



La revanche de Wall Street et la stratégie d'allocation

30 juin 2025

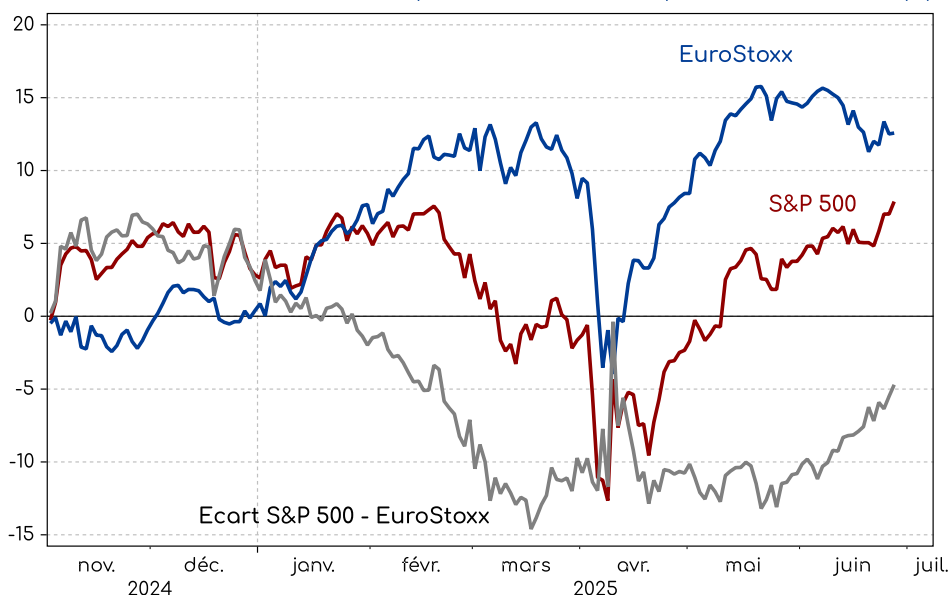
Chers clients, chers partenaires,

Avec de nouveaux records sur le S&P 500, le consensus « tout sauf les actifs américains » des allocataires d'actifs est pris à revers depuis plusieurs semaines. Ces rotations n'ont que peu d'influence sur nos fonds globaux, nos stratégies se fondant sur le choix de thématiques porteuses, d'où qu'elles viennent.

Après un premier trimestre de forte sous-performance par rapport aux autres indices régionaux, dont en particulier l'EuroStoxx, le S&P 500 rattrape une partie de son retard depuis la fin du mois de mai (graphique 1). Le positionnement sans doute excessivement pessimiste des investisseurs à l'égard des Etats-Unis, l'armistice commerciale avec la Chine et la solidité des résultats des champions de la cote américaine font partie des causes probables de ce réveil en fanfare.

L'EuroStoxx toujours en tête, mais Wall Street revient...

Performances dividendes inclus depuis l'élection de Trump, en monnaie locale (%)



Dorval Asset Management - 27/06/2025 - Source : Macrobond

Dans nos fonds globaux, nous avons fait quelques paris tactiques en ce sens au cours des dernières semaines (achats de contrats futurs sur S&P 500 puis Nasdaq). Mais le cœur de notre stratégie d'allocation est ailleurs, dans le choix de thématiques d'investissement que nous jugeons particulièrement porteuses. Ces thématiques - aujourd'hui les nouvelles dépenses des entreprises (IA, efficacité énergétique, etc.), les financières européennes et japonaises, et la perspective d'une reprise industrielle mondiale - se déploient sur un nombre variable de régions. Le



