



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Communiqué de Presse Macroéconomie – 23 juin 2020

La reprise avant toute chose

Après une mise en coma artificiel au milieu du premier semestre, l'économie mondiale est en train de se ressaisir. Si la dynamique de réouverture permet déjà une nette reprise, les nombreuses incertitudes entourant l'état de santé du patient justifient une thérapie de choc. Fermement soutenue par les garanties de revenus des banques centrales déterminées et des relances budgétaires massives, l'économie mondiale a toutes les chances de se rétablir au cours des prochains trimestres. C'est sur cette dynamique de reprise que Dorval Asset Management organise aujourd'hui ses portefeuilles.

Une dynamique de reprise dont une partie de la trajectoire dépendra du virus

La vitesse, l'ampleur et la trajectoire de la reprise seront évidemment modulées par l'évolution du virus, ainsi que des nouvelles sur le front médical (vaccins, remèdes et protocoles de soins). Le Covid-19 est toujours là, comme le montre la résurgence de « clusters » dans certaines régions du monde, et le scénario d'une deuxième vague épidémique à l'automne ne peut donc pas être écarté. Ce serait évidemment une mauvaise nouvelle temporaire, mais tout porte à croire que son impact économique serait nettement moindre que celui du premier semestre. La population a appris à connaître le virus, et le niveau de préparation logistique est sans commune mesure avec celui du début d'année. De plus, de nombreux vaccins seront déjà très avancés dans la phase III de leur processus de test. Enfin, les risques non seulement économiques mais aussi sociaux et même sanitaires du confinement, motivent une approche beaucoup moins disruptive. Il est par exemple peu probable qu'une éventuelle deuxième vague provoque la fermeture systématique des usines et des chantiers de construction.

Réouverture et plans de relance militent pour une reprise forte

Deuxième vague ou pas, la logique de reprise et de rattrapage du terrain économique perdu domine déjà le débat public. Les prévisions économiques des institutions (OCDE, BCE, Réserve fédérale américaine, etc.) sont toutes forcément entachées d'un niveau extraordinairement élevé d'incertitudes. Mais elles convergent sur deux points-clés. Le premier est que le pire de l'impact économique du Coronavirus est passé. Et le second, que la réversibilité du choc ne pourra être obtenue sans une action publique persistante, efficace et massive. C'est ce qui semble se mettre en place, y compris en Europe malgré les doutes initiaux liés aux imperfections des institutions de la zone euro. Pour ces raisons, et avec la réouverture en cours de l'économie, il est possible que le

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

rattrapage s'avère plus rapide que ce que suggèrent les prévisions actuelles, forcément prudentes (l'OCDE ne prévoit pas de retour au PIB mondial du T4-2019 avant 2022). Le vif redressement des ventes au détail au mois de mai aux Etats-Unis (+17.7% par rapport à avril) va dans ce sens. A moyen et long-terme, enfin, le déblocage des budgets, en Europe et ailleurs, en faveur d'une croissance plus attentive à l'environnement pourrait ouvrir de nouveaux horizons d'investissement.

La politisation de la crise fait partie des sources de risque

Outre le virus, les sources d'incertitudes et de risques tournent autour des conséquences de la forte hausse des dettes publiques et privées, des risques d'inflation ou au contraire d'un chômage trop persistant. Il est cependant trop tôt pour répondre à ces questions complexes : la relance est pour le moment prioritaire. Des risques pourraient cependant émerger d'une politisation excessive de la crise, comme on l'observe avec le regain des tensions sino-américaines, et avec les résistances à la solidarité en Europe. La campagne électorale américaine à haute tension crée un contexte propice à ce type de risques. En Europe, enfin, l'issue des négociations sur les relations futures entre l'UE et le Royaume-Uni sont elles aussi incertaines, même si un compromis semble probable d'ici à la fin octobre.

