La Fed va-t-elle continuer à soutenir les marchés financiers ?

3 novembre 2025

Chers clients, chers partenaires,

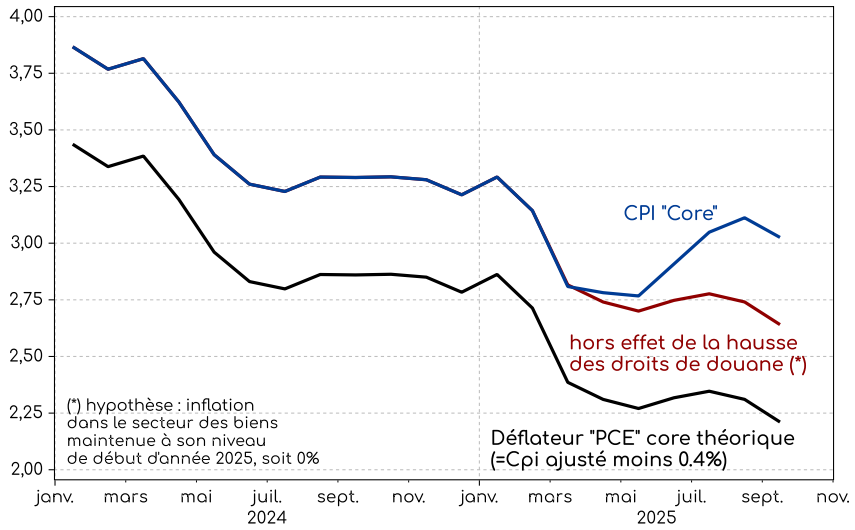
Après des messages contradictoires de Jerome Powell lors de sa dernière conférence de presse, les investisseurs s'interrogent. Nous pensons cependant que la Fed garde une réelle marge de manœuvre, grâce à un contexte désinflationniste plutôt encourageant.

Soufflant le froid puis le chaud le 29 octobre, Jerome Powell a surpris les marchés. Les débats internes à la Fed l'ont conduit à tempérer les attentes : une nouvelle baisse des taux en décembre n'est plus acquise, après celles de septembre (-25 pb) et d'octobre (-25 pb). Stephen Miran, représentant de l'administration Trump, continue de plaider pour un assouplissement plus marqué, tandis que Jeffrey Schmid, président de la Fed de Kansas City, s'est pour la première fois opposé à une nouvelle détente monétaire. Plusieurs responsables de la Banque centrale affichent d'ailleurs leur prudence dans un contexte politique qui menace son indépendance, et du fait d'un « shutdown » qui perturbe la publication des statistiques économiques.

Pourtant, le diagnostic dressé par Powell reste globalement favorable à un biais accommodant. L'économie américaine demeure peu inflationniste. Jerome Powell a même cité une estimation « 2,3 à 2,4 % » pour le déflateur de la consommation ajusté de l'effet des droits de douane. Nos propres calculs – qui font l'hypothèse d'une inflation des biens stable tout au long de l'année 2025 – conduisent à un résultat similaire (graphique 1).

L'inflation américaine déjà à 2% hors droits de douane ?

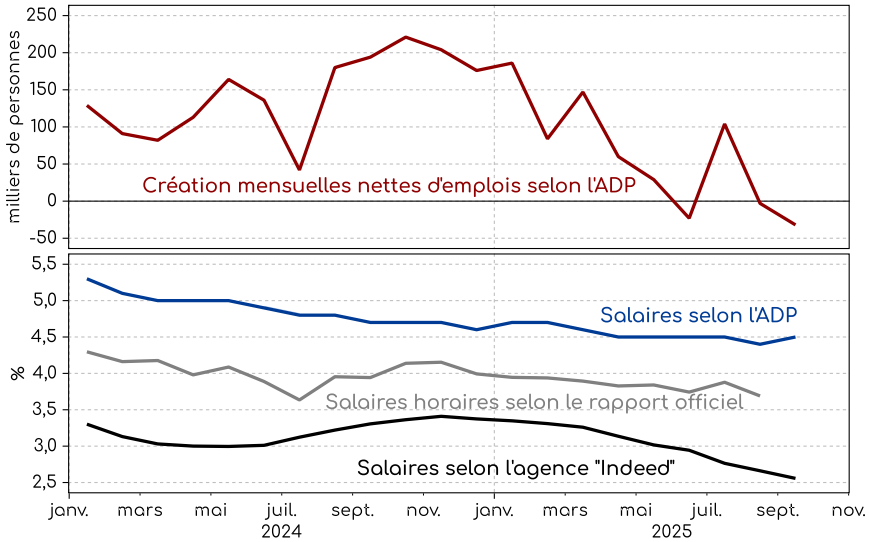
Inflation "core", hors alimentation et énergie



Dorval Asset Management – 31/10/2025 – Source : Macrobond

Deux dynamiques expliquent ce résultat : la modération des loyers et une certaine atonie du marché du travail. Aucune vague massive de licenciement n'est à déplorer, mais les embauches se tarissent. Selon l'enquête ADP, l'emploi privé aurait même reculé en septembre, favorisant la poursuite de la tendance à la désinflation salariale (graphique 2).

