casino, Guichard-Perrachon SA	1,2 €	0,6 €	-48,8%
Mersen SA	19,1 €	36,7 €	+91,7%	EssilorLuxottica SA	228,5 €	227,6 €	-0,4%
Emeis	5,5 €	10,5 €	+91,2%	Neoen SA	39,5 €	39,9 €	+1,0%
SES SA FDR (Class A)	3,2 €	6,1 €	+90,3%	Schneider Electric SE	243,9 €	250,3 €	+2,6%
Eramet SA	48,8 €	88,8 €	+82,0%	Safran SA	227,3 €	236,2 €	+3,9%
Derichebourg SA	4,2 €	7,6 €	+80,0%	Hermes International SCA	2 191,0 €	2 291,4 €	+4,6%
Viridien	40,1 €	70,0 €	+74,6%	Danone SA	64,8 €	67,8 €	+4,7%
Teleperformance SE	85,8 €	145,0 €	+68,9%	Euronext NV	105,2 €	110,6 €	+5,1%
Valeo SE	7,5 €	12,5 €	+65,4%	Klepierre SA	28,2 €	29,7 €	+5,3%
PLUXEE N.V.	19,7 €	32,3 €	+63,8%	Airbus SE	152,1 €	163,8 €	+7,7%
Ipsos SA	42,3 €	68,6 €	+62,3%	Solvay SA	31,1 €	33,9 €	+9,3%
Soitec SA	74,7 €	119,6 €	+60,1%	Kering SA	221,1 €	243,0 €	+9,9%
Eiffage SA	84,0 €	131,2 €	+56,2%	Publicis Groupe SA	102,9 €	113,3 €	+10,1%
Imerys SA	27,2 €	42,4 €	+56,0%	Alstom SA	20,2 €	22,3 €	+10,5%



PER

Sociétés	Cours au 3-déc.-24	PER		Sociétés	Cours au 3-déc.-24	PER	
		2024e	2025e			2024e	2025e
Neoen SA	39,5 €	79,4x	47,5x	Air France-KLM SA	7,3 €	3,3x	1,9x
Hermes International SCA	2 191,0 €	51,9x	46,2x	Forvia SE	7,5 €	5,8x	3,3x
Sartorius Stedim Biotech SA	178,1 €	52,6x	41,4x	Renault SA	39,7 €	4,6x	3,4x
ID Logistics Group	375,0 €	41,0x	33,9x	Worldline SA	6,8 €	4,0x	3,4x
Bolloré SE	5,8 €	38,5x	33,6x	Valeo SE	7,5 €	5,8x	3,9x
Getlink SE	15,2 €	31,4x	31,9x	Viridien	40,1 €	6,3x	3,9x
EssilorLuxottica SA	228,5 €	33,1x	29,6x	Etablissements Maurel & Prom SA	4,9 €	5,0x	4,6x
Nexity SA	11,2 €	-	28,5x	Derichebourg SA	4,2 €	9,1x	4,7x
Safran SA	227,3 €	33,9x	27,4x	Ayvens	6,0 €	6,8x	4,7x
Schneider Electric SE	243,9 €	29,9x	26,1x	Société Générale S.A. Class A	24,3 €	5,8x	4,8x
L'Oréal S.A.	329,6 €	27,0x	24,9x	Teleperformance SE	85,8 €	5,6x	5,1x
VusionGroup	137,7 €	47,6x	24,5x	SCOR SE	22,8 €	-	5,2x
Dassault Systèmes SE	32,4 €	25,3x	23,7x	OPmobility	8,2 €	6,3x	5,3x
Air Liquide SA	160,0 €	25,6x	23,3x	BNP Paribas S.A. Class A	55,8 €	5,8x	5,5x
Interparfums	39,3 €	23,4x	22,1x	Mersen SA	19,1 €	6,8x	5,6x

