

# La Matinale des Marchés DE LA GESTION CONSEILLÉE

22 avril 2024

**ODDO BHF**  
BANQUE PRIVÉE

Hier sur les marchés...

## CAC 40

8022,41 pts

Veille -0,01%  
YTD +6,35%

	Niveau	Veille	YTD		Niveau	Veille	YTD		Niveau	Veille	YTD
Stoxx 600	499	-0,08%	+4,24%	OAT 10 ans	3,01%	+1,80	+46,90	EUR/USD	1,0656	+0,08%	-3,40%
S&P 500	4 967	-0,88%	+4,14%	Bund 10 ans	2,50%	+2,00	+49,60	WTI	83,14	-0,85%	+15,05%
Nasdaq comp.	15 282	-2,05%	+1,80%	Taux US 10ans	4,62%	+3,11	+77,27	Or	2 392	-1,12%	+14,64%
Shanghai	3 051	-0,46%	+2,56%	Taux US 2ans	4,99%	+1,35	+74,94	Bitcoin	64 071	+2,55%	+55,99%

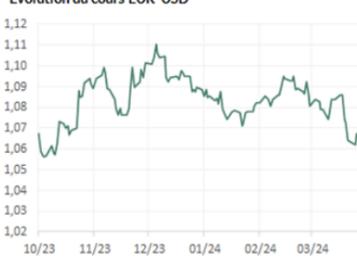
Evolution des indices (base 100, 6 mois glissant)



Evolution des rendements à 10 ans (en %)



Evolution du cours EUR-USD



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, elles ne sont pas constantes dans le temps. Les données utilisées proviennent de Bloomberg. YTD : performance depuis le 1er janvier de l'année en cours



## Europe

Les marchés européens ont terminé en baisse vendredi, à l'exception du FTSE, les investisseurs digérant les derniers commentaires de politique monétaire. À Paris, le CAC 40 a terminé stable à 8.022,41 points, tandis que le Dax allemand reculait de 0,53% et le Footsie britannique a grignoté 0,24%. L'indice EuroStoxx 50 a terminé la séance sur une baisse de 0,35%, contre +0,11% pour le Stoxx 600. L'Oreal a fait état jeudi d'une hausse de 9,4% de son chiffre d'affaires en comparable au premier trimestre, et a avancé de 5,04%. Renault a perdu 2,23%, après que Nissan Motor, partenaire du groupe français, a réduit vendredi sa prévision de bénéfice d'exploitation annuel de 14,5%. Le rendement du dix ans allemand a progressé de 1,1 pb à 2,505%, son plus haut depuis novembre, tandis que celui du taux à deux ans a avancé de 2,3 pb à 3,006%. Le dollar se replie face à l'euro, les investisseurs réévaluant la trajectoire des taux en zone euro, tandis que l'appétit pour le risque se reprend légèrement.



## Etats-Unis

La Bourse de New York a fini en ordre dispersé vendredi, pénalisée par les prévisions décevantes de Netflix et la posture restrictive de la Fed, alors que les résultats d'American Express ont maintenu le Dow Jones à flot. Sur la semaine, le S&P 500 a enregistré une baisse de 3,05%, la plus forte depuis mars 2023. Le Nasdaq affiche lui un recul de 5,52%, le plus important depuis octobre 2022. Nous devons ces mauvaises performances à des données d'inflation plus élevées que prévu, un marché du travail qui demeure robuste, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et des commentaires restrictifs de responsables de la Réserve fédérale, ce qui a poussé les acteurs du marché à revoir à la baisse le calendrier de baisse de taux de la banque centrale. A la cote, Netflix (-9,9%) a pesé, après avoir annoncé jeudi, de manière inattendue, qu'elle ne fournirait plus le nombre d'abonnés, tandis que ses prévisions de chiffre d'affaires pour le deuxième trimestre ont déçu les attentes. A l'inverse, American Express a gagné 6,23%, suite à une publication de bénéfices supérieure aux attentes.

