



Taux d'exposition Gamme Dorval Asset Management – 22 mars 2019

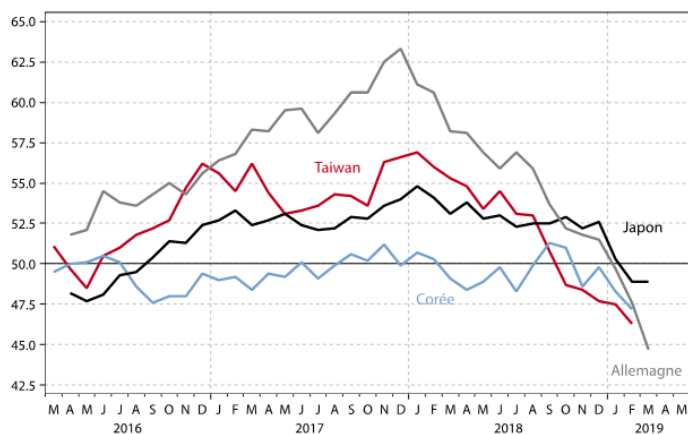
Chers Clients, chers Partenaires,

La politique monétaire américaine étant maintenant pleinement clarifiée - la Réserve fédérale ne relèvera pas ses taux d'intérêt cette année, et adopte un biais expansionniste - les perspectives pour les actions deviennent plus dépendantes des perspectives cycliques que des politiques monétaires. Les indications les plus récentes montrent que la tendance des derniers mois s'est poursuivie au mois de mars, avec un ralentissement global d'origine essentiellement industrielle.

À cet égard, la situation générale présente des similitudes avec celle de 2015, lorsqu'un fort ralentissement chinois entraînait un ralentissement mondial fortement concentré sur quelques secteurs économiques. À cette époque, c'est principalement le secteur des matières premières qui s'était effondré. Aujourd'hui, les plus grands perdants sont les entreprises et les pays les plus sensibles au commerce international, ainsi qu'au secteur de l'automobile et des semi-conducteurs. En 2015, le Brésil, la Russie et l'Indonésie ont plongé dans la récession. En 2018 et au début de 2019, les principales victimes sont l'Allemagne, le Japon, la Corée et Taiwan (cf. graphique 1).

Après 15 mois de ralentissement industriel mondial, une reprise est attendue. La Chine a commencé à redresser son économie, et les ajustements des stocks dans les secteurs de l'automobile et des semi-conducteurs sont maintenant bien avancés. Des politiques monétaires plus accommodantes aideront également, ainsi que la poursuite des gains de pouvoir d'achat dans la plupart des économies avancées. En supposant que l'issue des négociations sur le Brexit et sur le commerce n'entraîne pas de nouvelles perturbations majeures, le creux du cycle industriel mondial ne devrait pas être très éloigné.

Les principaux perdants du ralentissement industriel depuis 15 mois
- bientôt la fin du tunnel ?



Dorval Asset Management

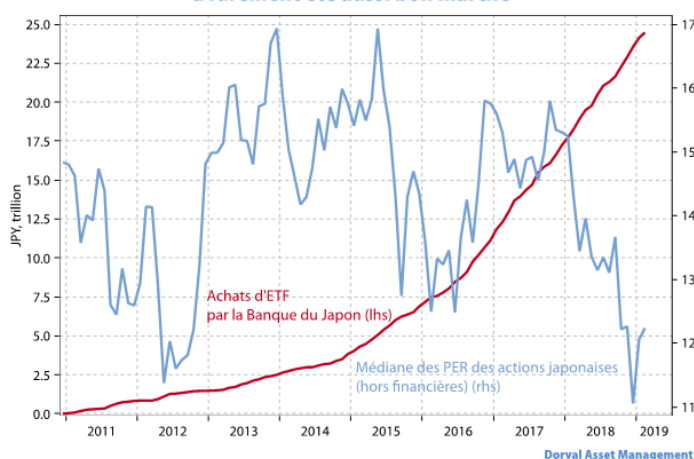




Si ce scénario se réalise, les marchés des actions les plus cycliques se redresseront alors fortement. De ce point de vue, le marché japonais retient particulièrement l'attention. Avec un PER médian de 12, le Japon est maintenant de loin le moins cher de tous les marchés développés. La sous-évaluation du Japon contredit d'ailleurs la croyance bien établie selon laquelle la valorisation des actions aurait été maintenue artificiellement élevée par l'action des banques centrales. Comment les actions japonaises peuvent-elles être si bon marché alors que la Banque du Japon poursuit sa politique d'assouplissement quantitatif massif et figure désormais parmi les 10 premiers actionnaires de 40% des sociétés japonaises cotées en bourse (cf. graphique 2) ?

L'une des principales raisons de la sous-évaluation record des actions japonaises est que ce marché est beaucoup plus riche que les autres en sociétés industrielles. Le ralentissement dans le secteur manufacturier et la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ont contribué à faire baisser les valorisations à des niveaux extrêmes. Certes, le Japon devrait augmenter son taux de TVA en octobre, ce qui pèse probablement sur le marché. Ceci, cependant, ne peut pas expliquer pourquoi les grands exportateurs nippons se négocient à seulement 10 fois leurs bénéfices prévisionnels. Ces actions devraient fortement rebondir lorsque le cycle industriel mondial commencera à se redresser, voire avant si un accord commercial entre les États-Unis et la Chine est conclu.

Malgré la BoJ, le marché japonais des actions a rarement été aussi bon marché



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 50%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 51%.





DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

- **Dorval Global Convictions** : 36% Actions net, dont 11% Europe, 12% Marchés Emergents, Japon 10%, US 2%. Exposition aux obligations des pays émergents (2%) et aux obligations européennes (23%). Couverture avec 5% de dette souveraine australienne (sans risque de change).
- **Dorval Global Convictions Patrimoine** : 14% Actions net, dont 4% Europe, 5% Japon, 2% Marchés Emergents et 3% Etats-Unis. Exposition aux obligations européennes (19% ; dont 7% credit). Couverture avec des taux longs US. Couverture avec 2% de dette souveraine australienne (sans risque de change).
- **Dorval Emerging Market Convictions** : le taux d'exposition actions est de 68% et de 10% en dettes émergentes. Couverture avec 10% de dette souveraine australienne (sans risque de change).

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**