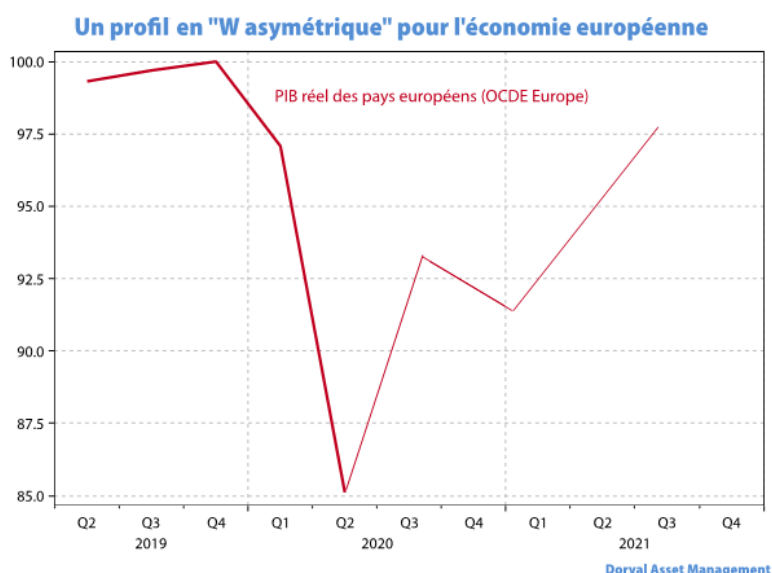




## Taux d'exposition Gamme Dorval Asset Management – 23 octobre 2020

Chers Clients, chers Partenaires,

Un scénario économique en « W asymétrique » se dessine de plus en plus clairement en Europe (graphique 1). L'ampleur et la durée du repli du quatrième trimestre dépendront du niveau de restrictions qui sera nécessaire pour stabiliser l'épidémie, ce qui reste très difficile à prévoir. Hors d'Europe, cependant, la situation est nettement plus encourageante.



Avec des couvre-feux de plus en plus généralisés et même des re confinements en Irlande et au Pays de Galles, les perspectives économiques de court-terme se dégradent en Europe. Il est encore possible que les restrictions imposées à ce jour suffisent à stabiliser la situation, ce que nous saurons probablement dans les deux à trois semaines. Dans ce cas le coût économique restera très modeste. Mais la probabilité de nouvelles vagues de restrictions d'ici Noël a nettement monté. L'impact économique immédiat sera significatif, même s'il n'atteindra pas le niveau du printemps. Les gouvernements européens essaieront en effet de conserver la plus grande partie possible de l'économie ouverte. Avec les masques et les tests, il serait par exemple étonnant que les usines et les chantiers de constructions soient amenés à fermer.

Au niveau mondial, les mauvaises nouvelles européennes sont compensées par des évolutions plus positives dans les autres zones (pour rappel, l'Europe représente 25% de l'économie mondiale). Le virus reste maîtrisé en Asie, et on observe un reflux significatif des cas en Inde et en Amérique Latine.

Aux Etats-Unis, enfin, le niveau actuel des restrictions n'empêche pas l'économie de rester dynamique (le PMI composite d'octobre a grimpé à 55,5, au plus haut depuis début 2019). Un nouveau stimulus budgétaire est prévu après les élections. Celui-ci pourrait être





particulièrement important si Biden est élu et que le Sénat passe du côté démocrate (scénario de la « vague bleue »). C'est une des raisons qui pousse les taux longs américains à la hausse.

Sur les marchés, les investisseurs ont réagi aux mauvaises nouvelles européennes en achetant des obligations allemandes (graphique 2). Les marchés des actions ont cependant résisté. La psychologie de marché est en effet moins propice à la panique car l'expérience a montré que les Etats et banques centrales étaient parfaitement capables d'absorber une très grande partie des risques économiques et financiers. Les investisseurs savent par ailleurs que les nouvelles sur le front sanitaire peuvent évoluer très vite, soit par l'annonce de vaccins et/ou traitements, soit par une stabilisation du nombre de cas de Covid-19.

### L'approche des élections US et la vague épidémique européenne ont fait diverger taux américains et allemands



Dorval Asset Management

Enfin, sur le marché des actions européennes, près de la moitié du chiffre d'affaire agrégé des entreprises cotées est réalisée hors d'Europe, ce qui limite aussi les risques.

Dans ces conditions nous avons légèrement diminué notre exposition aux actions européennes dans les portefeuilles. Pour le futur proche, d'autres ajustements tactiques pourraient intervenir en fonction de l'évolution de l'épidémie en Europe et sur la côte Est des Etats-Unis, mais aussi des élections américaines.

Pour le moyen terme, cependant, nous restons convaincus que le thème majeur sera la reprise économique mondiale en 2021, même si le virus reste présent. Nous pensons que l'impact économique du Covid-19 sera de plus en plus faible par amélioration des procédures de contrôle de l'épidémie (comme on le voit en Asie) et par adaptation des consommateurs et producteurs. Le scénario deviendrait plus positif encore pour les secteurs les plus cycliques – en particulier dans les services – si un vaccin et/ou un traitement crédible étaient annoncés.





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 70%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 70%.
- **Dorval Global Convictions** : l'exposition nette aux actions est de 45%, dont Global ESG Leaders 30%, Global construction 5%, Rebond Asie du Nord 5%, dérivés 5%. 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 ESG Leaders 30%, Global construction 3%, couverture en futures 18%. Exposition nette aux obligations : 26% dont 19% de dette italienne à maturité courte et intermédiaire, 3% de crédit financier européen, 3% de crédit corporate IG européen. Couverture en actifs refuges (obligations d'Etat-inflation linked) 11%.

#### **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](http://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](http://www.dorval-am.com).



**NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELION**