



Comprendre le prix et la valeur des entreprises

SOMMAIRE

Scénario de marché : Analyse des tendances des marchés et conseil d'allocation d'actifs

Bilan du mois écoulé

Analyse critique de l'actualité

- 1/Actualité économique
- 2/Actualité des entreprises
- 3/Actualité politique, fiscale et réglementaire
- 4/Actualité monétaire
- 5/Actualité financière

Conclusion pour l'allocation d'actifs

Thème du mois : Les 2 scénarii de 2022 : stop ou encore ?

- Ce que nous avons dit il y a un an
- Nos recommandations de l'année 2021
- Etat des lieux – Etat des risques
 - Croissance
 - Entreprises
 - Politique
 - Monétaire et financier
- Les deux scénarii de 2022 et les hypothèses de cours associées
 - ENCORE : l'hyper liquidité ou le statu quo complaisant
 - STOP : La stagflation ou la crise de confiance

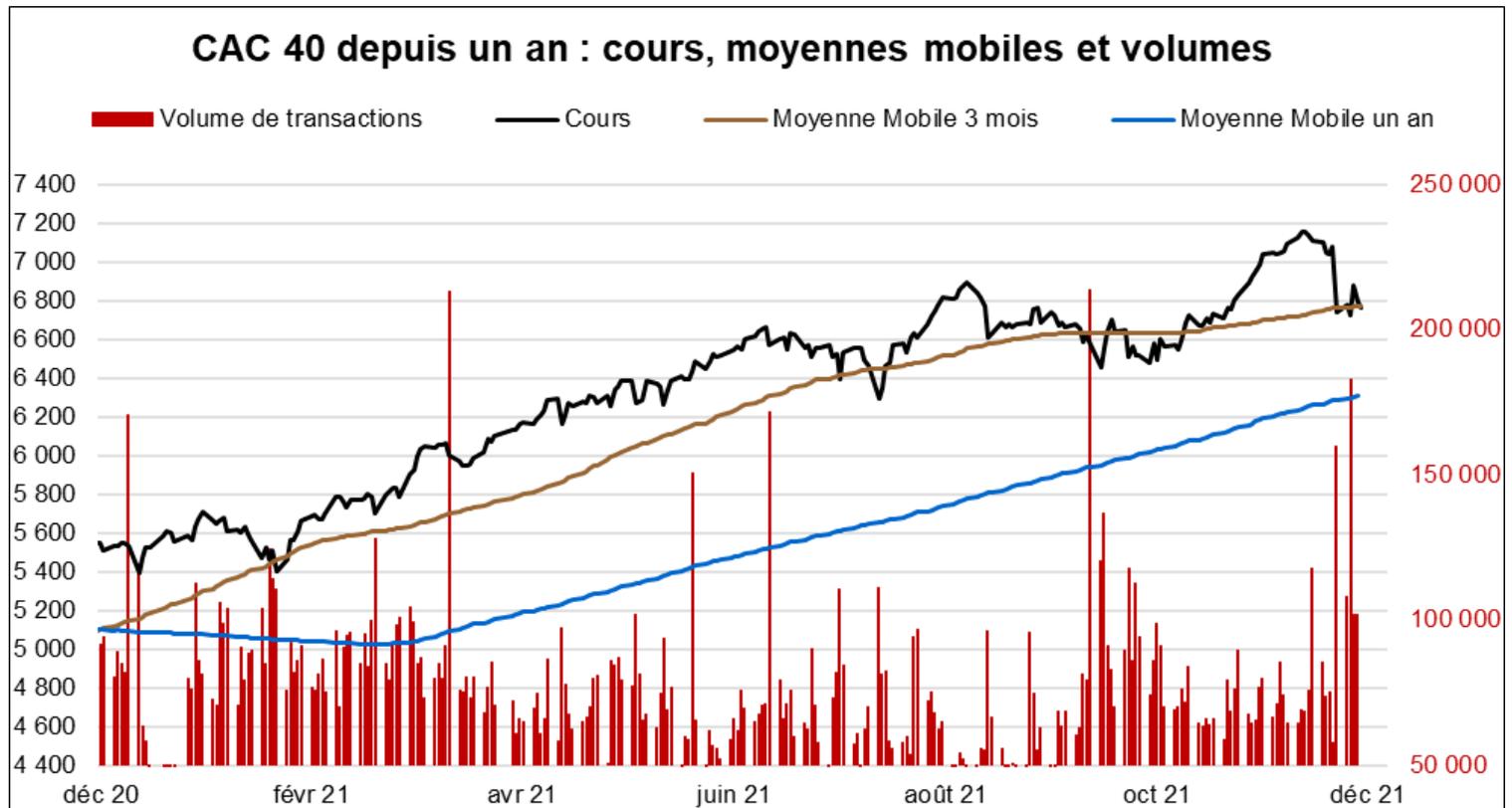
Synthèse générale

BILAN DU MOIS ECOULE

Novembre 2021 : doutes

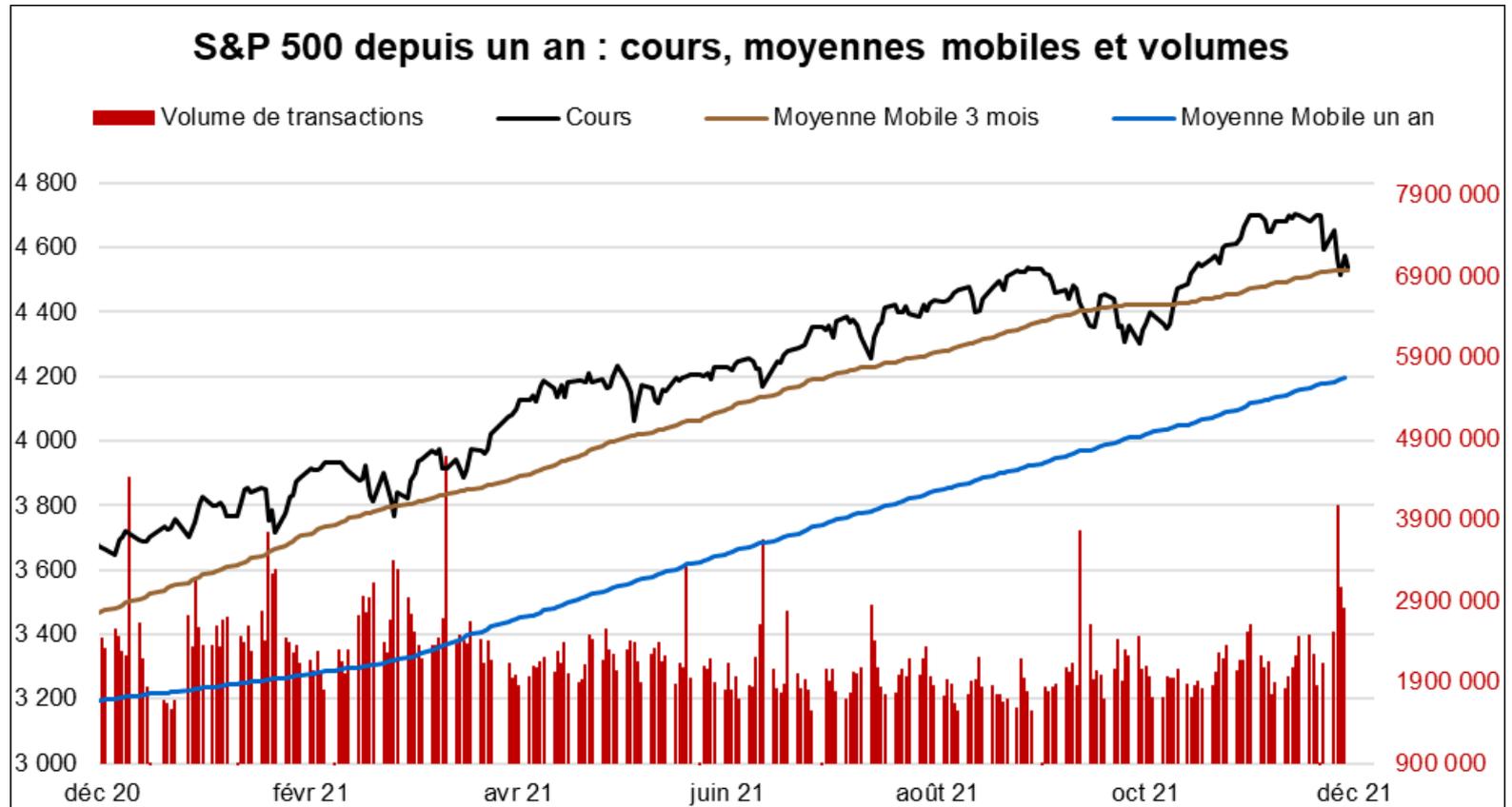
En novembre, le CAC 40 a franchi son plus haut historique qui datait de septembre 2000 (6 911 points). Il a atteint son plus haut le 17 novembre (7157) avant de corriger de 7% environ.

Il tente de résister sur sa moyenne mobile trois mois.



BILAN DU MOIS ECOULE

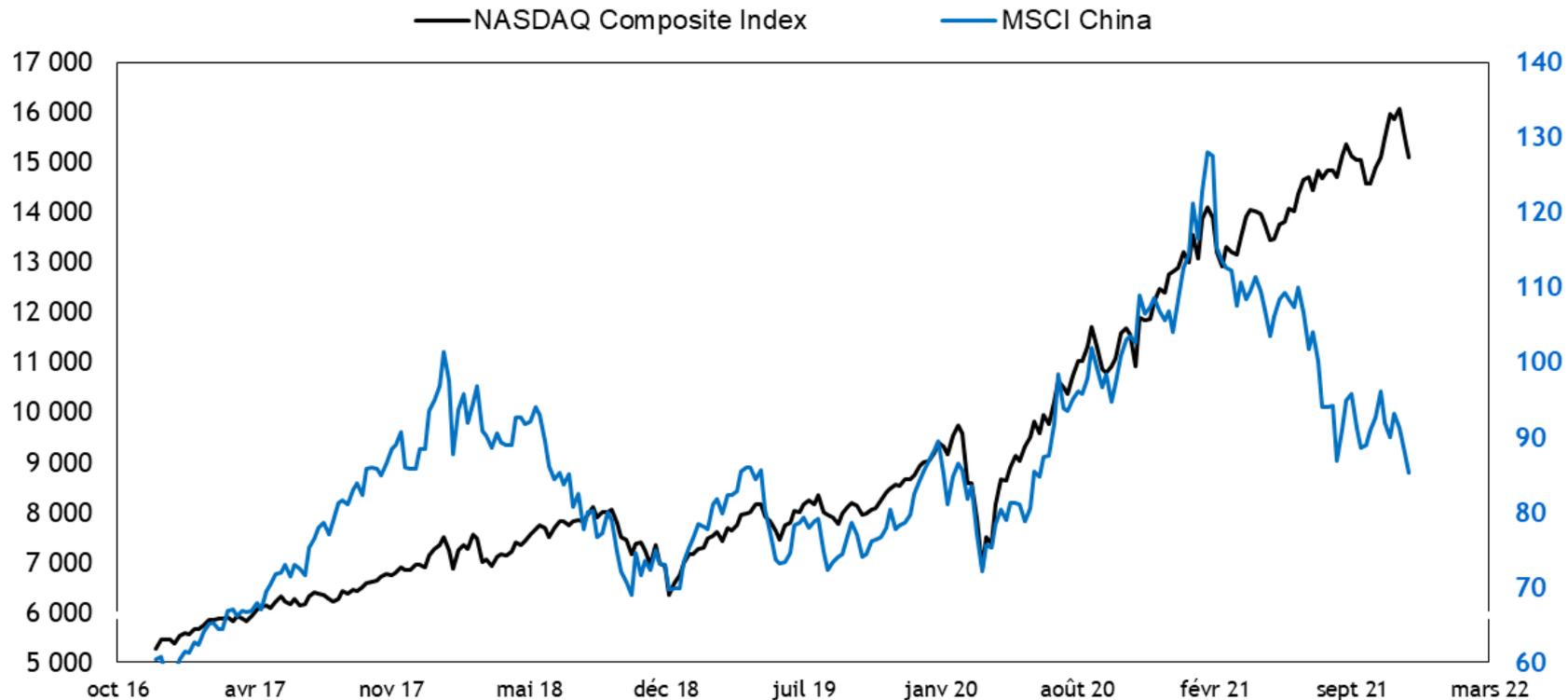
*Novembre 2021 : l'indice américain se replie aussi
Il est exactement dans la même configuration que le CAC 40.*



BILAN DU MOIS ECOULE

*Le décrochage du marché chinois s'accélère
Il est maintenant aussi important qu'en 2018*

Nasdaq et MSCI Chine depuis 5 ans



BILAN DU MOIS ECOULE

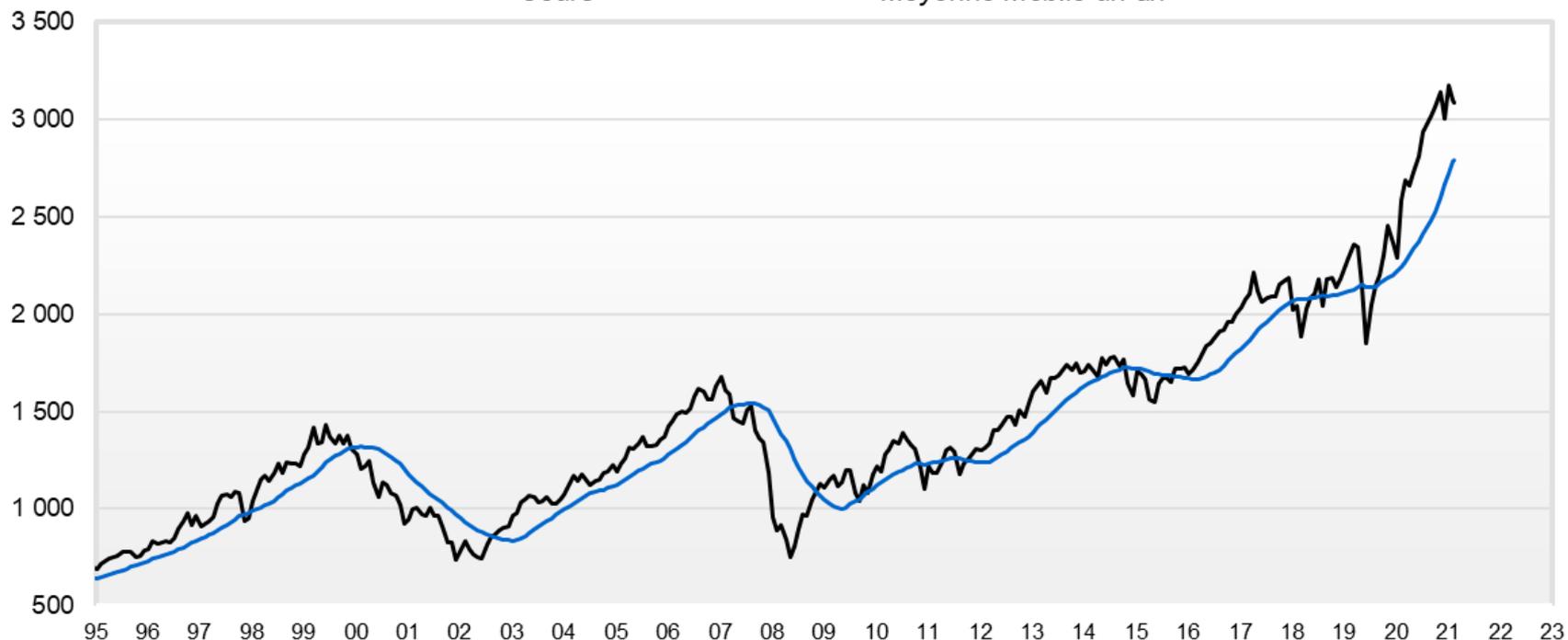
L'indice mondial a rétrogradé

Sa progression depuis 18 mois est phénoménale, du même ordre de grandeur qu'entre le plus bas de 2009 et le plus haut de 2020...

MSCI The world Index, en \$, depuis 1995

— Cours

— Moyenne mobile un an

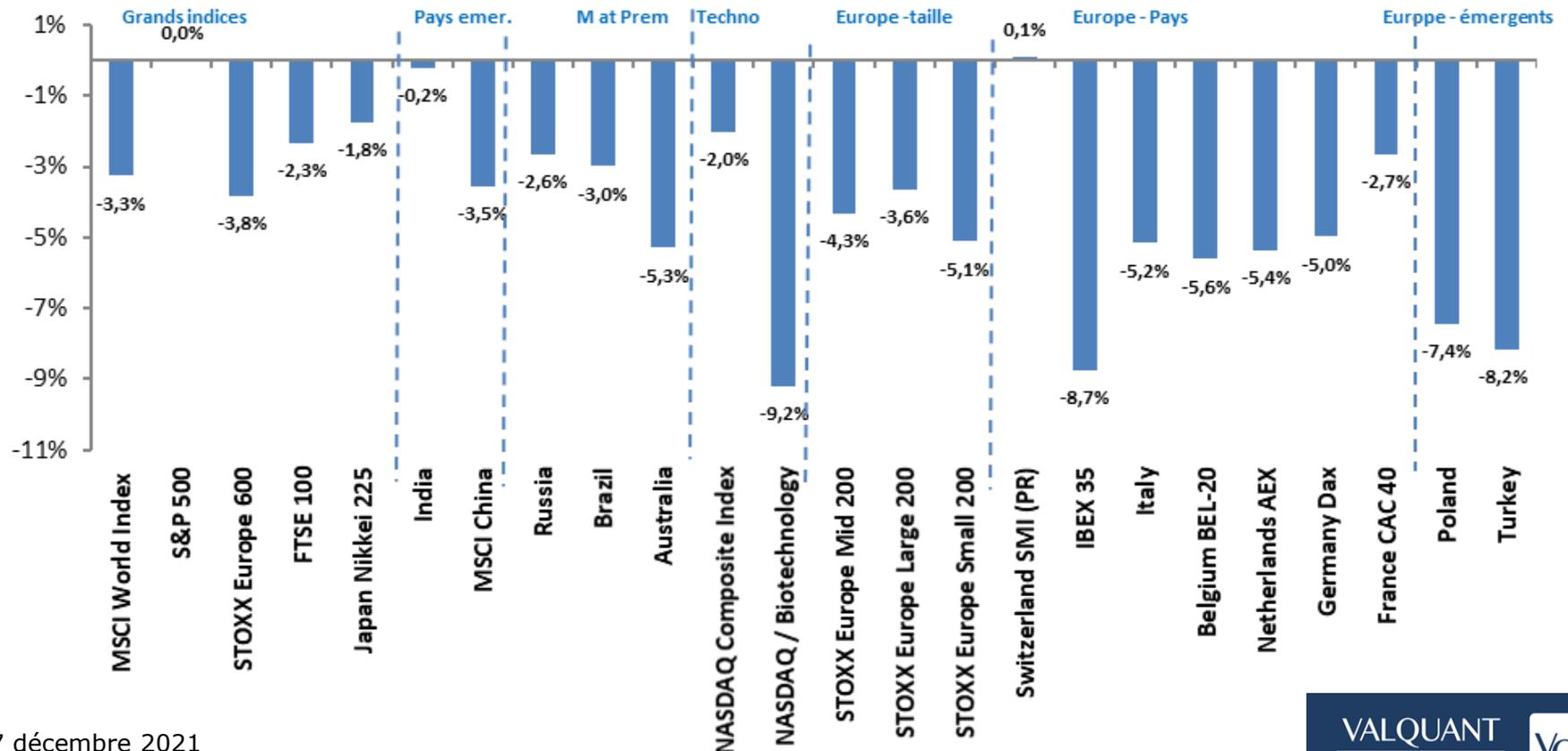


BILAN DU MOIS ECOULE

Le marché en novembre : repli

L'indice mondial a perdu 3,3%. Le cours des actions américaines en € n'a pas baissé.
Baisse de 4,5% environ des actions européennes. Les Small Caps ont plus baissé.
Les actions suisses ont bien résisté, ainsi que les actions françaises, mais l'IBEX a chuté de près de 9%.

Performance depuis un mois (%), en capital, en euros



BILAN DU MOIS ECOULE

L'€ poursuit sa baisse

Malgré un rebond depuis une dizaine de jours, sa baisse continue.
Le \$ index a progressé de plus de 2% sur le mois

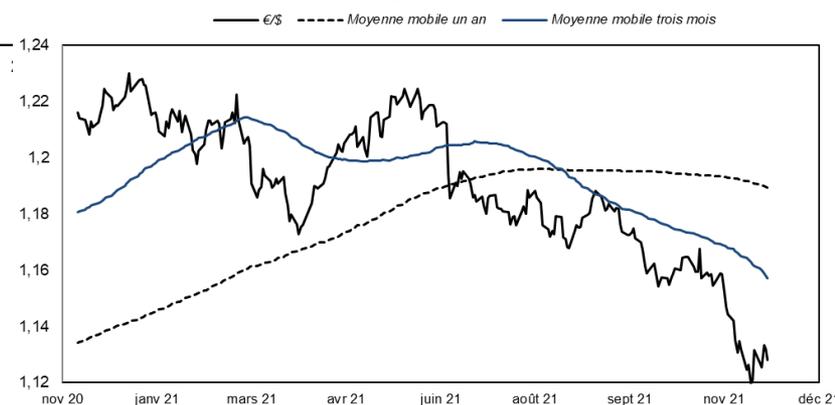
Evolution depuis 1998 de la parité euro / \$
et moyennes mobiles



Depuis un an



Evolution depuis un an de la parité euro / \$
et moyennes mobiles



Depuis la création de l'€



BILAN DU MOIS ECOULE

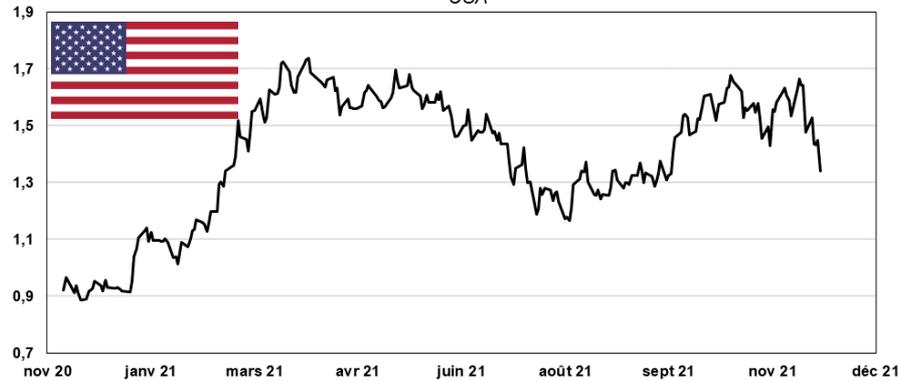
Les taux d'intérêt ont reflué en novembre
Malgré la confirmation de l'inflation,
les taux d'intérêt ont reflué au cours du mois de novembre.

Scénario de marché

Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

Evolution depuis un an

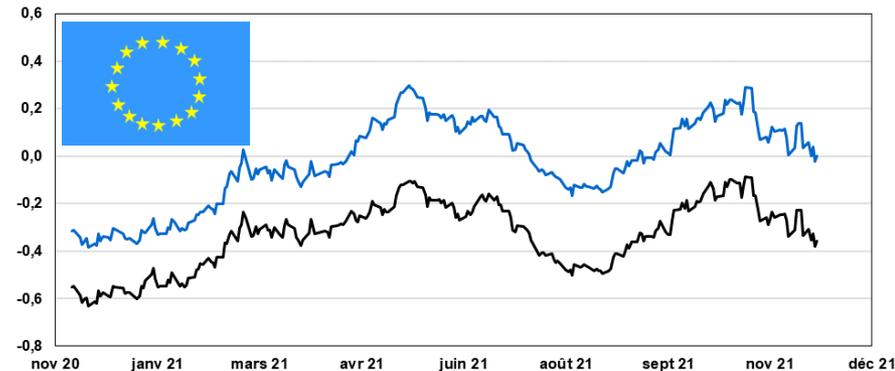
— USA



Taux des emprunts d'Etat à 10 ans

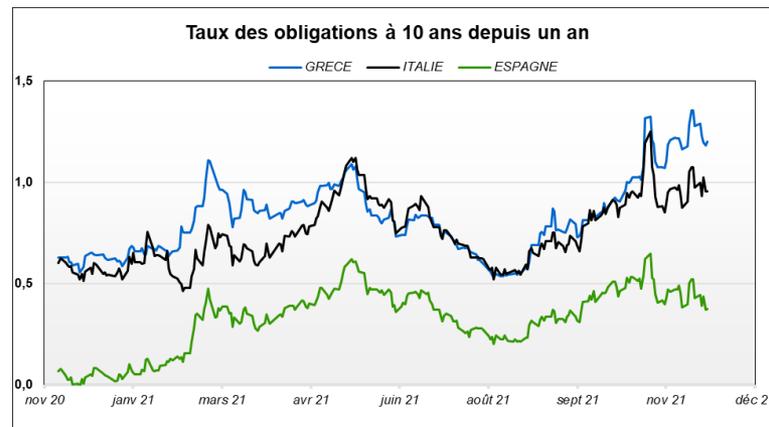
Evolution depuis un an

— Allemagne — France



Taux des obligations à 10 ans depuis un an

— GRECE — ITALIE — ESPAGNE



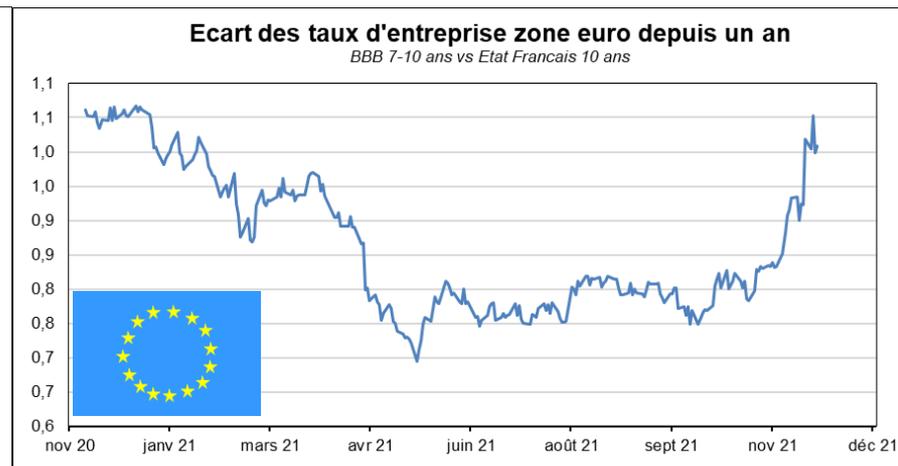
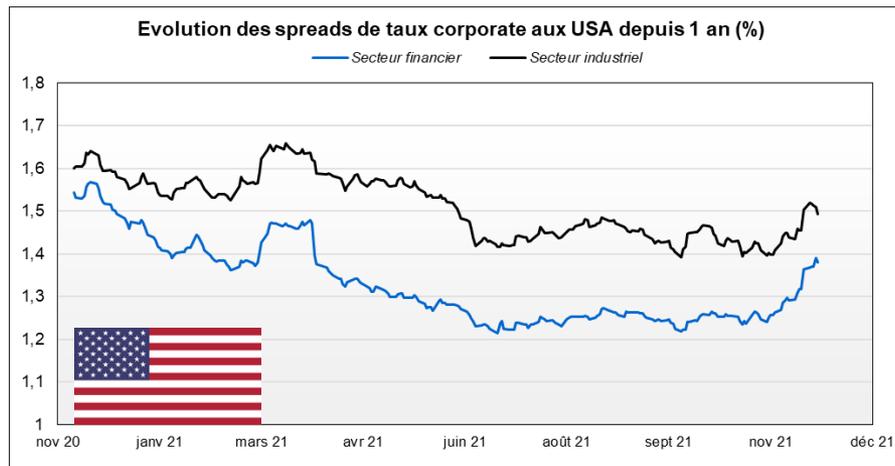
Source : VALQUANT EXPERTYSE
et Factset

BILAN DU MOIS ECOULE

Les écarts de taux augmentent

Les écarts de taux entre les obligations privées et les obligations d'Etat augmentent.

Scénario de marché

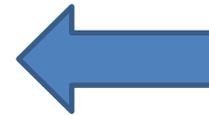
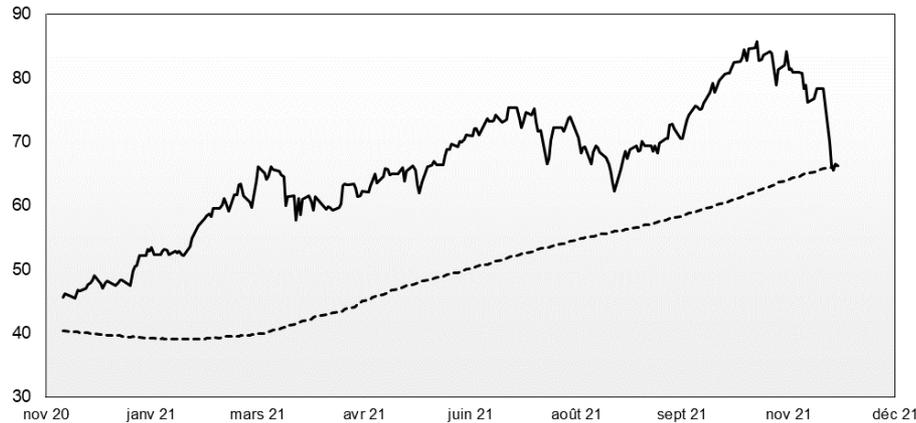


Source : VALQUANT EXPERTYSE et Factset

BILAN DU MOIS ECOULE

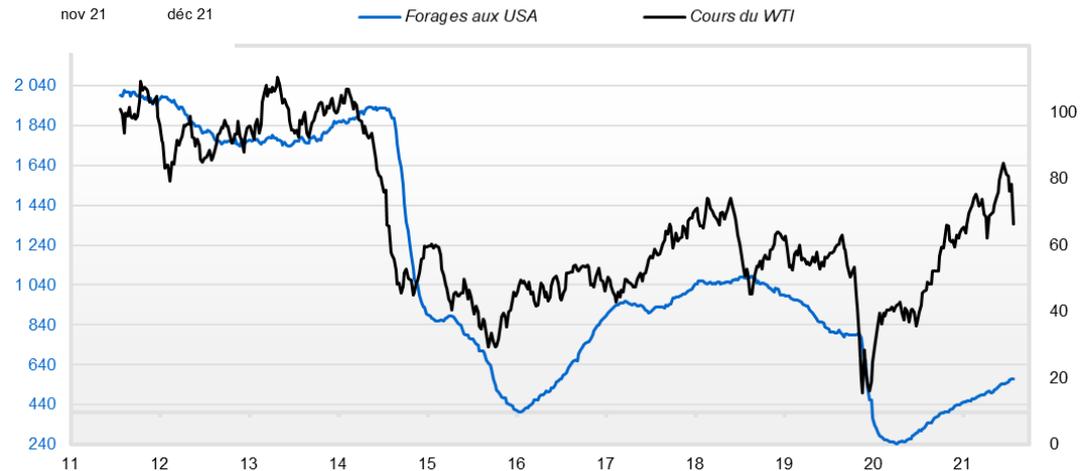
Le prix du pétrole a chuté
Il résiste sur sa moyenne mobile un an.
Le nouveaux forages aux USA sont moins dynamiques.

Cours du WTI et moyenne mobile un an depuis un an

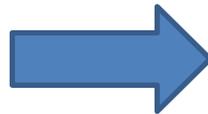


Depuis un an

Nombre de forages aux USA et cours du pétrole



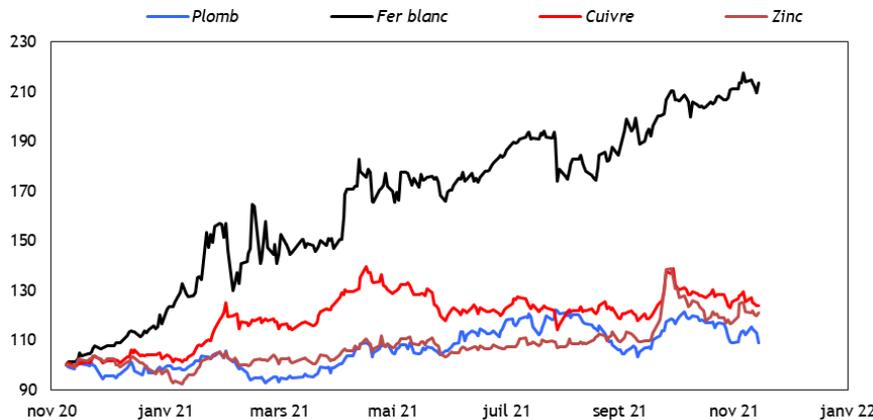
Depuis 10 ans



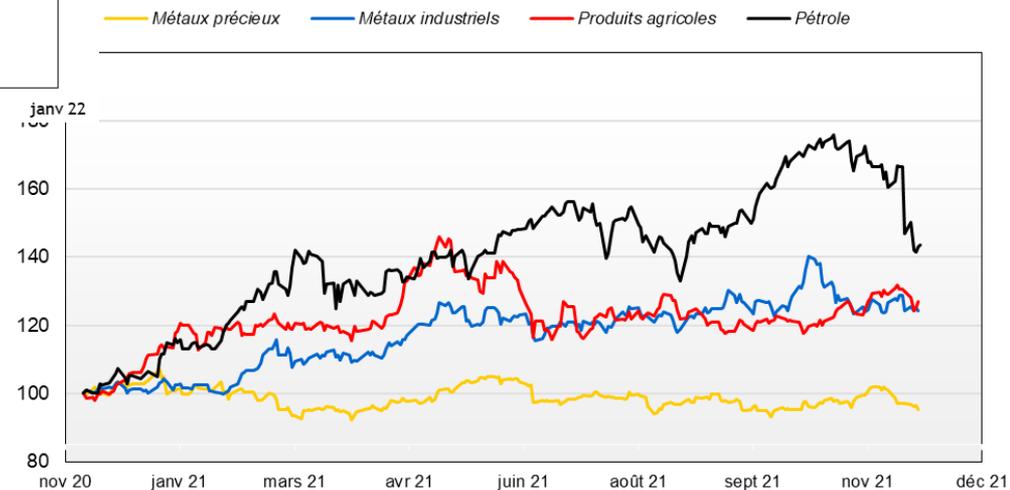
BILAN DU MOIS ECOULE

Le cours des métaux industriels se sont repliés
A l'exception du fer blanc, le cours des métaux industriels ont baissé en novembre.
Les prix des métaux précieux sont sous pression aussi.

Cours des principales matières premières industrielles
en \$, base 100 il y a un an



Indices GSCI des matières premières, en \$, base 100 il y a un an



BILAN DU MOIS ECOULE

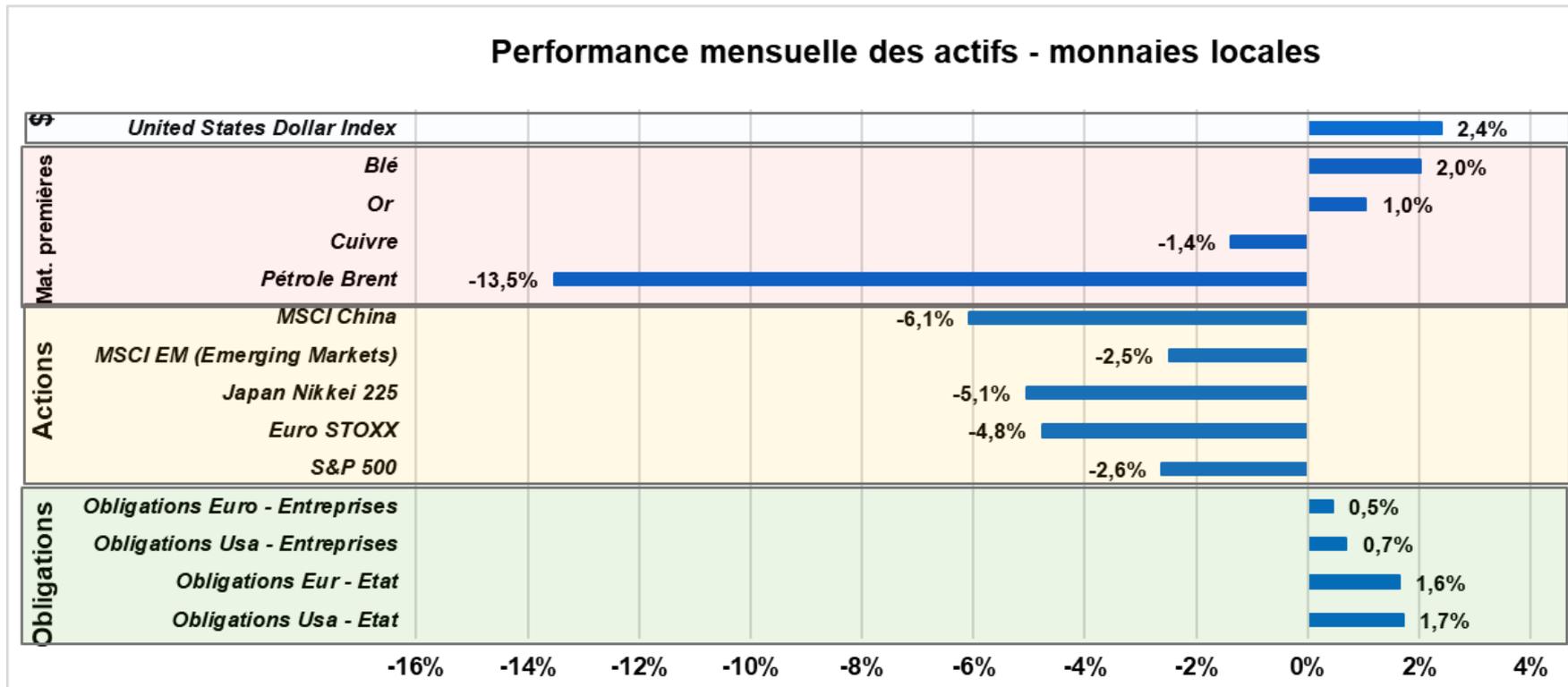
SYNTHESE DES PERFORMANCES MENSUELLES

Baisse générale des actions et des matières premières.

Baisse des cours du pétrole. Forte hausse du \$ index.

Gains sur les obligations d'Etat.

Scénario de marché



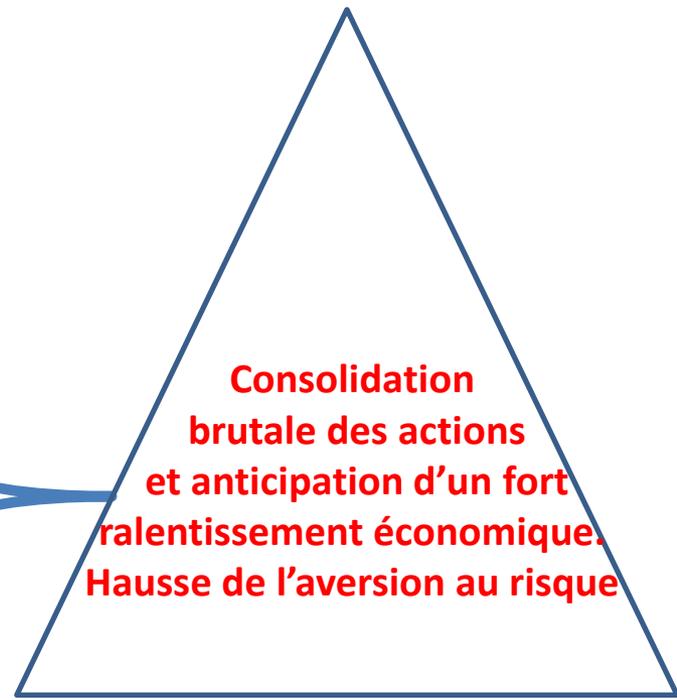
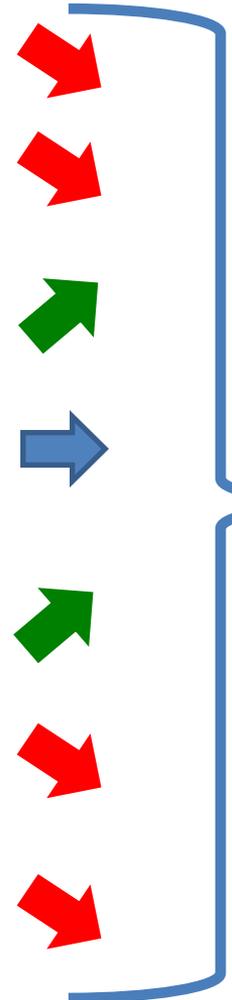
Source : VALQUANT EXPERTYSE et Factset

BILAN DU MOIS ECOULE

SYNTHESE DES TENDANCES DU MOIS

Scénario de marché

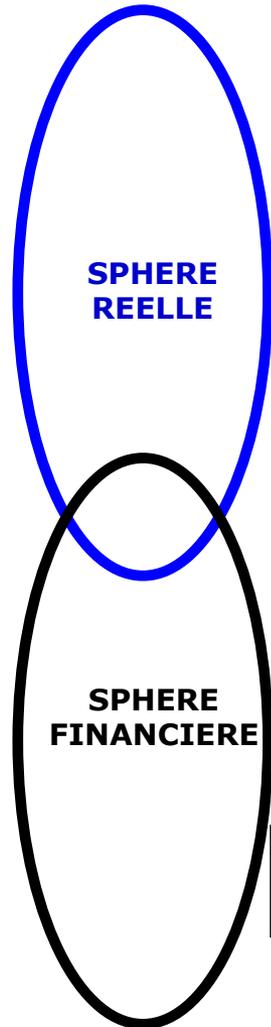
- Actions Monde
- Actions Européennes
- Obligations souveraines
- Obligations d'entreprises
- Change du \$
- Pétrole
- Matières p. industrielles



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Novembre 2021 :
Une actualité négative

Scénario de marché



Actualité

...économique

- Vers de nouveaux confinements en Europe ?
- Un plan de relance sans précédent au Japon
- OMICRON ou la nouvelle vague...

