



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Communiqué de Presse Macroéconomie – 9 Janvier 2019

---

*Atterrissage en douceur et stabilisation boursière  
restent conditionnés à l'accalmie politique*

---

**2018, l'année du derating politique**

L'année 2018 aura vu la valorisation des actions mondiales baisser fortement. Ce qui est inédit, c'est que cette correction a eu lieu sans récession économique, ni crise financière, ni krach obligataire. Cette fois, c'est l'explosion des primes de risque politiques qui a joué le rôle de catalyseur. L'action du nombre croissant de dirigeants dits « populistes » interroge les investisseurs : est-on en train de vivre des ruptures majeures qui remettent en cause la façon de créer de la richesse, ou les contraintes du réel disciplineront-elles la nouvelle classe dirigeante ? La deuxième hypothèse nous semble la plus probable, mais c'est dans le concret des négociations commerciales entre la Chine et la Etats-Unis, et dans l'issue des crises italiennes et du Brexit, que les investisseurs liront les réponses. A cet égard, le lancement d'une grande négociation commerciale entre la Chine et les Etats-Unis depuis la réunion du G20 à Buenos Aires est encourageant, même si rien n'est acquis. De même, les ajustements du budget italien vont dans le bon sens, comme en témoigne la nette baisse des taux en Italie du mois de décembre.

**L'optimisme américain à l'épreuve du ralentissement attendu de 2019**

L'ajustement relatif de Wall street face aux autres marchés financiers mondiaux est d'ores et déjà enclenché. Dans ce contexte, la normalisation de l'optimisme économique et boursier américain sera l'autre question centrale de l'année 2019. Atterrissage en douceur ou en catastrophe ? Wall Street a certes baissé depuis octobre, mais reste encore 20% plus chère en termes relatifs que les autres bourses mondiales – alors que tout le monde s'attend à un ralentissement de l'économie et des profits avant impôt aux Etats-Unis l'année prochaine. Selon les indicateurs de Dorval Asset Management, cette cherté relative n'est pas spécifiquement due aux GAFA, mais s'étend à l'ensemble du marché. La correction de cette survalorisation des actions US se fera-t-elle surtout via d'autres phases de corrections à Wall Street, ou d'abord par une revalorisation des bourses émergentes, européennes et japonaises ? Là encore, la question politique en décidera en grande partie. La nature et le timing des accords commerciaux détermineront l'ampleur de l'ajustement des marchés. Mais pour qu'un scénario constructif se dessine, il faudra aussi que l'économie mondiale atterrisse en douceur, et non en catastrophe en 2019.

Un affilié de  **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON**



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

## Les arguments en faveur d'un atterrissage en douceur pour l'économie mondiale

A ce stade, les arguments en faveur d'un atterrissage en douceur nous semblent l'emporter sur ceux d'un atterrissage en catastrophe. La forte baisse des prix du pétrole, en grande partie tirée par une offre abondante, et le discours conciliant de la Federal Reserve forment deux amortisseurs très efficaces. En outre, l'économie européenne – qui a beaucoup ralenti en 2018 – est une cause moins désespérée que certains le craignent. Après les mauvaises nouvelles en 2018, et hors choc d'un « no-deal » sur le Brexit, les chances d'une stabilisation de la croissance du PIB de la zone euro autour de 1,5% l'année prochaine sont raisonnablement favorables. En particulier, la croissance des salaires s'est récemment normalisée, permettant, avec l'aide de la baisse du prix du brut, d'anticiper des gains de pouvoir d'achat. De plus, la politique budgétaire sera modérément expansionniste en 2019 dans les trois plus grands pays de la zone. Ces soutiens seront accentués par les annonces récentes du gouvernement français. Enfin, des effets de base positifs vont jouer l'année prochaine, que ce soit sur l'automobile (après les déboires récents liés aux nouvelles réglementations) ou sur le change (l'euro est aujourd'hui 10% moins cher contre dollar qu'au T1 2018).

## Si les risques politiques se réduisent, des opportunités s'ouvriront pour les investisseurs

Notre scénario central pour 2019 est donc celui d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale, conditionné à un apaisement des tensions politiques et commerciales. Cela devrait soutenir les compartiments de marchés qui ont le plus souffert en 2018, que ce soit en Europe ou en Asie. Toutefois, une croissance beaucoup plus lente des profits US, combinée à la valorisation relative de Wall Street qui reste élevée, pourrait être vectrice de volatilité en 2019. Plus vite l'optimisme américain sera normalisé, plus vite le marché mondial des actions pourra revenir aux fondamentaux.

Dans une optique moyen terme, la baisse des bourses depuis février 2018 et les phénomènes de paniques sporadiques – dont des problèmes de liquidité sur certains marchés – ont en effet recréé des opportunités parfois importantes, par exemple sur certains marchés émergents, et sur les petites et moyennes valeurs européennes.

## Conclusion d'investissement

En 2018 aucune classe d'actifs n'a été finalement épargnée. Les investisseurs ont liquidé progressivement les positions sur les actifs les plus risqués via une sorte de « rolling bear market » (effet domino) : dans un premier temps les actions émergentes, puis les actions les moins « liquides » comme les petites et moyennes capitalisations européennes. Les gestions de conviction, plus concentrées, ont d'ailleurs été les premières victimes de cette fuite vers la liquidité.



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

<sup>(1)</sup> En ce début d'année 2019, Dorval Asset Management maintient une certaine prudence, mais note que le niveau extrême du pessimisme ambiant, associé aux valorisations souvent attractives et à un environnement macroéconomique certes fragilisé mais loin d'être effondré, crée un potentiel important de rebond. Mais les marchés ont besoin de catalyseurs avant tout politiques, dont la baisse des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, et la maîtrise des effets du populisme en Europe. Dans ces conditions les scénarios de récession deviendront moins crédibles, et les probabilités d'un atterrissage en douceur pour l'économie mondiale augmenteront clairement.

Dans ce cadre, Dorval Asset Management privilégie dans ses fonds européens de conviction deux thématiques de mutation – L'industrie 4.0 & transition énergétique d'un côté, et la digitalisation de l'économie de l'autre – et une thématique plus conjoncturelle, les bénéficiaires de la baisse des matières premières : transformateurs & consommateurs.

Du côté international, les thématiques privilégiées par l'équipe de gestion sont la prime de risque politique en Italie, la prime de risque globale dans les actifs émergents et le rebond de la demande interne au Japon.

Au fur et à mesure de la levée des doutes sur la croissance, de l'issue des négociations commerciales en cours, ou enfin de l'arrêt de la hausse des taux américains, l'exposition aux actions des fonds flexibles pourra être renforcée.

L'année 2019 sera donc certainement volatile et imposera aux investisseurs plus encore de réactivité et de flexibilité pour saisir les opportunités qui ne manqueront pas d'arriver au regard des écarts actuels entre fondamentaux et valorisations sur plusieurs segments de marchés.

## Quelles solutions d'investissement chez Dorval AM face à l'épreuve du ralentissement attendu de 2019 ?

Pour les épargnants plus réfractaires aux risques, Dorval Asset Management propose des solutions de gestion flexibles (fonds flexibles ou gestion sous mandat) qui visent à s'adapter à l'environnement économique et financier.

---

<sup>1</sup> « En fonction des anticipations de l'équipe de gestion. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle »



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

## Nouveauté : Dorval Global Convictions Patrimoine

Dans la « catégorie 3 » sur l'échelle de rendement/risque (SRII 3)<sup>2</sup>, le fonds Dorval Global Convictions Patrimoine vise les épargnants les plus avertis au risque et se positionne comme le fonds le plus patrimonial de la gamme « Convictions ». Avec 30% d'actions internationales au maximum dans le portefeuille et une exposition de 0 à 100% en produits de taux (dont 50% maximum en actif risqué), ce fonds répond à la maturité du cycle actuel.

Dorval Global Convictions Patrimoine est le dernier né de la gamme flexible internationale. Lancé en juin 2018, sa philosophie est résolument patrimoniale. Il vise à capter les sources de la croissance mondiale en construisant des paniers d'actions et d'obligations thématiques tout en limitant les risques inhérents à l'investissement sur les marchés financiers. La gestion du risque du fonds est pilotée par une politique active de couverture.

Résolument flexible, le fonds a fait évoluer son taux d'exposition aux actions depuis sa création entre 5% et 25%. Actuellement le fonds est exposé à 5% en se concentrant sur les thématiques « cœur » choisies par l'équipe internationale : convergence de l'Europe du sud, reprise de l'économie japonaise, réduction de la prime de risque dans les émergents. A ce jour, pour couvrir le portefeuille, les gérants Sophie Chauvillier, Gustavo Horenstein et François-Xavier Chauchat sont vendeurs d'indice S&P500 et de Russell2000 et acheteurs de taux longs américains (sans risque de change).

La gamme « Convictions » de Dorval Asset Management se distingue par son approche patrimoniale avec des fonds flexibles gérés selon des choix de thématiques d'investissement. A l'intérieur de celle-ci, l'équipe de gestion cherche à identifier les entreprises les plus porteuses quelle que soit leur implantation et ce, sans distinction de secteurs. Cette gamme de fonds a une vocation patrimoniale mais comme tout investissement, les fonds gérés par Dorval Asset Management comportent un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

## Une gamme de mandats flexibles : Flex 25, Flex 50, Flex 75 et Flex 100.

Pour les investisseurs qui souhaiteraient dans cette phase de marché plus volatile déléguer la gestion stratégique et tactique de leurs actifs financiers, Dorval Asset Management propose une offre de mandats flexibles Flex 25, Flex 50, Flex 75 et Flex 100 (accessibles à partir de 250 000 euros).