L'atonie du marché du travail
entretient la désinflation salariale

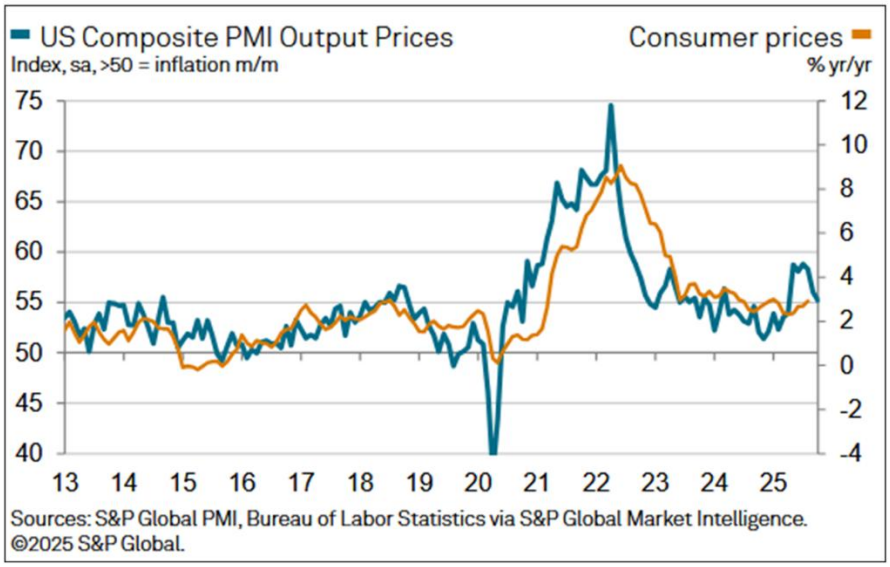


Dorval Asset Management – 31/10/2025 – Source : Macrobond

Ce constat d'une économie moins inflationniste est confirmé sur un autre front. D'après S&P Global, les entreprises américaines ont modéré la hausse de leurs prix de vente depuis l'été (graphique 3), malgré le renchérissement des importations. S&P Global attribue ce manque de « pricing power » à une demande modérée et à une forte concurrence.

Les entreprises américaines
montent moins leur prix depuis 3 mois

Enquête "PMI" sur l'évolution des prix de vente des entreprises américaines



24/10/2025

La politique monétaire demeurant, selon Jerome Powell, « modestement restrictive », elle garde la possibilité de baisser encore ses taux dans ce contexte plutôt désinflationniste. Cette situation constitue un environnement presque idéal pour les marchés financiers : les anticipations de croissance restent soutenues par le boom de l'IA et la stabilisation progressive de la politique commerciale, tandis que la Réserve fédérale conserve son « put », cette capacité d'intervention qui rassure les investisseurs en cas de problème conjoncturel.

A terme, cependant, cet équilibre pourrait être remis en cause si le marché de l'emploi se raffermit alors que l'effet de la hausse des droits de douane se fait encore sentir sur les prix. C'est sans doute ce qui incite certains membres de la Fed à plaider pour davantage de prudence. Pour l'heure, nous considérons que le « put » de la Fed demeure intact. Nous maintenons donc notre position en contrats futures sur les obligations américaines à 10 ans, servant de couverture partielle du risque actions dans notre principal fonds patrimonial global.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

Fonds	Exposition nette aux actions*	Répartition par thème (en % du total actions)	Autres
Dorval Global Conservative	24% (0% 10% 20% 30%)	- Panier cœur hors thématiques : 78% - Financières Europe/Japon : 12% - Global pharma: 10%	Couvertures en options Nasdaq. 30% en obligations souveraines 2-8 ans. Positions en futures sur les 10 ans allemand et français.Solde en titres du marché monétaire.
Dorval Global Allocation	46% (0% 20% 40% 60%)	- Panier cœur hors thématiques : 62% - New Capex : 15% - Financières Europe/Japon : 9% - Reprise industrielle mondiale : 6% - Global pharma : 7%	Couvertures en options Nasdaq. 15% en obligations souveraines 2-8 ans. Positions en futures sur les Bons du Trésor américain, les 10 ans allemand et français. Solde en titres du marché monétaire.
Dorval Global Vision		- Panier cœur hors thématiques : 63% - New Capex : 17% - Financières Europe/Japon : 9% - Reprise industrielle mondiale : 5% - Global pharma : 6%	
Dorval Convictions	66% (0% 50% 100%)	- Panier cœur hors thématiques : 55% - Financières : 26% - Reflation : 16% - Petites capitalisations : 3%	Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50
Dorval Convictions PEA	66% (0% 50% 100%)	- Panier cœur hors thématiques : 56% - Financières : 25% - Reflation : 16% - Petites capitalisations : 3%	Couvertures en futures Euro Stoxx 50

* n'incluant pas le delta ajusté des options

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 964 968 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +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 (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, 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.