...des entreprises

- OPA de KKR sur Telecom Italia

...politique, fiscale, réglementaire

- Les prix à la production flambent en Chine
- La baisse de l'€
- L'inflation progresse encore aux USA
- Un second mandat Pour Jerome Powell
- Vers un « tapering » accéléré ?

...monétaire

- Powell : l'inflation n'est plus transitoire
- La hausse des loyers stimule l'inflation aux USA
- L'inflation accélère en Europe
- La BoJ pourrait stopper les dispositifs d'urgence

...financière

- La crise immobilière s'aggrave en Chine
- Reprise de la collecte vers les fonds actions
- Les assureurs augmentent leurs investissements en actions



-4



-1

+1

-5

+1

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité économique

- Vers de nouveaux confinements en Europe ?
- Un plan de relance sans précédent au Japon
- OMICRON ou la nouvelle vague...



-1

L' **amélioration** de la conjoncture est générale mais se heurte depuis plusieurs mois aux effets des variants du Covid-19, et notamment, fin novembre, de l'apparition d'un variant OMICRON qui **pourrait résister aux vaccins...**

Prévisions de variation du PIB en % (consensus des économistes Factset)					
G7	2018	2019	2020	2021	2022
France	1,8	1,8	-8,0	6,7	4,0
Germany	1,1	1,1	-4,9	2,8	4,4
Italy	1,0	0,4	-9,0	6,1	4,3
Japan	0,6	0,0	-4,7	2,3	2,5
United Kingdom	1,7	1,7	-9,7	6,9	5,0
United States	2,9	2,3	-3,4	5,6	4,1
Canada	2,8	1,9	-5,2	4,9	4,0
BRIC					
China	6,8	5,9	2,3	8,0	5,3
India	6,5	4,0	-7,3	9,0	7,0
Russia	2,8	2,0	-3,0	4,2	2,7
Brazil	1,8	1,2	-3,9	5,0	1,6
Moyenne G7	1,7	1,3	-6,4	5,0	4,0
Moyenne Bric	5,4	4,3	-1,3	7,2	4,7
Monde estimé	3,5	2,8	-3,9	6,1	4,4

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité des entreprises

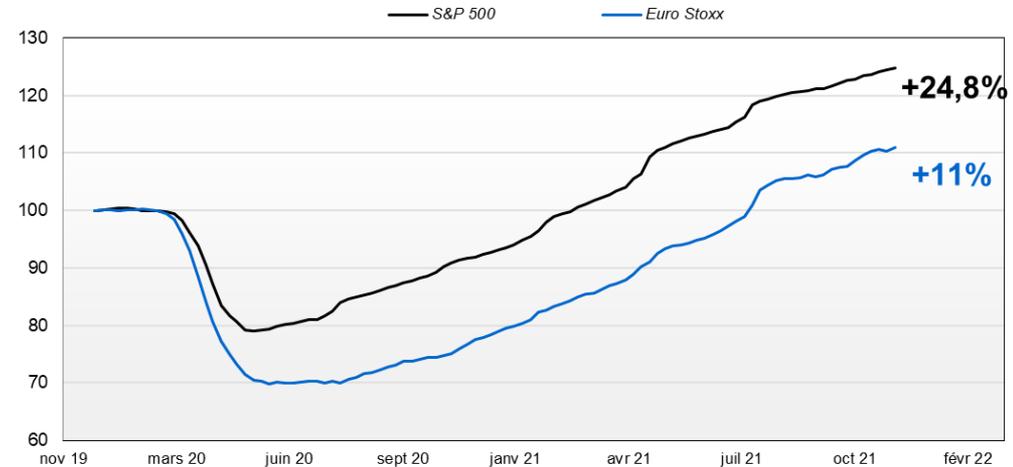
Scénario de marché

- OPA de KKR sur Telecom Italia

Les **anticipations de bénéfices** sont **toujours revues à la hausse**, malgré l'effet des variants sur la conjoncture et la logistique. Les OPA continuent à se déployer et stimuler le cours des actions.



Evolution du bénéfice par action prospectif par zone géographique, base 100 au 31.12.2019



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité politique, fiscale et réglementaire

Nous n'avons pas relevé d'actualités politiques significatives au cours du mois.
Les risques sous jacents concernent :

- **La confrontation USA – Chine** (le XVIIIème siècle fut français, le XIXème fut anglais, le XXème fut américain, le XXIème sera);
- **Les relations de l'Europe avec le Royaume Uni et la Russie** (et la poursuite de la construction européenne);
- **La situation sociale.**

ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité monétaire

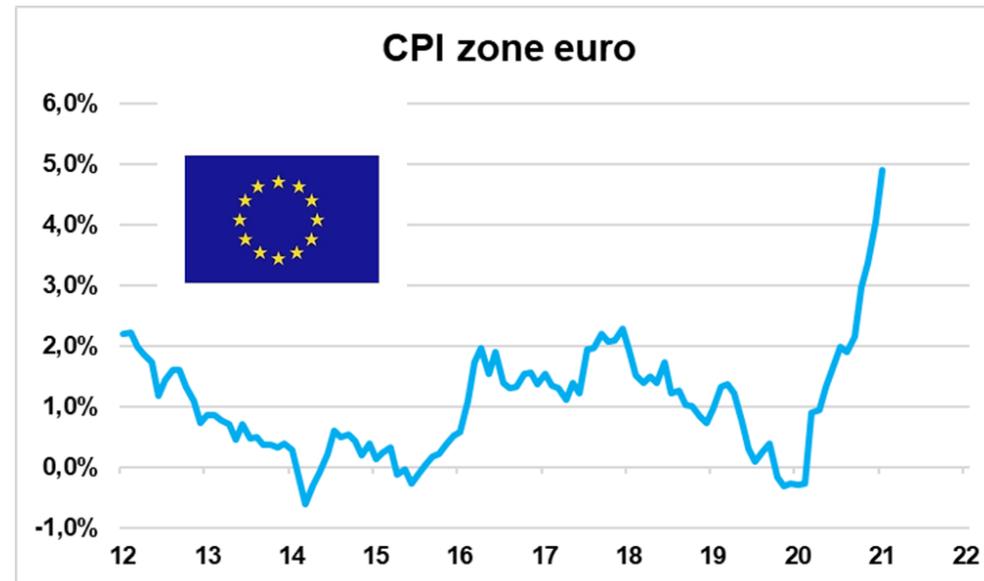
- Les prix à la production flambent en Chine
- La baisse de l'€
- L'inflation progresse encore aux USA
- Un second mandat Pour Jerome Powel
- Vers un « tapering » accéléré ?
- Powell : l'inflation n'est plus transitoire
- La hausse des loyers stimule l'inflation aux USA
- L'inflation accélère en Europe
- La BoJ pourrait stopper les dispositifs d'urgence

Alors que les opérations de réduction d'achats d'actifs par les banques centrales **commencent**, l'inflation se **confirme voire s'amplifie**.

Cette conjonction des deux facteurs monétaires très défavorables explique un **impact négatif** aussi fort



-5



ANALYSE CRITIQUE DE L'ACTUALITE

Actualité financière

- La crise immobilière s'aggrave en Chine
- Reprise de la collecte vers les fonds actions
- Les assureurs augmentent leurs investissements en actions

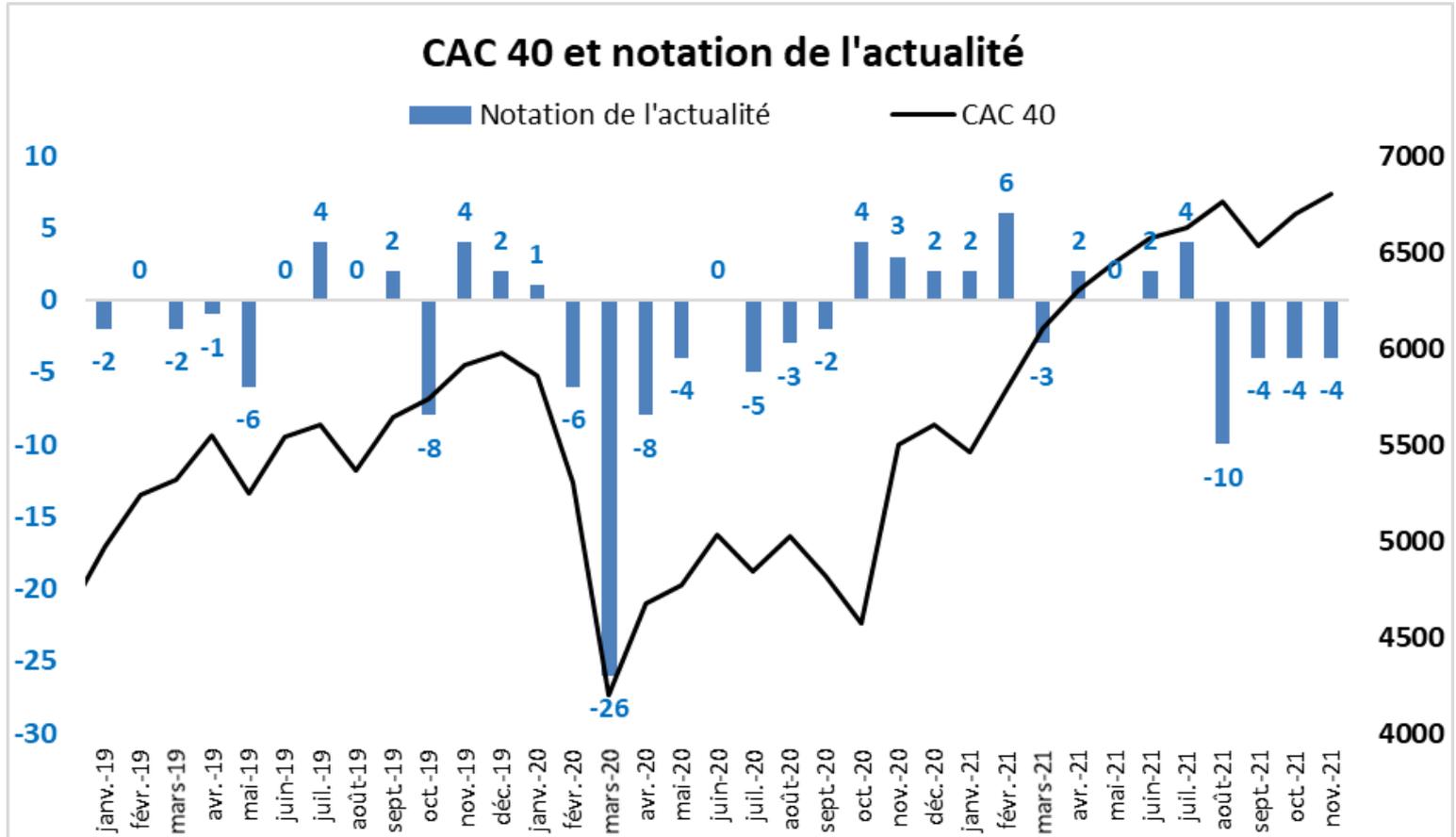


La logique des flux demeure primordiale : ils demeurent **bien orientés**. Cependant, la dégradation de la psychologie des investisseurs est perceptible dans **la hausse de l'indice VIX et dans les spreads de taux**.



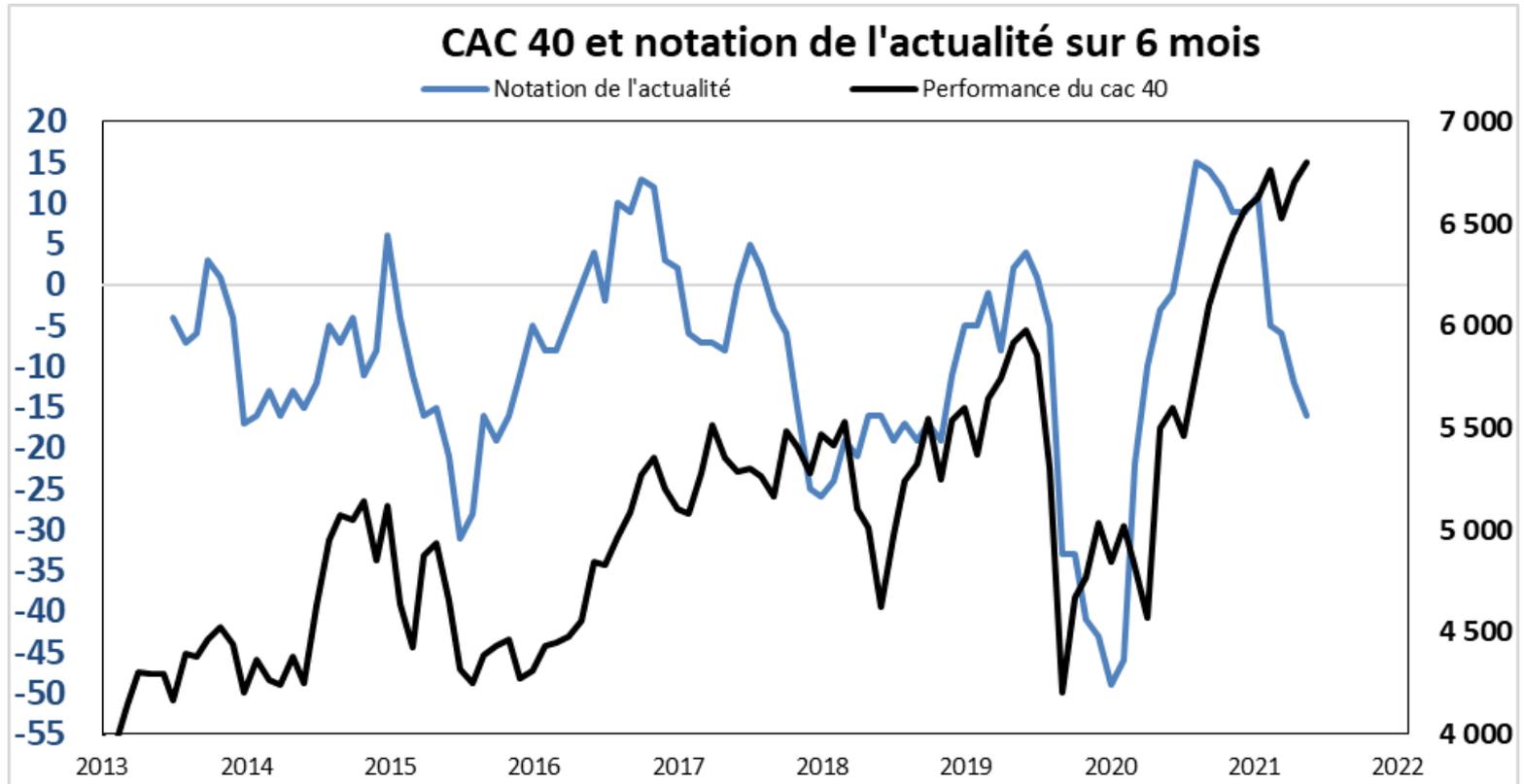
CONCLUSION POUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

La performance mensuelle *ne reflète pas* la nouvelle dégradation de l'actualité.