Ces mandats flexibles permettent de déléguer la gestion de l'allocation d'actif (gérer une allocation diversifiée du risque), la sélection des supports d'investissement (titres vifs, les fonds, etc..) et enfin

---

<sup>2</sup> Indicateur de risque et de rendement : 1 correspond à un risque faible mais non nul, 7 correspond au risque le plus élevé. A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible, inversement à risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé.



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

la gestion des risques (niveau de volatilité et liquidité des supports). Ils s'adressent aux particuliers, entreprises ou associations, qui souhaitent s'appuyer sur des professionnels expérimentés.

Dans le cadre des mandats flexibles, l'équipe de gestion privée de Dorval Asset Management maintient une certaine prudence en début d'année 2019 tout en notant que la prime de risque sur certaines classes d'actifs est aujourd'hui très importante et intègre déjà beaucoup de mauvaises nouvelles. L'excès de pessimisme laisse souvent place à de belles opportunités...

Au sein des actifs risqués, en dehors des actions émergentes qui devraient en relatif surperformer les marchés développés, des biais spécifiques centrés par exemple sur les « dividendes », les stratégies à « faible volatilité » ou encore les valeurs décotées pourront tactiquement être mis en place.

Parallèlement, face à une faible visibilité, des stratégies de couvertures pourront être déployées.

*Ces placements permettent de profiter du potentiel de performance des marchés financiers en contrepartie d'une certaine prise de risque. Le capital investi et les performances ne sont pas garantis et il existe un risque de perte en capital.*

#### *A propos de Dorval Asset Management*

##### **Dorval Asset Management : Flexible par conviction**

*Dorval Asset Management est une société de gestion reconnue dans les domaines des stratégies flexibles patrimoniales et du stock-picking en actions européennes-Agréée par l'AMF depuis 1993, son capital est détenu à hauteur de 50,1 % par Ostrum Asset Management et 49,9 % par ses collaborateurs. Elle met œuvre une gestion de conviction à vocation patrimoniale, caractérisée par une gestion active, éloignée des indices.*

*Avec la conviction qu'une approche flexible est nécessaire pour apporter une gestion de qualité à ses clients dans l'actuel environnement des marchés, l'équipe de gestion propose une gestion flexible patrimoniale, reflet de son ADN. Dorval Asset Management propose une offre de sept fonds complémentaires : une gamme actions européennes composée de Dorval Manageurs, Dorval Manageurs Euro, Dorval Manageurs Europe, Dorval Manageurs Small Cap Euro, Dorval Manageurs Smid Cap Euro et une gamme flexible constituée de Dorval Convictions, Dorval Convictions PEA, Dorval Global Convictions Patrimoine, Dorval Global Convictions, Dorval Emerging Market Convictions. L'offre de Dorval Asset Management est commercialisée par la plate-forme internationale de distribution de Natixis Investment Managers, ainsi que par les réseaux bancaires français du Groupe BPCE. Au 31 décembre 2018, Dorval Asset Management affiche plus de 2.1 milliards d'euros d'encours sous gestion.*

> Suivez, Dorval Asset Management sur 

#### *À propos de Natixis Investment Managers*

##### **Natixis Investment Managers**

*Natixis Investment Managers accompagne les investisseurs dans la construction de portefeuilles en offrant une gamme de solutions adaptées. Riches des expertises de 27 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche Active Thinking<sup>SM</sup> pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs quelles que soient les conditions de marché. Natixis Investment Managers est classée parmi les plus grandes sociétés de gestion d'actifs*

Un affilié de  **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS

  
**NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON**



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

*dans le monde<sup>1</sup> (861 Mds d'euros d'actifs sous gestion<sup>2</sup>). Natixis Investment Managers regroupe l'ensemble des entités de gestion et de distribution affiliées à Natixis Distribution, L. P. et Natixis Investment Managers S. A. Natixis Investment Managers, dont le siège social est situé à Paris et à Boston, est une filiale de Natixis. Cotée à la Bourse de Paris, Natixis est une filiale de BPCE, le deuxième groupe bancaire en France.*

*Provided by Natixis Investment Managers International – a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.*

*1 Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2017 a classé Natixis Investment Managers (anciennement Natixis Global Asset Management) 15ème plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2016.*

*2 Valeur nette des actifs au 30 septembre 2018. Les actifs sous gestion (AUM) peuvent comprendre des actifs pour lesquels des services non réglementaires dits « non-regulatory AUM services » sont proposés. Cela désigne notamment les actifs ne correspondant pas à la définition de « regulatory AUM » énoncée par la SEB dans son Formulaire ADV, Partie 1*

**Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry**  
**06 13 08 80 59** [caubry@finanscom.com](mailto:caubry@finanscom.com)

Un affilié de  **NATIXIS**  
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON**