



Communiqué de Presse Macroéconomie – 25 Juin 2019

Doutes politiques, doutes cycliques : le soft landing¹ en question

Depuis l'automne 2017, Dorval AM considère que le contexte économique et de marché est celui de la maturité du cycle. Ce contexte se caractérise par une poursuite de la croissance mondiale, mais avec une hausse progressive des probabilités de renversement du cycle, voire de récession dans certains pays. Cette maturité du cycle réduisant l'horizon d'investissement, Dorval AM a ajusté à la baisse son taux d'exposition aux actions dans ses fonds flexibles depuis près de deux ans. Cette politique de prudence se poursuit aujourd'hui, mais des fenêtres d'opportunités pourraient apparaître.

Les risques d'une fin du cycle d'expansion aux Etats-Unis

L'absence de crise financière et la faiblesse remarquable de l'inflation favorisent a priori un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale en 2019. Ce scénario subit cependant un « stress test » d'ampleur significative. A l'affadissement du stimulus budgétaire américain s'ajoutent une crise de transition dans les secteurs-clefs de l'automobile et des semi-conducteurs, et surtout une quasi-récession du commerce mondial. Celle-ci est en grande partie causée par la politique déstabilisante de l'administration américaine. En Allemagne, la baisse des exportations et la crise dans l'automobile ont déjà fortement amputé la croissance du PIB. Aux Etats-Unis, selon certaines études, les hausses de droits de douane décidées par Donald Trump auraient déjà fait perdre au ménage américain moyen une part importante des bénéfices de la baisse des impôts décidée en 2017. Enfin, la courbe des taux d'intérêt s'est légèrement inversée, ce qui pourrait signaler l'imminence d'une récession. La question de la fin du cycle d'expansion américain le plus long de l'histoire est donc posée.

Des contre-feux puissants aux forces récessives

Ce scénario de bascule est possible, surtout si Donald Trump décide d'étendre encore le champ des droits de douane, mais il est loin d'être certain. En effet :

- Comme il l'a fait face au Mexique, Donald Trump peut toujours décider de suspendre la menace d'une taxation des importations chinoises non encore concernées par les droits de douane (environ 300 milliards de dollars, dont beaucoup de produits de

¹ L'atterrissage de l'économie en douceur



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

consommation). Le président américain a en effet besoin d'une économie forte pour une réélection qui ne s'annonce pas simple, car sa popularité est insuffisante. De plus, la politique de hausse des droits de douane ne fait naître aucun enthousiasme en Amérique. Les ménages américains commencent à la citer comme un facteur de risque, et les entreprises sont de plus en plus nombreuses à la critiquer.

- Dans les pays développés, la quasi-récession industrielle et commerciale n'a pas, ou pas encore, contaminé le reste de l'économie. Les gains de pouvoir d'achat associés à des salaires en hausse et à un prix du pétrole 15% inférieur à sa moyenne de 2018 soutiennent la consommation. En Europe, on assiste de plus à un assouplissement budgétaire modéré, notamment en France. Par ailleurs, les secteurs les plus domestiques, comme la construction et les services liés à l'immobilier, restent soutenus par des conditions financières très favorables – dont, en Europe, le très puissant TLTRO de la banque centrale européenne. Combinés à la forte baisse des taux à long-terme et au changement d'orientation des politiques monétaires, ces éléments créent un contre-feu puissant aux forces récessives. Ainsi, même en Italie, qui inquiète toujours les commentateurs, la reflation domestique se poursuit malgré tout, comme l'atteste le climat très positif dans le secteur de la construction. Le cadrage plus souple et mieux adapté des politiques économique accroît donc la résilience des économies développées.
- En Chine, enfin, et dans d'autres pays émergents, des politiques de stabilisation de la croissance sont à l'œuvre. Avec une politique progressive de soutien monétaire et budgétaire, les autorités chinoises visent à maintenir une croissance d'au moins 6% cette année, et devraient pouvoir y parvenir. De plus, le retournement du cycle des taux courts américains permet à certains pays comme l'Inde, la Russie et l'Indonésie de rebaisser les taux d'intérêt qu'ils avaient dû monter en 2018.

Des marchés actions stabilisés, et des opportunités si la croissance mondiale tient bon

Sur les marchés des actions, la maturité du cycle a produit, depuis la fin de l'année 2017, une détérioration significative du rapport rendement/risque. Les grands indices boursiers sont au même niveau qu'il y a dix-huit mois, mais les épisodes de corrections ont été fréquents et parfois violents. Cela a conduit beaucoup d'investisseurs à s'ancrer dans un pessimisme qui pourrait s'avérer excessif (ou prématuré) si l'économie mondiale tient bon. La situation actuelle est donc fort différente du début de l'année 2018, qui se caractérisait par une euphorie dangereuse. Le soutien des banques centrales, la hausse des primes de risque et l'écroulement des taux à long-terme ont d'ailleurs fini par stabiliser le marché. Des opportunités ont par ailleurs été créées, particulièrement sur certaines petites et moyennes valeurs européennes. Dorval AM continuera à les rechercher dans les thématiques de la numérisation de l'économie et des transitions énergétiques, ainsi que sur le thème d'une consommation soutenue par les gains de pouvoir d'achat. Dans ses fonds internationaux à

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

vocation plus défensive, Dorval AM privilégie une approche de diversification géographique et sectorielle, avec pour l'instant un biais en faveur de paniers de sociétés à croissance stable, et joue la relance de la reflation monétaire européenne avec les obligations d'Europe du Sud, dont en particulier l'Italie.

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 Natixis Investment Managers 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 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 mai 2019, Dorval Asset Management affiche plus 2 milliards d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur



À propos de Natixis Investment Managers

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 24 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche Active ThinkingSM 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 dans le monde¹ (855,4 Mds d'euros d'actifs 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 2018 a classé Natixis Investment Managers (anciennement Natixis Global Asset Management)

16e plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2017. ³

² Valeur nette des actifs au 31 mars 2019. 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

Un affilié de



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**