CONCLUSION POUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

En glissement semestriel, l'écart entre la notation de l'actualité et la performance du CAC 40 est très importante, *comparable à la situation de 2018...*



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Plan

- ❑ Ce que nous avons dit il y a un an
- ❑ Nos recommandations de l'année 2021
- ❑ Etat des lieux – Etat des risques
 - Croissance
 - Entreprises
 - Politique
 - Monétaire et financier
- ❑ Les deux scénarii de 2022 et les hypothèses de cours associées
 - ENCORE : l'hyper liquidité ou le statu quo complaisant
 - STOP : La stagflation ou la crise de confiance

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Ce que nous avons dit il y a un an

Hypothèses de valorisation des actifs selon les 3 scénarii :
CAC 40

ALLOCATION D'ACTIFS PAR SCENARIO - Fin Novembre 2020				
Probabilité de réalisation - Fin nov 2020	SCENARIO perçu par le marché	Potentiel en un an CAC 40	Cours objectif CAC 40 "spot"	Cours objectif CAC 40 dans un an
50%	HYPER LIQUIDITE	24%	6391	6932
50%	GRANDE STAGNATION	-16%	4480	4688
100%	Espérance mathématique	4,3%	5436	5810

- CA 40 fin novembre 2021 : 6800
- + bas : 5400 en février 2021

Source : VALQUANT EXPERTYSE et Factset

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Ce que nous avons dit il y a un an

Hypothèses de valorisation des actifs selon les 2 scénarii :
TAUX OAT FRANCE

RAPPEL DECEMBRE 2020

SCENARIO perçu par le marché	Taux objectif OAT 10 Ans	Taux objectif Obligation privée BBB 10 ans €	Potentiel CAC 40	Potentiel OAT 10 Ans	Potentiel Obligation privée BBB 10 ans €
HYPER LIQUIDITE	0,25%	1,5%	24,5%	-6,2%	-9,2%
GRANDE STAGNATION	-0,50%	2,50%	-15,8%	1,0%	-13,2%
Espérance mathématique	-0,1%	2,0%	4,3%	-2,6%	-11,2%

Scénario de marché

RAPPEL DECEMBRE 2020

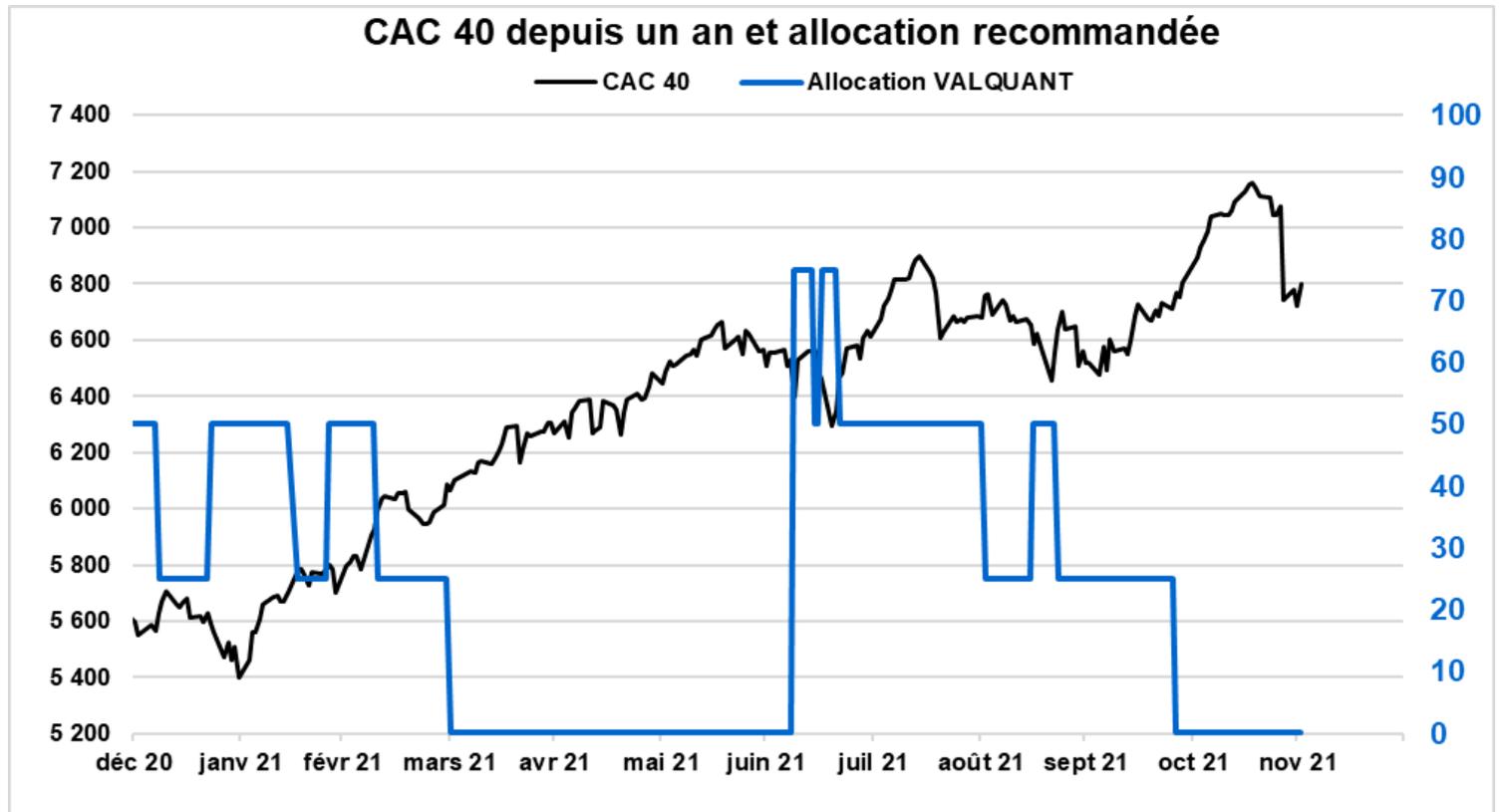
Source : VALQUANT EXPERTYSE et Factset

Taux OAT fin novembre 2021 : +0,04%

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Nos recommandations de l'année 2021

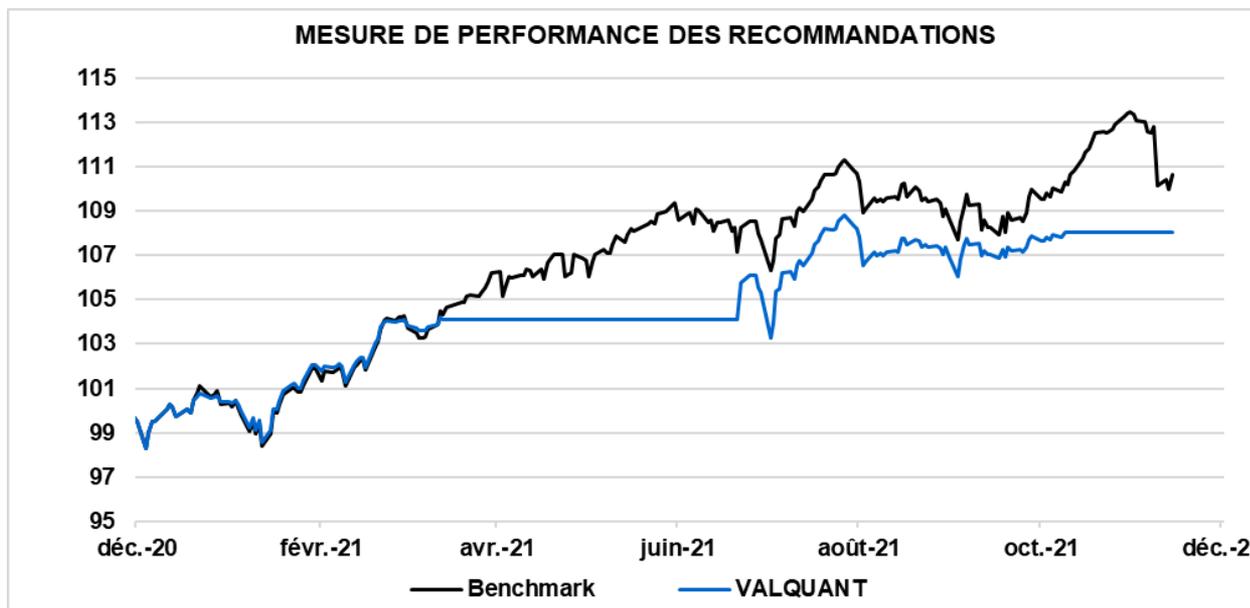
- Nous avons « bien » acheté dans les courts creux de janvier et juillet
- Nous avons vendu beaucoup trop tôt dans la hausse de février –juin
- Nous avons réduit progressivement pendant le plateau de juin-octobre.



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Nos recommandations de l'année 2021

L'année 2021 est négative en terme de bilan de l'allocation.



Performance annuelle en %	Référence	Valquant	Ecart
2011	-6,4%	6,5%	12,9%
2012	9,7%	8,9%	-0,8%
2013	10,8%	13,9%	3,2%
2014	1,7%	2,6%	0,9%
2015	4,8%	14,3%	9,4%
2016	3,0%	5,6%	2,6%
2017	5,2%	0,1%	-5,2%
2018	-6,0%	-0,6%	5,5%
2019	12,1%	3,3%	-8,8%
2020	-2,3%	-7,6%	-5,3%
2021	10,7%	8,0%	-2,7%

Période 2011-2021			
	Reference	VALQUANT	Ecart en %
Rentabilité	3,7%	5,3%	1,5%
Volatilité	4,7%	5,2%	0,6%

Source : VALQUANT EXPERTYSE et Factset

Etat des lieux – Etat des risques

Les risques sur la Croissance :

1/ *Inflation*

- Inflation des biens et services
- Inflation des biens capitaux

2/ *Situation sanitaire*

- Le variant Omicron : un nouveau ralentissement économique
- Un stress sanitaire permanent ?

3/ *Fort ralentissement chinois (nourrit le risque géopolitique)*

- Croissance 2022-2030 : +3,6% , deux fois moins que la décennie précédente (selon le Conference Board)
- La transition de phase est en cours

4/ *Fort ralentissement allemand (nourrit le risque géopolitique)*

- Baisse compétitivité
- Ralentissement chinois
- Hausse des prix de l'immobilier

Les risques sur la Croissance :

1/ Inflation

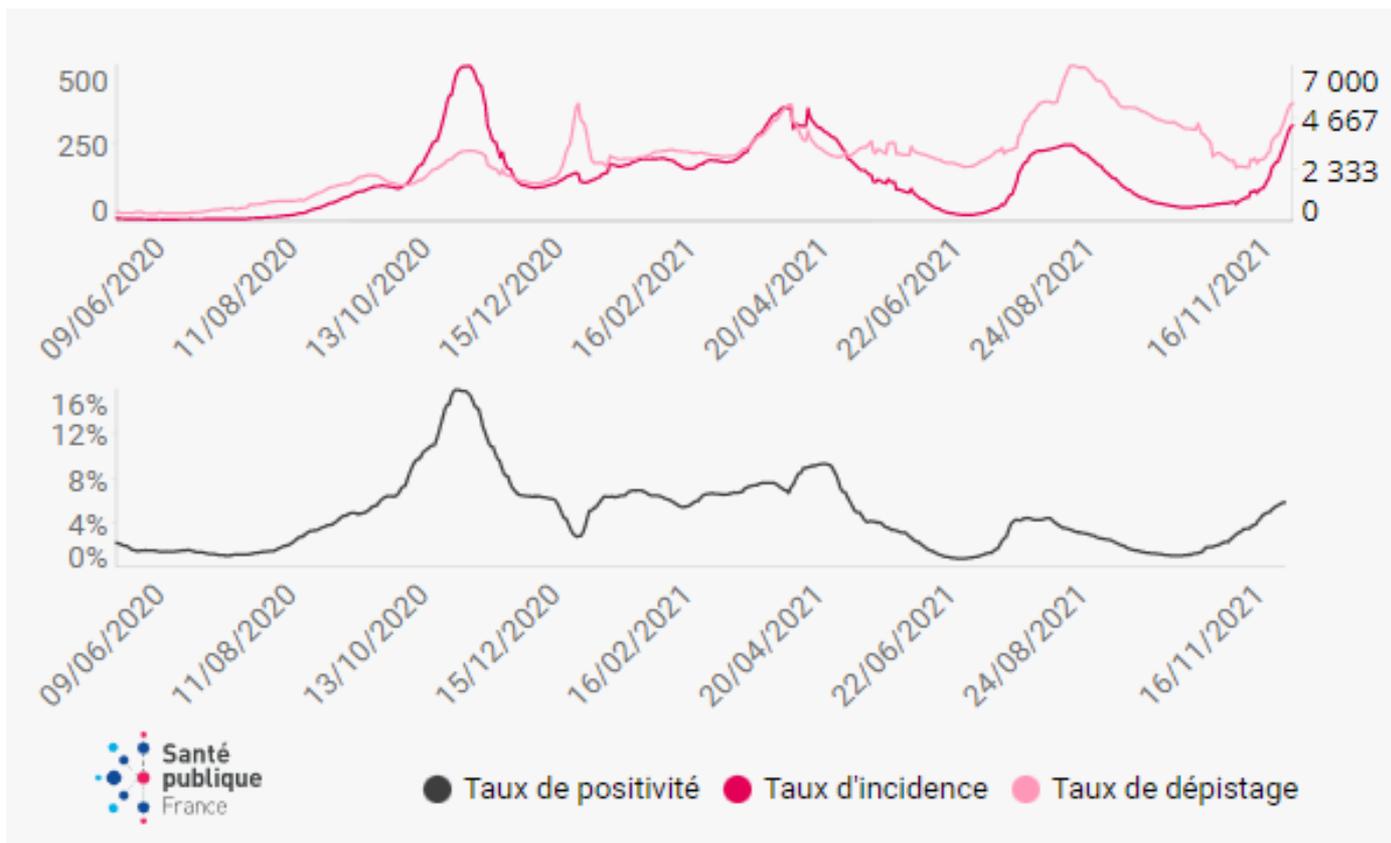
- Inflation des biens et services : la hausse des prix des biens et services **affecte la croissance en volume**.
 - Cas du prix des carburants, que l'on peut généraliser.
 - La hausse des prix réduit la consommation en volume (mesure réelle).
- Inflation des biens capitaux :
 - La hausse des prix de l'immobilier induit une hausse du cout du logement, (loyer et accession à la propriété).
 - La part du logement dans l'indice des prix américain est de 30%, et la hausse des loyers comme des équivalents loyers (pour les propriétaires) **vient réduire le pouvoir d'achat des ménages**, donc leur consommation.