Les marchés des actions ont déjà bien remonté, mais le cycle est porteur

La forte remontée des marchés des actions interroge sur une possible déconnection entre marchés et économie. Si cette question est légitime dans certains cas, Dorval Asset Management n'adhère cependant pas à la théorie à la mode d'une complaisance générale des investisseurs à propos des perspectives économiques. Le prix des actions mondiales ne semble pas significativement déconnecté de l'évolution prévisible du PIB. De plus, les valeurs et secteurs les plus sensibles au choc économique et financier ont fortement reculé. En zone euro, un tiers des sociétés cotées perd toujours plus de 25% depuis le début de l'année (40% pour les petites valeurs, au 15 juin 2020). Enfin, la bonne tenue des indices – dont le S&P500, mais pas seulement – a été largement l'effet d'une composition sectorielle favorable. Les quatre secteurs gagnants ou résilients de la crise – technologies de l'information, santé, consommation courante et services collectifs – pèsent en effet pour 47% de la capitalisation mondiale (MSCI monde). En ajoutant les géants du secteur des services de communications (dont Google et Facebook), on passe au-dessus des 50%. Or ces secteurs n'ont subi presque aucune révision à la baisse de leurs BPA 2021.

La dispersion des valorisations pose des questions fondamentales pour l'allocation d'actif

Ce constat ramène cependant la gestion à un des risques que Dorval Asset Management avait déjà identifié en début d'année, celui d'un engouement excessif pour certaines valeurs de la nouvelle économie, voire pour les valeurs de croissance en général. Le niveau des taux d'intérêt, la dynamique bénéficiaire et les changements structurels – dont la numérisation de l'économie et la dynamique de la nouvelle classe moyenne asiatique – peuvent sans doute justifier une partie des revalorisations observées. De plus, les niveaux des multiples des valeurs de croissance ne sont pas encore



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

comparables à ceux de la bulle de 1998/2000. Cependant, l'écart désormais record avec le reste du marché devient inconfortable, et les vitesses d'appréciation de certaines valeurs laissent parfois dubitatifs.

Conserver les thèmes structurels, mais augmenter le poids des valeurs cycliques

Les gérants de Dorval Asset Management ne pensent pas que ce constat doive les conduire à se lancer corps et âme dans un style d'investissement purement « value ». Ils continuent d'investir dans les thèmes porteurs de la nouvelle économie et de sa diffusion. Mais la perspective d'une dynamique de rattrapage de la croissance mondiale et de plans de relance les incite à orienter une part importante de leurs investissements vers les secteurs les plus cycliques. Les secteurs de la construction et de l'industrie figurent en bonne place dans leurs portefeuilles, en particulier pour les valeurs qui bénéficient de la transition énergétique. Des opportunités tactiques s'offrent aussi parfois dans le secteur financier, et des aubaines stratégiques se profilent dans l'univers des valeurs les plus touchées par la crise du tourisme. Enfin, après les grands dégagements des investisseurs hors des petites et moyennes valeurs européennes depuis 2018, une page semble se tourner. Ils pensent que la prime de risque apparue ces deux dernières années sur cette classe d'actif pourrait diminuer à la faveur de la reprise économique – reprise qui est donc leur thème majeur.

Mentions légales :

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients 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. 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. Le fonds 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 principales caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à l'investissement dans un OPCVM/FIA sont décrits dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le capital investi et les performances ne sont pas garantis. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Le DICI, le prospectus et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande auprès de Dorval Asset Management ou sur le site internet : www.dorval-am.com. Vous devez prendre connaissance du DICI qui devra vous être remis préalablement à la souscription.

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS





DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

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 88,7 % par Natixis Investment Managers et 11.3 % 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 dix fonds complémentaires : une gamme actions européennes composée de Dorval Managers, Dorval Managers Euro, Dorval Managers Europe, Dorval Managers Small Cap Euro, Dorval Managers 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 2019, Dorval Asset Management affiche près de 1.6 milliard d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur 

À propos de 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 plus de 20 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche Active Thinking® pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs quelles que soient les conditions de marché. Natixis Investment Managers figure parmi les plus grands acteurs mondiaux des sociétés de gestion 1 (921 Mds d'euros sous gestion²). 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 2019 a classé Natixis Investment Managers (anciennement Natixis Global Asset Management) 17e plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2018.

2 Valeur nette des actifs au 30 septembre 2019. Les actifs sous gestion (AUM) peuvent comprendre des actifs pour lesquels des services non réglementaires dits « non-regulatory AUM services » 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

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS


**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**