VE/CA

Sociétés	Cours au 3-déc.-24	VE/CA		Sociétés	Cours au 3-déc.-24	VE/CA	
		2024e	2025e			2024e	2025e
Covivio SA	49,3 €	19,3x	18,7x	Renault SA	39,7 €	0,1x	0,0x
Gecina SA	91,5 €	19,4x	18,2x	Technip Energies NV	23,8 €	0,2x	0,2x
Argan SA	63,0 €	16,9x	15,6x	Carrefour SA	13,9 €	0,2x	0,2x
Neoen SA	39,5 €	16,1x	13,6x	OPmobility	8,2 €	0,2x	0,2x
Icade SA	22,5 €	13,8x	13,3x	Valeo SE	7,5 €	0,3x	0,2x
Hermes International SCA	2 191,0 €	14,8x	13,2x	Forvia SE	7,5 €	0,3x	0,3x
Klepierre SA	28,2 €	12,9x	12,5x	Elia Group SA	2,6 €	0,3x	0,3x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Se	75,8 €	12,6x	11,6x	Bouygues SA	27,8 €	0,3x	0,3x
Mercialys SA	10,2 €	11,0x	10,9x	Air France-KLM SA	7,3 €	0,3x	0,3x
Carmila SA	15,9 €	11,7x	10,9x	Beneteau SA	7,8 €	0,3x	0,3x
Getlink SE	15,2 €	7,5x	7,5x	SCOR SE	22,8 €	0,4x	0,3x
Euronext NV	105,2 €	7,7x	7,2x	Television Francaise 1 SA	7,1 €	0,4x	0,4x
Sartorius Stedim Biotech SA	178,1 €	7,1x	6,5x	Aperam S.A.	26,9 €	0,4x	0,4x
Dassault Systèmes SE	32,4 €	6,8x	6,1x	Derichebourg SA	4,2 €	0,4x	0,4x
Gaztransport & Technigaz SA	133,0 €	7,2x	5,8x	Trigano SA	115,8 €	0,5x	0,4x



VE/EBITDA

Sociétés	Cours au 3-déc.-24	VE/EBITDA		Sociétés	Cours au 3-déc.-24	VE/EBITDA	
		2024e	2025e			2024e	2025e
Atos SE	0,5 €	69,9x	48,2x	Renault SA	39,7 €	0,7x	0,3x
Ayvens	6,0 €	44,1x	34,5x	Television Francaise 1 SA	7,1 €	1,5x	1,3x
Hermes International SCA	2 191,0 €	32,9x	29,1x	Valeo SE	7,5 €	2,1x	1,9x
Gecina SA	91,5 €	23,9x	22,3x	Technip Energies NV	23,8 €	2,9x	2,0x
Sartorius Stedim Biotech SA	178,1 €	25,8x	21,9x	Forvia SE	7,5 €	2,5x	2,1x
Covivio SA	49,3 €	22,7x	21,7x	Air France-KLM SA	7,3 €	2,3x	2,2x
Dassault Systemes SE	32,4 €	18,9x	16,8x	Viridien	40,1 €	2,8x	2,2x
Schneider Electric SE	243,9 €	19,1x	16,8x	SES SA FDR (Class A)	3,2 €	2,7x	2,4x
Argan SA	63,0 €	18,1x	16,7x	OPmobility	8,2 €	2,9x	2,5x
L'Oreal S.A.	329,6 €	17,6x	16,3x	Etablissements Maurel & Prom SA	4,9 €	3,0x	2,7x
Neoen SA	39,5 €	19,0x	16,0x	Casino, Guichard-Perrachon SA	1,2 €	2,7x	2,7x
Klepierre SA	28,2 €	15,8x	15,2x	Beneteau SA	7,8 €	3,5x	2,7x
Icade SA	22,5 €	16,3x	15,2x	Worldline SA	6,8 €	3,4x	2,9x
Safran SA	227,3 €	17,9x	15,2x	Metropole Television SA	10,5 €	2,8x	2,9x
EssilorLuxottica SA	228,5 €	16,4x	14,8x	Trigano SA	115,8 €	3,7x	3,0x