## À suivre aujourd'hui...

### CHIFFRES MACRO DU JOUR

Zone Euro : Discours de Mme Lagarde (17h30)

### LA TENDANCE AUX US

Future Nasdaq +0,64%  
Future S&P 500 +0,45%

## Secteurs

### (+) SECTEUR HOTELLERIE EUROPEENNE

L'hôtellerie européenne est en croissance de 7.7% en mars (jan +11.7% et fev +9.3%), portée à la fois par des hausses de prix (+6.2%) et par une progression continue des taux d'occupation (TO à +0.9 pt). En Espagne, le marché surperforme encore, avec des hausses de RevPAR de 14.1% comparé à mars 2023. La France, de son côté, se reprend, après un creux de trois mois : les RevPAR y sont en croissance de 8.4% yoy. Le Royaume-Uni ralentit encore à +0.8% et enfin, le marché allemand, toujours volatil, progresse de 3.1% en RevPAR.

Les chiffres de mars confirment les très bonnes tendances de l'hôtellerie européenne, malgré des disparités par marchés (Espagne et Royaume-Uni). Un calendrier d'événements (notamment sportifs) est favorable pour le secteur, dans les prochains mois

## Valeurs

### (+) GTT (Surperformance, OC 170€)

GTT publie un CA T1 de 144.7 m€ (113.5 m€ estimé), en progression de 81.2%. Il s'agit d'une excellente performance, traduisant la réalisation du backlog en forte croissance. Il bénéficie aussi d'un effet de référence favorable, alors que le groupe avait surtout connu une accélération de son activité au S2 2023. Pour les perspectives, le management confirme ses guidances, à savoir un CA compris entre 600 et 640 m€ (+40/49% annuel) et un EBITDA de 345/385 m€ (+47/64%). Elles traduisent une nette accélération des performances et la poursuite de l'amélioration des marges, du fait de la croissance (levier opérationnel), un bon contrôle des charges, un effet mix favorable et la maîtrise des pertes d'Elogen. Cette dynamique devrait perdurer. A noter enfin la nomination d'un nouveau CEO, Jean-Baptiste Choimet, l'actuel DG d'Elogen depuis 2020. Philippe Berterottière demeurera Président du Conseil d'administration jusqu'à la fin de son mandat. Malgré une surperformance du titre, nous estimons la valorisation toujours attractive. Notre OC valorise principalement le core business de la société et non les relais de croissance en provenance du GNL Carburant et de l'activité hydrogène (Elogen). Ces relais pourraient représenter une valorisation optionnelle de 6 à 14 €, pouvant s'ajouter à notre OC actuel. Opinion Surperformance inchangée. Le titre figure dans notre liste de convictions European Midcaps.

### (+) ALSTOM (Surperformance, OC 24€)

Alstom a annoncé vendredi soir, après clôture, avoir conclu un accord avec Knorr-Bremse, pour la vente de son activité de signalisation conventionnelle en Amérique du Nord. Cette activité a réalisé en 2023/24 un chiffre d'affaires d'environ 300 m€ et une marge d'EBITA ajusté d'environ 16%. Nous jugeons qu'il s'agit d'un bon accord, sur le plan opérationnel pour Alstom, pour plusieurs raisons : le groupe ne sort pas complètement de l'activité signalisation en Amérique du Nord, il garde notamment les segments CBTC (Communications Based Train Control) et ETCS (European Train Control System), ne cédant que la partie conventionnelle, la dilution sur la marge d'EBITA ajusté est limitée à 15 pb selon nos calculs, sur une base de 12 mois et elle est de 5% sur les BPA et enfin, l'opération nous paraît présenter peu de risques du point de vue des autorités anti-trust américaines, Knorr-Bremse n'étant absolument pas présent sur le segment de la signalisation. La clôture de l'opération devrait avoir lieu dès l'été 2024. A cet égard, et puisque Alstom sort de la partie conventionnelle, les risques de frottement concurrentiel à terme nous semblent, eux aussi, faibles. Notre scénario central, inchangé, est celui d'une augmentation de capital, de cessions d'actifs et de réaliser du quasi equity. Opinion et OC inchangés. Le 8 mai reste une date clé.

## À retenir du Bureau d'Études

**ODDO BHF**  
CORPORATES & MARKETS

### (+) STRATEGIE ACTIONS

Où en sommes-nous sur le consensus des BPA alors que la saison des résultats du T1 débute ?

Les perspectives de croissance des BPA sont supérieures aux Etats-Unis vs en Europe, ce qui est justifié, étant donné le différentiel de perspectives de croissance et d'inflation entre les deux zones. L'ajustement qui a eu lieu sur les BPA en Europe est, toutefois, un facteur positif : nous sommes désormais « au prix », avant la reprise cyclique qui se dessine pour la suite de 2024. Sectoriellement, la révision à la hausse en cours des BPA sur le Travel & Leisure, les banques et les Media devrait se poursuivre et soutenir des secteurs sur lesquels nous sommes à Surpondérer.

### (+) SODEXO (Surperformance, OC 98.0 €)

Estimations relevées : Le S1 confirme les progrès opérationnels en cours

Sodexo a publié de bons résultats S1 24, ressortis 2% au-dessus des attentes, dont une croissance organique de 8.5% et une marge d'EBIT à 5.1%, en progression de 40 pb. Celle-ci a notamment bénéficié d'un contrôle des coûts, de l'amélioration de la productivité et de la qualité des contrats nouvellement signés ou retenus. Sodexo a relevé son objectif de croissance organique, désormais attendue dans le haut de fourchette de +6/8%, qui intègre la poursuite du bon momentum commercial, la croissance des volumes, la contribution des JO (+0.3%e) et un effet prix de +4%. Nous réitérons notre recommandation Surperformance sur Sodexo et notre OC à 98 € (moyenne des méthodes DCF et des comparables boursiers), après le relèvement de nos estimations, compensé par la mise à jour des données de marché.

### (+) SLB (Surperformance, OC 70.0 \$)

Résultats trimestriels : Sérénité sur la pérennité du cycle

Post publication, nous avons marginalement ajusté nos attentes, afin d'intégrer l'acquisition de ChampionX (payé en actions SLB, nous l'intégrons sur le S2 24 uniquement). L'opération est légèrement dilutive la première année ; cependant, elle devient relative dès 2025. SLB retournera à ses actionnaires, via les rachats d'actions et les dividendes, près de 7 Md\$ sur 2024/25, soit plus de 10% de la capitalisation boursière. Nous le voyons comme le signal d'une situation financière solide, dans un contexte de Supercycle. Le groupe reste une « véritable caisse à outils », indispensable pour les acteurs du O&G, avec une situation financière solide, et reste une véritable « cash machine » pour ses actionnaires. Nous réitérons notre recommandation Surperformance ainsi que notre OC de 70 \$.

Ces recommandations sont produites par le bureau d'étude de ODDO BHF Corporate & Markets division d'ODDO BHF SCA. ODDO BHF Banque Privée agit en qualité de canal de diffusion des présentes recommandations sans exercer de pouvoir discrétionnaire quant à leur sélection. Ces recommandations sont diffusées par Sébastien BOP, Responsable de l'équipe gestion conseillée au sein de ODDO BHF Banque Privée. Les recommandations diffusées n'ont pas subi de modifications substantielles. La liste des émetteurs pour lesquels il existe un risque de conflit d'intérêt, l'historique des recommandations ainsi que la date de de première diffusion de la recommandation sont accessibles en suivant ce lien : <https://www.oddosecurities.com/#disclaimer>

Conflits d'intérêts personnels

Les personnes en charge de la diffusion de la présente recommandation ont-elles acheté des instruments financiers de l'émetteur concerné par la présente recommandation ? Non  
Les personnes en charge de la diffusion du présent document ont-elles perçues une rémunération directement liée à des opérations de service d'entreprise d'investissement ou à un autre type d'opération qu'elles réalisent ou aux frais de négociation qu'elles ou toute personne morale faisant partie du même groupe reçoit ? Non

Les informations concernant le producteur de la recommandation peuvent vous être transmises sur demande.

ODDO BHF est un établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) et réglementé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).