



Taux d'exposition Gamme Dorval Asset Management – 11 septembre 2020

Chers Clients, chers Partenaires,

A court terme, la volatilité du Nasdaq, la reprise du virus en Europe et les tensions entre l'Angleterre et l'UE limitent l'appétit des investisseurs pour le risque. Le contexte macro-financier général demeure cependant favorable aux actions, avec une reprise mondiale qui s'affirme et des taux d'intérêt au tapis.

Après avoir perdu 10% en trois jours la semaine dernière, le Nasdaq semble se stabiliser. Sa volatilité reste cependant élevée, à près de 40%. Pour le moment, la plupart des investisseurs interprètent cette correction comme localisée et salutaire. L'impact sur les marchés européens, peu concernés par les craintes de bulle spéculative, n'est pas nul, mais il est pour le moment faible (cf. graphique 1). A court terme, on ne peut exclure que des dégagements plus importants sur les valeurs phares de la cote américaine ne finissent par contaminer le reste du marché. Nous verrons bien. S'il se produit, ce scénario ne constituerait cependant pas un choc macro-financier significatif, mais selon nous plutôt une occasion de renforcer les positions sur des marchés des actions qui ne nous paraissent globalement pas surévalués.

Pour l'instant, la hausse de la volatilité du Nasdaq impacte peu le marché européen



Dorval Asset Management

Si la résurgence de l'épidémie de coronavirus en Espagne et en France a été clairement confirmée, les nouvelles en provenance de Chine – qui a réouvert ses cinémas depuis la fin du mois d'août – et des Etats-Unis – en passe de juguler sa deuxième vague de cas – sont nettement meilleures. Même si c'est loin d'être confortable, l'économie mondiale, boostée par les plans de soutien, est donc bien capable de se reprendre malgré le virus. L'annonce d'un vaccin qui a passé la phase III des tests serait cependant bienvenue pour mettre fin aux

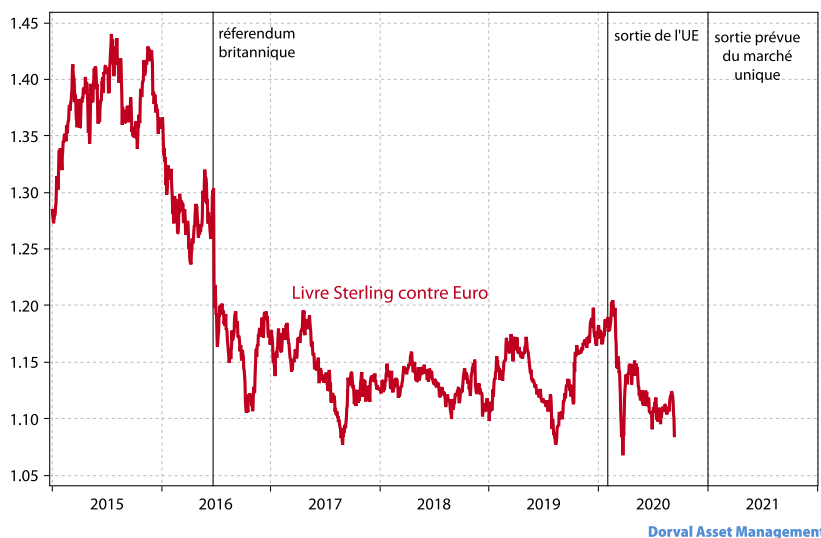




doutes. AstraZeneca, qui avait annoncé un arrêt de ses tests à cause de problèmes aigus chez un des patients, pense toujours développer son vaccin en collaboration avec l'université d'Oxford avant la fin de l'année. D'autres tests menés par d'autres laboratoires pointent dans la même direction et avec le même calendrier.

Alors que la Grande-Bretagne est sortie de l'Union européenne au début de l'année, son divorce d'avec le marché unique, prévu en fin d'année, n'est pas encore formalisé. Boris Johnson a créé la surprise en revenant sur certains éléments de l'accord ratifié à la fin de l'année 2019, avec comme conséquence une réplique de l'UE sous forme d'ultimatum. Le principal point d'achoppement des négociations actuelles concerne les règles régissant les aides de l'Etat aux entreprises, règles garantissant une concurrence équitable. Un compromis de dernière minute – sans doute en échange d'un assouplissement de la position britannique sur la pêche – semble à ce stade le scénario le plus probable. Si aucun accord n'est trouvé, les échanges entre la Grande-Bretagne et l'Europe se retrouveraient traités selon les règles de l'OMC. Le choc serait négatif, surtout pour l'Angleterre, mais il serait en parti noyé dans l'océan des plans de soutien budgétaires et monétaires massifs des deux côtés de la Manche. La principale victime serait la livre britannique, déjà affaiblie (cf. graphique 2).

Déjà très affaiblie, la livre britannique serait la principale victime d'une sortie sans accord du marché unique européen



Les scénarios de risques (Nasdaq, COVID-19, Brexit) ne nous semblent pas suffisamment dangereux à ce stade pour remettre en cause notre scénario central constructif. L'environnement économique mondial porteur (début de cycle), les politiques économiques très expansionnistes, les espoirs de vaccins et le niveau très bas des taux d'intérêt plaident toujours en faveur des marchés des actions. Dans ce contexte, les portefeuilles de Dorval AM restent bien investis, avec des thèmes d'investissements diversifiés et un biais en faveur des secteurs les plus cycliques.



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 73%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 75%.
- **Dorval Global Convictions** : l'exposition nette aux actions est de 45% dont Global Leader avec filtre ESG 30%, Global construction 5%, Rebond Asie du Nord et Europe de l'Est 8%, Banques de l'eurozone : 2%. Exposition nette aux obligations : 14%, dont 9% de dette italienne, 2% de crédit financier européen et 3% corporate Investment Grade (IG) européen. Couverture en actifs refuges (obligations d'Etat US couvertes contre le risque de change) 20%.
- **Dorval Global Convictions Patrimoine** : l'exposition nette aux actions est de 15% dont Global Leader avec filtre ESG 31%, Global construction 3%, couverture en future 19%. Exposition nette aux obligations : 26% dont 19% de dette italienne à maturité courte et intermédiaire, 4% de crédit financier européen, 3% de crédit corporate IG européen. Couverture en actifs refuges (obligations d'Etat-inflation linked) 13%.
- **Dorval Emerging Market Convictions** : l'exposition nette aux actions de 50% et de 6% en dettes émergentes.

DORVAL ASSET MANAGEMENT

Société Anonyme au capital de 303.025 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

Siège social : 1 rue de Gramont - 75002 Paris

Tél +33 1 44 69 90 44 - Fax +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DICI, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**