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur
la Croissance :

2/ Situation sanitaire

Le variant
Omicron : un
nouveau
ralentissement
économique
Un stress sanitaire
permanent ?



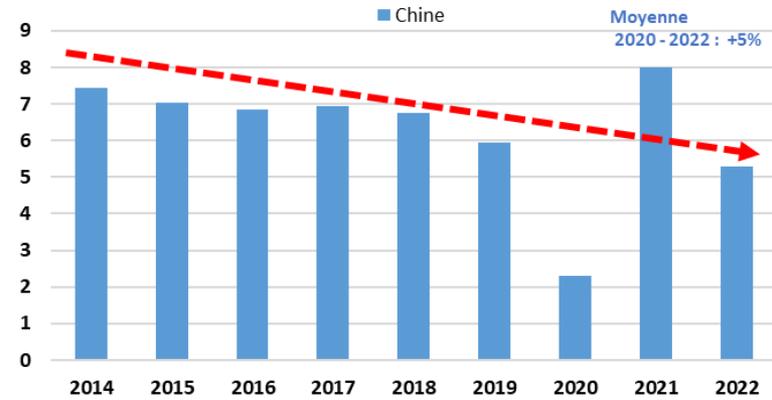
THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur la Croissance :

3/ Fort ralentissement chinois

- Croissance 2022-2030 : +3,6%
- deux fois moins que la décennie précédente (selon le Conference Board)
- La transition de phase est en cours

Profil du PIB en volume depuis 2014



THE CONFERENCE BOARD  US EUROPE ASIA | CHINA GULF



EXECUTIVE SUMMARY



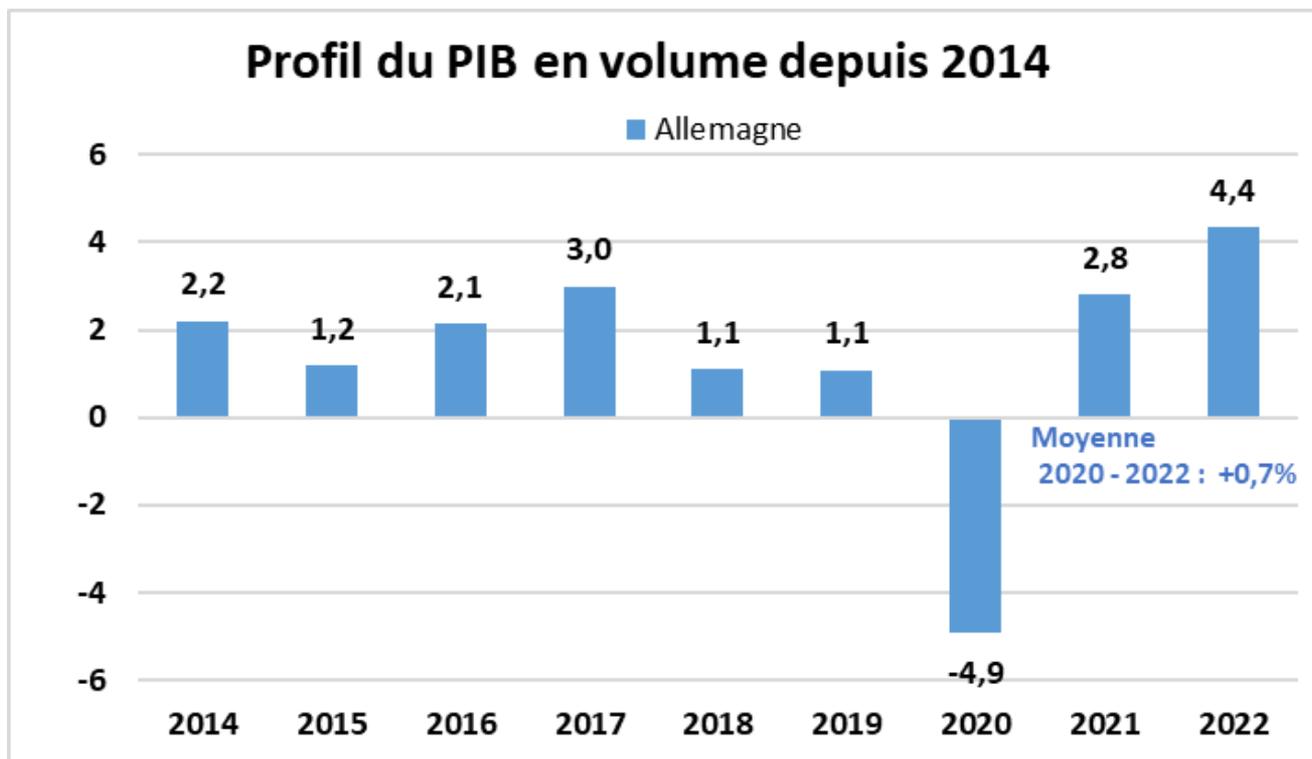
The Long Soft Fall in Chinese Growth

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur la Croissance :

4/ Fort ralentissement allemand

- Baisse de la compétitivité
- Ralentissement chinois
- Hausse des prix de l'immobilier

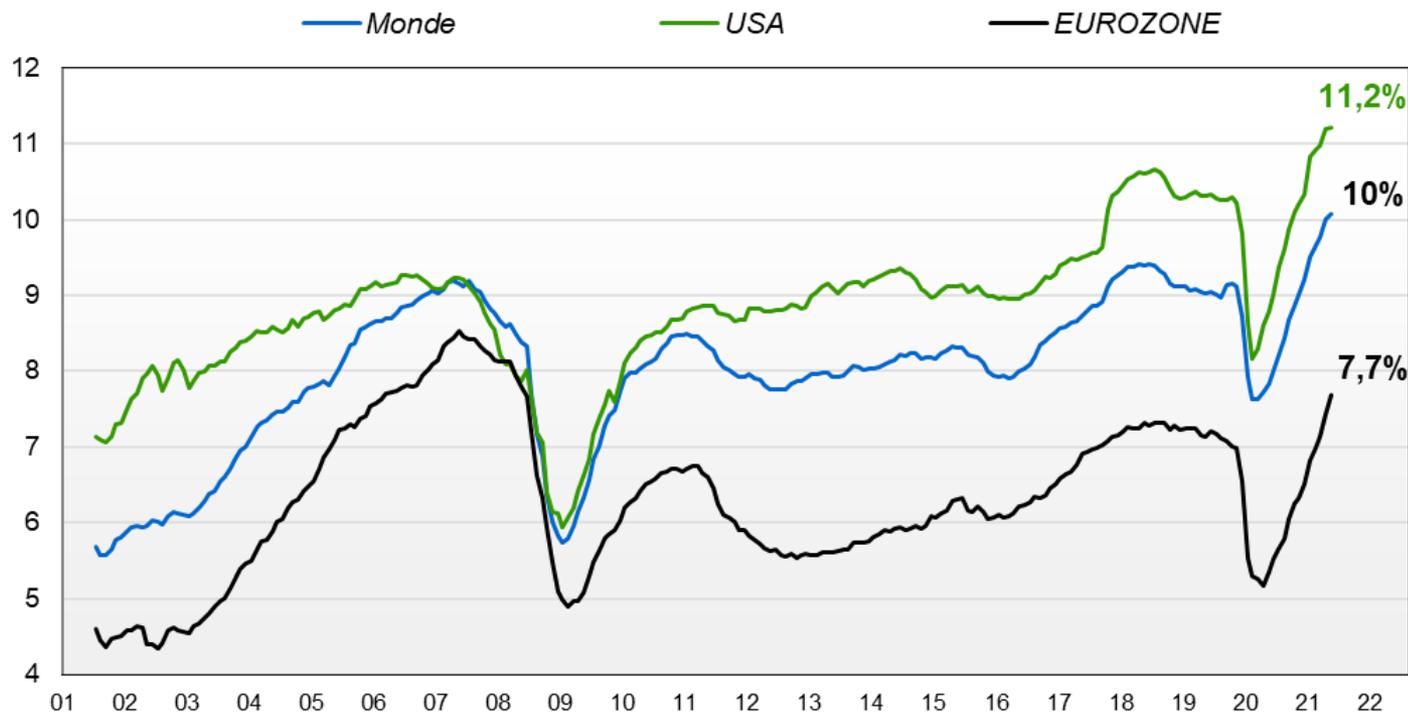


THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur les marges des entreprises :

- 1/ PPI vs CPI...
- 2/ Pénuries industrielles et de main d'œuvre
- 3/ Le cout de la transition environnementale

Marge nette par zone géographique



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

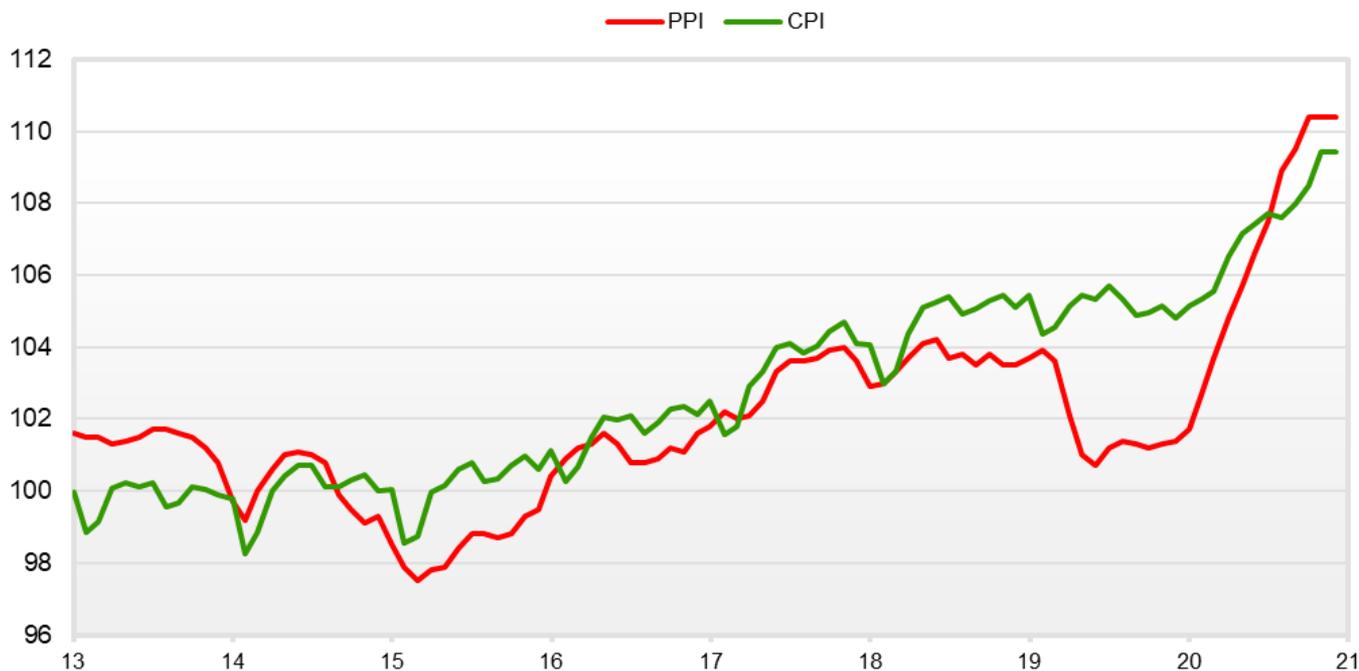
Les risques sur les marges des entreprises :

1/ PPI vs CPI...

Si le PPI est un indice de hausse des coûts (externes) des entreprises, et le CPI un indice de hausse des revenus des entreprises, l'écart entre les deux est un indicateur de marge des entreprises.

Depuis 6 mois, c'est un indicateur **de pression sur les marges** des entreprises.

Zone euro : évolution des prix à la consommation et à la production



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur les marges des entreprises :

2/ Pénuries industrielles et de main d'œuvre

Les pénuries de main d'œuvre concernent tous les secteurs, et se traduisent soit par une baisse de production soit par une hausse des salaires.