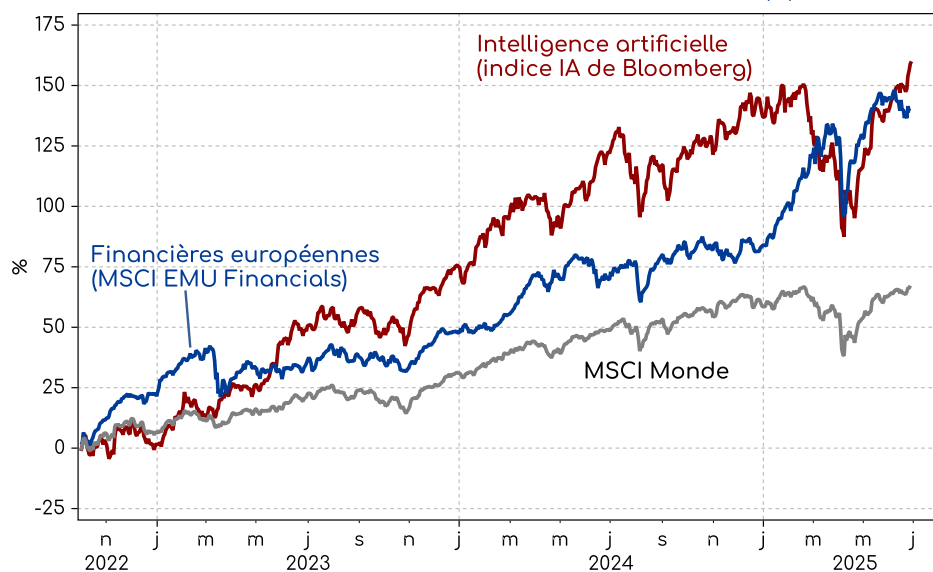
critère principal de sélection des valeurs est leur exposition au thème choisi. Il arrive que ces thèmes soient locaux – les financières européennes par exemple – mais la plupart du temps la composition de nos paniers thématiques transcendent les frontières.

Plutôt que de raisonner en termes de pays, nous privilégions en effet une lecture globale des moteurs de performance, en identifiant les entreprises les mieux positionnées pour bénéficier de ces dynamiques, indépendamment de leur place de cotation. Ce choix s'exprime dans des paniers de valeurs équipondérées. Cette stratégie d'investissement permet une implémentation précise des thèmes choisis, tout en évitant de dépendre de quelques valeurs seulement.

La rotation fréquente de la hiérarchie des performances des indices régionaux ne nous émeut donc pas. On peut d'ailleurs remarquer que, entre les Etats-Unis et l'Europe, les performances des deux dernières années se jouent beaucoup sur le thème des valeurs de l'IA, où l'Amérique domine, et sur celui du grand réveil des financières européennes (24% de l'indice MSCI EMU) après une longue débâcle. Ces deux thèmes ont nettement surperformé le MSCI Monde équipondéré depuis le point bas des marchés de l'automne 2022 (graphique 2).

Deux grands thèmes porteurs depuis le point bas des marchés d'octobre 2022

Performances dividendes inclus, en monnaie locale (%)



Dorval Asset Management – 27/06/2025 – Source : Macrobond

Dans nos portefeuilles le thème de l'IA est un des socles d'une thématique plus large que nous avons appelé « New Capex », qui inclus les sociétés qui bénéficient le plus à la fois de la croissance exponentielle de l'IA mais aussi d'autres dépenses d'investissement incontournables aujourd'hui : efficacité énergétique, « smart grid », etc. Nous avons réduit la taille de ce thème à l'automne dernier en raison d'une valorisation qui nous semblait trop élevée, mais nous nous sommes réexposés d'abord au mois de mars après une première forte baisse, puis à nouveau au début du mois de mai. Quant au thème des financières, nous l'avons élargie à certaines valeurs japonaises en août 2024 afin de profiter d'une forte correction de marché. Nous maintenons notre exposition à ce thème dont la valorisation reste très attractive. La composition de ces paniers thématiques évolue au cours du temps en fonction des aléas de marché et des dynamiques sectorielles. Enfin, nous demeurons entièrement couverts des évolutions du dollar.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

Fonds	Exposition nette aux actions*	Répartition par thème (en % du total actions)	Autres
Dorval Global Conservative	21%	- Panier cœur hors thématiques : 87% - Financières Europe/Japon : 13%	Couvertures en options Euro Stoxx 50. 27% en obligations souveraines 2-8 ans. Position en option d'achat sur les Bons du Trésor américain. Solde en titres du marché
Dorval Global Allocation	45%	- Panier cœur hors thématiques : 68% - New Copex : 16% - Financières Europe/Japon : 10% - Reprise industrielle mondiale : 6%	Couvertures en options Euro Stoxx 50. 22% en obligations souveraines 2-8 ans. Position en option d'achat sur les Bons du Trésor américain. Solde en titres du marché
Dorval Global Vision		- Panier cœur hors thématiques : 71% - New Copex : 16% - Financières : 8% - Reprise industrielle mondiale : 5%	
Dorval Convictions	60%	- Panier cœur hors thématiques : 55% - Financières : 26% - Reflation : 16% - Petites capitalisations : 3%	Couvertures en options et en futures Euro Stoxx 50
Dorval Convictions PEA	76%	- Panier cœur hors thématiques : 56% - Financières : 25% - Reflation : 16% - Petites capitalisations : 3%	Couvertures en options et 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.