DN/EBITDA

Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2024e	Sociétés	Capitalisation (M€)	DN/EBITDA 2024e
Ayvens	4 890	39,8x	Dassault Aviation SA	15 059	-9,0x
Covivio SA	5 505	12,9x	Technip Energies NV	4 314	-4,5x
Gecina SA	7 012	11,4x	Beneteau SA	642	-3,1x
Icade SA	1 712	10,9x	Hermes International SCA	231 303	-1,7x
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 SI	10 569	10,6x	PLUXEE N.V.	2 899	-1,5x
Argan SA	1 600	9,5x	Bolloré SE	16 443	-1,4x
Emeis	887	9,3x	VusionGroup	2 213	-1,3x
Carmila SA	2 251	7,8x	Renault SA	11 743	-1,2x
Neoen SA	6 033	7,6x	Airbus SE	120 491	-1,2x
Klepierre SA	8 089	7,5x	Metropole Television SA	1 327	-1,0x
Nexity SA	630	6,8x	Gaztransport & Technigaz SA	4 937	-0,9x
Mercialys SA	958	6,7x	STMicroelectronics NV	22 046	-0,8x
Atos SE	31 272	6,6x	Television Francaise 1 SA	1 496	-0,8x
Getlink SE	8 332	4,6x	Trigano SA	2 239	-0,8x
Eurazeo SE	5 124	4,5x	Dassault Systemes SE	43 339	-0,6x



Rendement

Sociétés	Cours au 3-déc.-24	Rendement		Sociétés	Cours au 3-déc.-24	Rendement	
		2023	2024e			2023	2024e
Icade SA	22,5 €	21,5%	21,2%	Casino, Guichard-Perrachon SA	1,2 €	0,0%	0,0%
SES SA FDR (Class A)	3,2 €	15,7%	17,3%	Viridien	40,1 €	0,0%	0,0%
Metropole Television SA	10,5 €	12,4%	12,0%	Soitec SA	74,7 €	0,0%	0,0%
Rubis SCA	22,0 €	9,8%	10,0%	Air France-KLM SA	7,3 €	0,0%	0,0%
Mercialys SA	10,2 €	9,7%	9,8%	Atos SE	0,5 €	0,0%	0,0%
ENGIE SA.	14,9 €	9,5%	9,6%	Ubisoft Entertainment SA	11,7 €	0,0%	0,0%
Coface SA	14,7 €	8,9%	9,6%	Emeis	5,5 €	0,0%	0,0%
Television Francaise 1 SA	7,1 €	8,5%	9,0%	Valneva SE	1,8 €	0,0%	0,0%
BNP Paribas S.A. Class A	55,8 €	8,3%	8,5%	Eutelsat Communications SA	2,8 €	0,0%	0,0%
Credit Agricole SA	12,5 €	8,2%	8,5%	Worldline SA	6,8 €	0,0%	0,0%
Solvay SA	31,1 €	7,9%	7,9%	ID Logistics Group	375,0 €	0,0%	0,0%
SCOR SE	22,8 €	7,9%	7,9%	VusionGroup	137,7 €	0,0%	0,2%
Carmila SA	15,9 €	7,9%	7,9%	Alstom SA	20,2 €	0,0%	0,3%
Orange SA	9,7 €	7,8%	7,7%	Sartorius Stedim Biotech SA	178,1 €	0,0%	0,3%
Aperam S.A.	26,9 €	7,8%	7,6%	Neoen SA	39,5 €	0,0%	0,4%

ROE

Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2024e	Sociétés	Capitalisation (M€)	ROE 2024e
Gaztransport & Technigaz SA	4 937	66,0%	Emeis	887	-14,4%
PLUXEE N.V.	2 899	54,4%	Eutelsat Communications SA	1 325	-4,1%
La Francaise des Jeux SA	6 918	38,6%	Nexity SA	630	-3,8%
Verallia SAS	2 887	31,5%	SCOR SE	4 101	-2,0%
Bureau Veritas SA	13 153	31,1%	Valneva SE	296	-1,4%
Solvay SA	3 289	29,3%	Ubisoft Entertainment SA	1 529	-1,1%
Hermes International SCA	231 303	26,0%	Clariane SE	618	-0,6%
Thales SA	29 450	22,6%	Eurazeo SE	5 124	1,4%
Safran SA	97 116	21,8%	Bolloré SE	16 443	2,1%
L'Oreal S.A.	176 109	21,2%	Neoen SA	6 033	2,9%
Airbus SE	120 491	20,6%	ArcelorMittal SA	20 425	4,3%
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	304 686	20,1%	SES SA FDR (Class A)	1 219	4,3%
Dassault Systemes SE	43 339	19,9%	Gecina SA	7 012	4,5%
Sodexo SA	11 435	19,9%	Viridien	287	4,8%
Teleperformance SE	5 214	19,6%	Beneteau SA	642	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
1, chemin de l'Abbaye 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