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques sur les marges des entreprises :

3/ Le cout de la transition environnementale

Alpha Value, un bureau d'études indépendant, estime que la transition énergétique aura un cout important pour les entreprises, et pourrait susciter une correction majeure d'une trentaine de pourcents de leurs profits et de leurs cours.



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques politiques

1/ Confrontation Chine - USA

2/ Crise sociale

3/ Crise Royaume Uni vs Union Européenne
et UE vs Russie ?



Source : valleyventura.org



Source : <https://www.ensemble-fdg.org/>



La une de « courrier international »
du 21 -27 octobre 2021

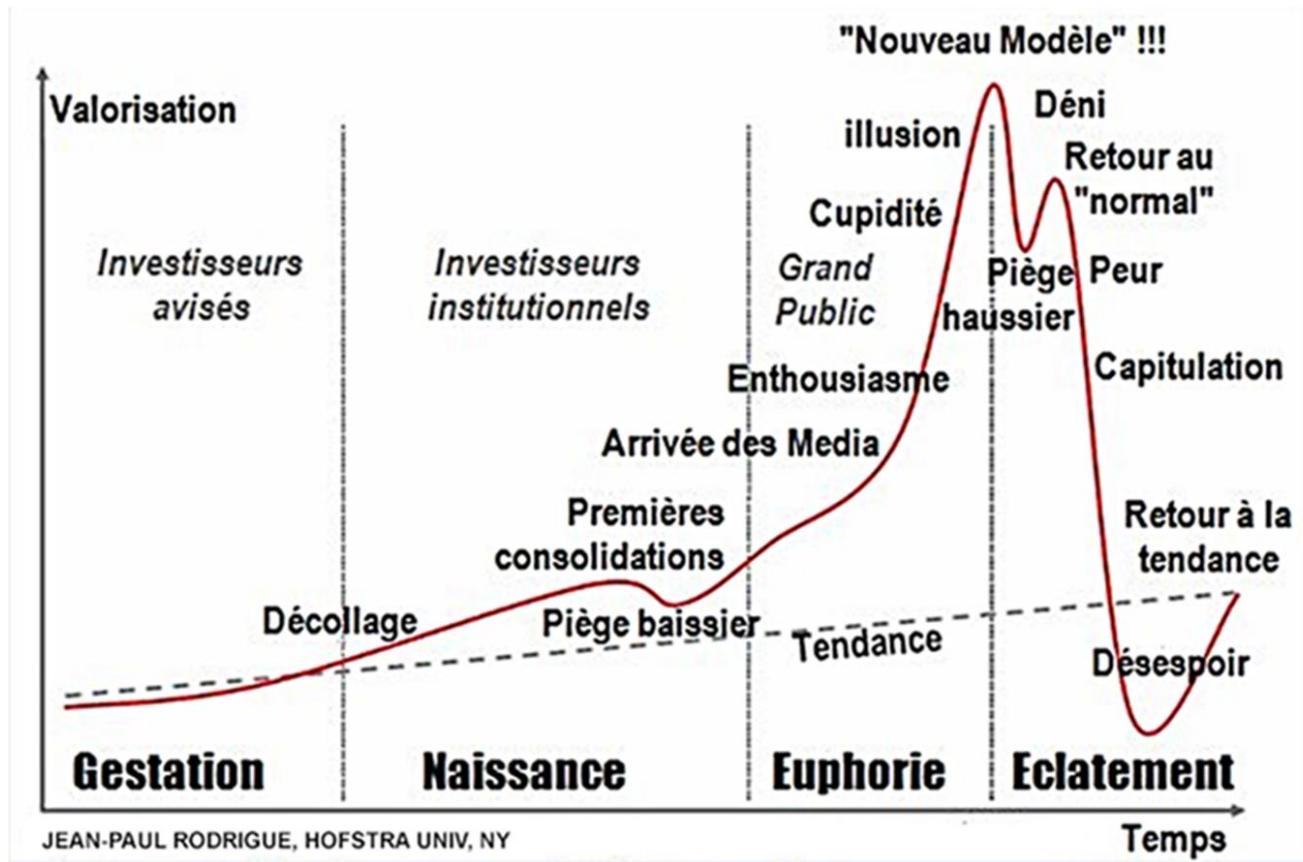
VALQUANT
EXPERTYSE



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques monétaires et financiers

- 1/ Vers un squeeze de la liquidité ?
- 2/ Vers une crise immobilière en Chine et ailleurs...
- 3/ Vers l'éclatement de la bulle techno aux USA



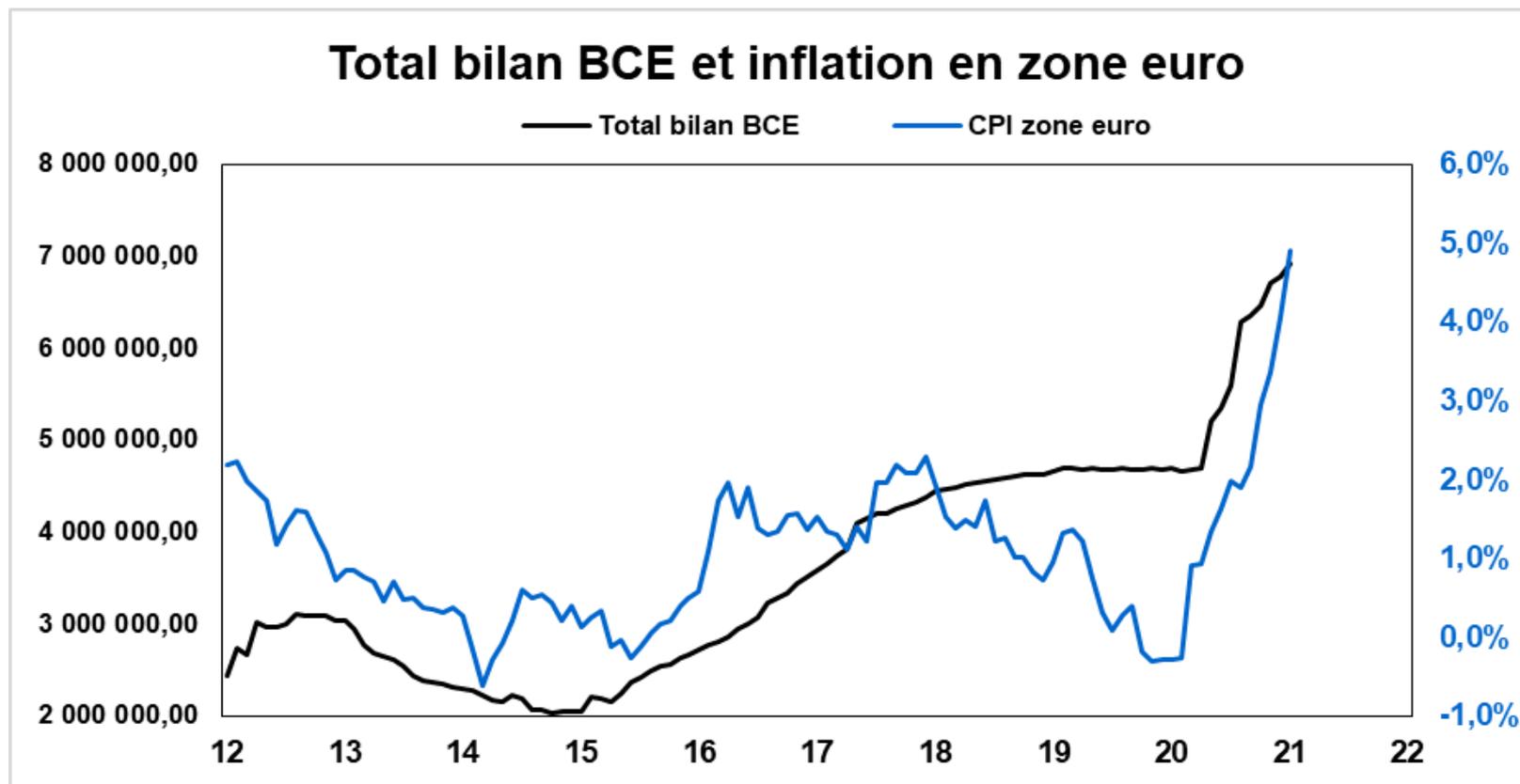
THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques monétaires et financiers

1/ Vers un squeeze de la liquidité ?

La fin du QE de la BCE associé à l'inflation pourrait créer un « squeeze de la liquidité »...

Scénario de marché



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques monétaires et financiers

2/ Vers une crise immobilière en Chine et ailleurs...

A Pékin et Shanghai le prix de l'immobilier représente **39 et 41 fois le revenu** des ménages.

La valeur de l'Immobilier représente 4,1 fois le PIB contre 1,5 aux Etats-Unis.

Pour les 100 premières agglomérations, le prix d'un logement représente **28 X le revenu disponible** contre une moyenne mondiale de 9,1 fois le revenu disponible.

Les manages chinois s'endettent sur 30 ans pour acquérir un bien immobilier

Un tel prix de l'immobilier implique une croissance de 12% du PIB chinois

Dans les années 2010, la Chine a consommé en 3 ans plus de ciment que les USA pour l'ensemble de XXe siècle

100 millions d'appartements achetés sont laissés vides plus les 30 millions vendus par les promoteurs, soit de quoi loger 340 millions de personnes!



Cours d' Evergrande Property Services Group Ltd. (HK)



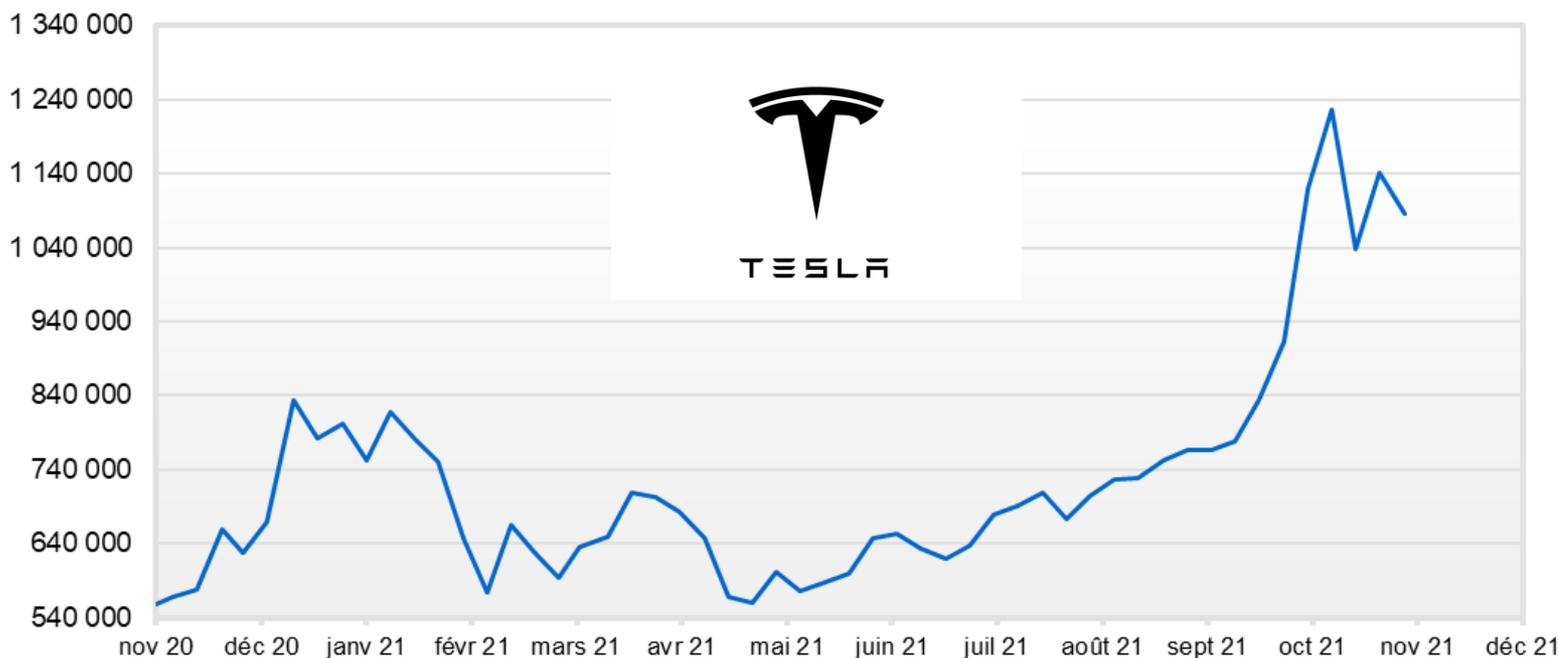
THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les risques monétaires et financiers

3/ Vers l'éclatement de la bulle techno aux USA

Les pratiques actuelles rappellent furieusement les excès de l'année 2000. La bulle pourrait éclater (déceptions sur les SPAC, IPO difficiles..)

Capitalisation boursière de Tesla depuis un an



THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les 2 scénarii pour 2022

ENCORE

L' Hyper liquidité

ou « le statu quo complaisant »

Le « retour à la normale » prend encore une année.

Les prévisions de bénéfice sont confirmées.

Les banques centrales demeurent très complaisantes.

Le maintien de taux extrêmement bas stimule la croissance qui s'affirme.

En Europe et aux USA, les programmes d'investissement en infrastructures dans le cadre de la mutation environnementale contribuent au redressement économique.

STOP

La stagflation

ou « la crise de confiance »

La baisse séculaire de la croissance est patente, l'inflation se maintient à un niveau élevé, notamment en raison de la réindustrialisation et des hausses de salaires.

C'est la stagflation.

Le moteur chinois s'éteint.

La reprise économique globale est très poussive, le cours du pétrole rechute.

Le marché s'oppose aux banques centrales, qui sont discréditées par leurs positions trop laxistes

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Scénario de marché

COURT
TERME

- L'évaluation des actions doit prendre en compte de nouveaux paramètres.
1. **Les taux d'intérêt sont durablement très bas**, ce qui induit par ailleurs des comportements d'arbitrage par apports aux autres actifs longs (essentiellement obligation et immobilier).
 2. **Les primes de risque sont plus faibles car les entreprises sont « protégées »** par les Etats et les banques centrales, et la courbe d'expérience des deux dernières crises démontrent leur résilience.

Ces deux éléments justifient une forte hausse des ratios d'évaluation des actions

LONG
TERME

Une double normalisation va marquer 2022

1. **Normalisation des bénéfices** : du rebond et des révisions en hausse au retour de la croissance « normale »
2. **Normalisation des politiques monétaires** : du Quantitative Easing aux politiques de taux

Conséquences pour 2022 :

- Des phases baissières possibles...
- .. mais pas de retournement durable de tendance
- Acheter les creux

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Hypothèses de L' HYPER LIQUIDITE :

- La croissance est faible mais jugée suffisante.
- La liquidité demeure très abondante.
- L'inflation reflue assez vite
- La tendance haussière continue pendant une année au moins.

Hypothèse taux OAT : +1% dans un an au lieu de +0,1% aujourd'hui.

Correspond à la moyenne observée en 2014-2021, hausse progressive permise par la normalisation de la conjoncture.

Hypothèse Obligation BBB € : +2% dans un an, au lieu de +1% aujourd'hui

Hypothèse d'une normalisation très progressive, les spreads demeurent très bas.

Hypothèse cours CAC 40 spot = BPA 2023(= BPA « normatif ») * PER moyen depuis la création de l'€ * effet baisse du taux d'actualisation (baisse taux sans risque et baisse prime de risque)

$$8\ 344 = 457(\text{BPA 2023}) * 14 * 1,3$$

L'effet baisse du taux d'actualisation de 30% correspond à l'impact sur les cours d'une baisse de 3% de la rentabilité attendue (passage de 10 à 7%), cf. présentation de juillet 2021.

Il permet d'intégrer un contexte d'hyper liquidité, ainsi qu'une dynamique d'arbitrage favorable aux actions.

Il détermine le potentiel « spot » des actions (**+23%**).

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

LA STAGNATION INFLATIONISTE :

- La croissance est révisée en baisse et déçoit fortement.
- La liquidité est toujours très abondante
- La tendance devient baissière au cours du second trimestre 2022.

Hypothèse taux OAT : 0,5% dans un an au lieu de +0,1% aujourd'hui.

C'est l'inflation intégrée progressivement dans les anticipations à long terme, qui pousse les taux à la hausse.

Hypothèse Obligation BBB € : +2,5% dans un an, au lieu de +0,9% aujourd'hui.

Les défauts se multiplient, le spread remonte mais sa hausse est limitée par les banques centrales.

Hypothèse cours CAC 40 spot = cours moyen depuis la création de l'€ scriptural

4 570

Ce cours « spot » reflète l'hypothèse de stationnarité sur longue période du cours des actions.

Il sert de base au calcul du **potentiel des actions (-34%)**

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les probabilités de réalisation des scénarii
et les hypothèses de rentabilité du CAC 40

ALLOCATION D'ACTIFS PAR SCENARIO début décembre 2021			
<i>Probabilité de réalisation - Début dec 2021</i>	<i>SCENARIO perçu par le marché</i>	<i>Potentiel "spot" CAC 40</i>	<i>Cours objectif "spot" CAC 40</i>
50%	HYPER LIQUIDITE	23%	8344
50%	STAGFLATION	-34%	4500
100%	Espérance mathématique	-5,6%	6422

Scénario de marché

THEME DU MOIS : Les 2 scénarii de 2022

Les probabilités de réalisation des scénarii et les hypothèses de rentabilité du CAC 40

Les perspectives des autres actifs (obligations souveraines ou privées) demeurent *défavorables*, ce qui renforce la dynamique d'arbitrage favorable aux actions.

SCENARIO perçu par le marché	Taux objectif OAT 10 Ans	Taux objectif Obligation privée BBB 10 ans €	Potentiel "spot" CAC 40	Potentiel "spot" OAT 10 Ans	Potentiel "spot" Obligation privée BBB 10 ans €
HYPER LIQUIDITE	1,0%	2,0%	22,7%	-8,3%	-8,4%
STAGFLATION	0,50%	2,50%	-33,8%	1,5%	-14,4%
Espérance mathématique	0,8%	2,3%	-5,6%	-3,4%	-11,4%

La décision finale de l'investisseur

L'investisseur peut procéder de 2 manières différentes pour prendre sa décision finale.

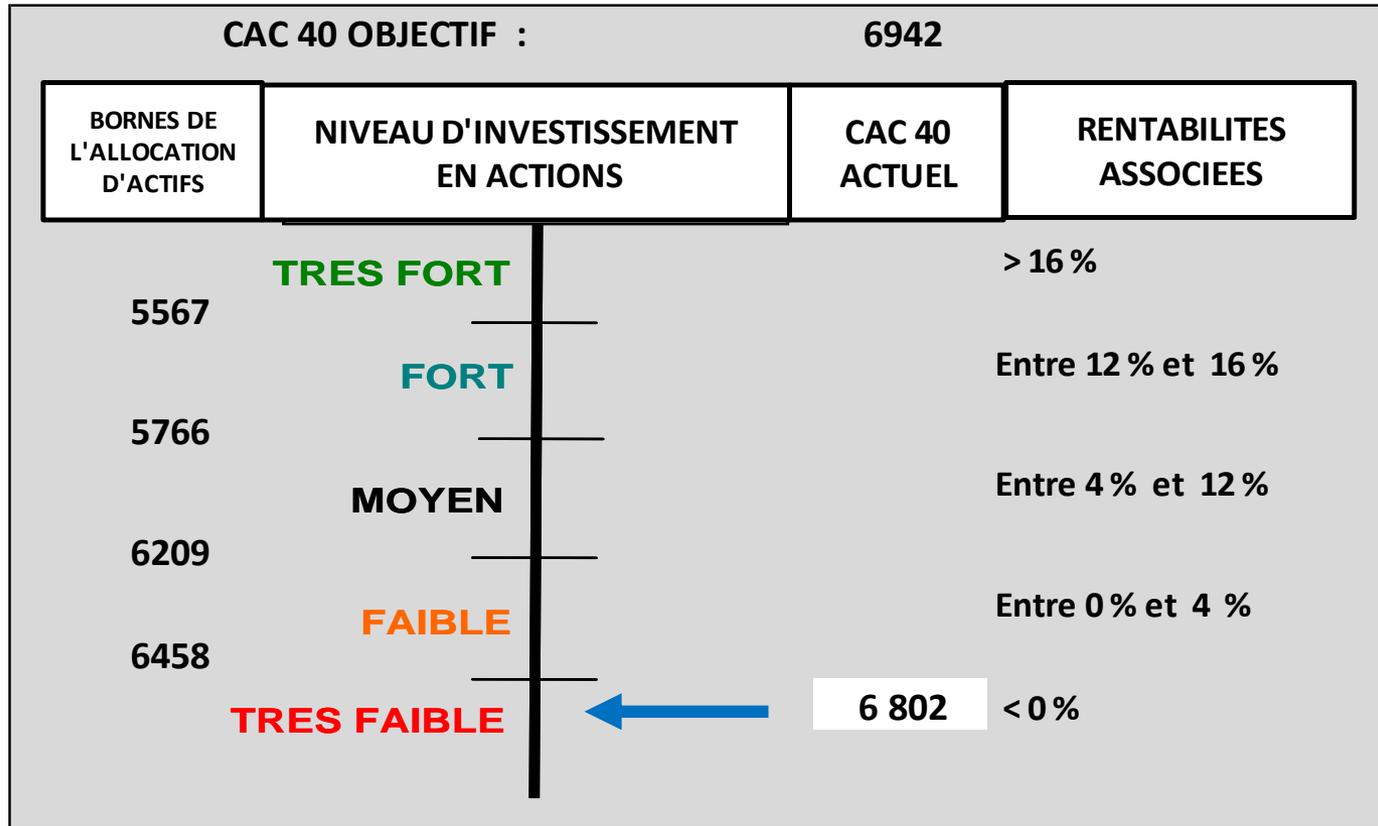
1/ Approche discontinue : Choisir le scénario selon lui le plus probable et rester investi (Scénario **Hyper liquidité**) ou désinvesti (scénario **Stagflation**), en mettant en œuvre des règles précises de sortie ou de retour sur les actions.

2/ Approche continue (Notre méthodologie) : raisonner sur la base de l'espérance mathématique de rentabilité, produit entre la probabilité et la rentabilité de chaque scénario.

SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

ALLOCATION D'ACTIF

CAC 40 : sous-pondération maximale



SYNTHESE SCENARIO DE MARCHE

Synthèse générale

La performance du cours des actions et des matières premières est **négative** en Novembre 2021. Les taux des obligations souveraines ont **baissé**, et les spreads avec les obligations privées ont **augmenté**. Cela reflète d'une part une crainte d'un **fort ralentissement économique** en raison d'un nouvel épisode épidémique, et d'autre part une **hausse de l'aversion au risque**.

La notation des actualités du mois de novembre **demeure négative (-4)** en raison essentiellement de l'impact négatif des actualités monétaires.

Les **risques** de l'année 2022 sont nombreux. Ils portent sur

- **la croissance économique** (inflation, situation sanitaire, ralentissements structurels de la Chine et de l'Allemagne),
- **les bénéfices des entreprises** (hausse des coûts, pénuries, et impact de la transition énergétique)
- **le contexte politique** (confrontation USA –Chine, relation de l'UE avec le Royaume Uni et la Russie) et la situation sociale.
- **la situation monétaire et financière** (squeeze possible de la liquidité, immobilier en chine et dégonflement de la bulle financière des technos US) .

Nous retenons deux scénarii possibles : **l'hyper liquidité** (ou le statu quo complaisant) ou la **stagflation** (ou la crise de confiance). Fin 2021, nous associons des **probabilités de réalisation égales** à ce deux scenarii.

D'un point de vue tactique, l'application des espérances de rentabilité à ces probabilités induit une **sous pondération forte des actions (CAC début décembre : 6 800)**.

Calendrier 2022

Sous réserve de la confirmation des invités

REUNIONS MENSUELLES PARIS <i>Accueil à partir de 8H15 Début 8H30 – Fin 10 h</i>	
Cercle de l'Union Interalliée, 33 rue du Faubourg Saint Honoré 75 008 Paris	
MARDI 4 janvier 2022	Spécial liste d'actions pour 2022
MARDI 1er février 2022	Invité : Spécial SGP ou invité
MARDI 1 mars 2022	Invité : Gilles Bazy Sire, EQUITY GPS
MARDI 5 avril 2022	Invité : Jean Luc Buchalet, Pythagore Consult
MARDI 3 mai 2022	Invité : Emmanuel De La Ville, Ethifinance
MARDI 7 juin 2022	Invité : Frédéric Génévrier, OFG Recherche
MARDI 5 juillet 2022	Spécial SGP ou invité
MARDI 6 septembre 2022	Invité : Loïc Dessaint, Proxinvest
MARDI 4 octobre 2022	Invité : Véronique Riches Flores, RF Research
MARDI 8 novembre 2022	Invité : Valérie Gastaldy, DayByDay
MARDI 6 décembre 2022	SPECIAL SCENARIO DE MARCHE 2023

AVERTISSEMENT LEGAL

VALQUANT EXPERTYSE SAS exerce les activités d'Analyse Financière indépendante et de Conseil en Investissement Financier, telles que définies par le Règlement général de l'AMF et le Code Monétaire et Financier.

VALQUANT EXPERTYSE est membre de la SFAF, de l'AFITE, du Cercle des Analystes Indépendants et de l'ANACOFI, et respecte leurs différents codes de déontologie et d'éthique.

Notamment (Code de déontologie des membres de la SFAF) : « Les études rédigées et les conseils donnés par le membre de la SFAF doivent avoir comme objectif premier l'intérêt des destinataires de ses travaux. Ses analyses et conseils devront refléter son indépendance de jugement et son objectivité (...) Le membre de la SFAF doit veiller à la clarté de ses conseils d'investissement en précisant les caractéristiques, les risques et la durée envisagée des investissements proposés. Il devra adapter son message au degré de qualification des différentes catégories de clients auxquels il s'adresse (non professionnels, professionnels, contreparties éligibles). Il veillera à se garder de toute recommandation ou objectif de prix inconsidérés et à préciser, en les argumentant, les hypothèses sous-jacentes à son évaluation. Il distinguera dans ses travaux, ce qui est factuel et objectif en citant les sources de ce qui est hypothèse, interprétation et jugement personnel. Les hypothèses de résultats doivent être le fruit de la réflexion propre du membre de la SFAF et non provenir des seules déclarations des émetteurs».

Et (Charte des membres du Cercle des Analystes Indépendants) : « Afin de garantir son indépendance, tout membre du Cercle des Analystes Indépendants, s'engage à ne pas réaliser de conseil en investissements financiers pour le compte des émetteurs sur lesquels il a produit de l'analyse financière depuis moins de 24 mois. De même, tout membre de l'Association s'engage à ne pas produire et diffuser d'analyse financière sur un émetteur pour le compte duquel il a réalisé une mission de conseil en investissements financiers dans les 24 derniers mois ».

VALQUANT EXPERTYSE SAS apporte tout son soin à la vérification de ses sources de données, mais ne saurait en aucun cas être tenu responsable de leur inexactitude. Le client demeure seul responsable de ses décisions d'investissement.

VALQUANT EXPERTYSE S.A.S. au capital de 47 772,94 € - 7 rue Greffulhe – 75008 Paris

Inscrit à l'ORIAS, N° 11 059 738, autorité de contrôle : ACPR, 4 Place de Bucarest 75436 Paris

Conseiller en Investissement financier, membre de l'ANACOFI sous le n° E009506

Prestataire de formation enregistré sous le N° 1175 47 702 75 auprès du Préfet de l'Île de France

R.C.S. : B 394 236 095

Code N.A.F. : 741 G - N° Intracommunautaire : FR 04 394 236 095

VALQUANT
EXPERTYSE



CONTACTS



Eric GALIEGUE
Président
06 82 84 78 61
eric.galiegue@valquant.fr



Philippe RIVES
Associé
06 45 71 76 44
philippe.rives1@gmail.com