



Récession ou résilience américaine ?

23 janvier 2023

Chers clients, chers partenaires,

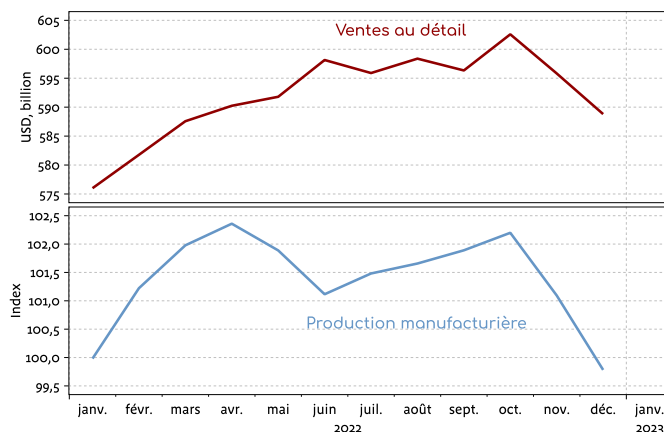
Si les risques de récession diminuent rapidement en Europe, le débat reste ouvert au sujet de l'économie américaine. Certains indicateurs pointent vers une récession très proche, alors que d'autres suggèrent encore la résilience. Depuis plusieurs semaines déjà toute une série d'indicateurs sont venus renforcer la probabilité d'une récession américaine. Les indicateurs avancés – nombre d'heures travaillées, nouvelles commandes, etc. – se sont fortement repliés, et selon le Conference Board l'économie US serait déjà entrée en récession (graphique 1).

Les indicateurs avancés compilés par le Conference Board prévoient une récession très proche



Certaines statistiques récentes semblent confirmer ce diagnostic. Le ventes au détail se replie nettement depuis deux mois, et la production manufacturière a nettement fléchi à la fin de l'année dernière, rebaisant en dessous de son niveau du début 2022 (graphique 2). Quant au secteur des services, qui a été longtemps plus résilient, il aurait aussi commencé à nettement ralentir si l'on en croit l'enquête ISM du mois de décembre.

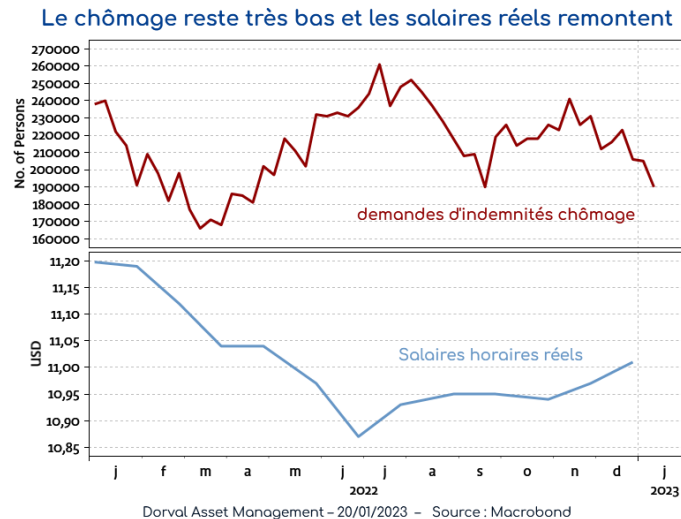
Net affaiblissement de la consommation et de la production de biens aux Etats-Unis



Dorval Asset Management – 20/01/2023 – Source : Macrobond



La portée de ce trou d'air économique américain reste cependant sujet à interprétation. Est-ce une véritable récession ou un simple contrecoup du boom de la réouverture post-Covid ? Pour l'instant en tout cas le marché de l'emploi reste dynamique (graphique 3), avec des demandes d'indemnités chômage qui rebaissent en dessous des 200.000 la semaine dernière. De plus, la forte désinflation permet aux salaires réels de recommencer à monter depuis déjà six mois, ce qui devrait finir par soutenir la consommation. Les indicateurs de confiance des ménages se sont d'ailleurs déjà retournés à la hausse.



Les arguments de résilience sont donc bien présents, même si on ne peut s'en satisfaire. Si la production, la demande et les profits continuent de flancher, ce n'est peut-être qu'une question de temps avant de voir les entreprises américaines – dont on connaît la réactivité – licencier et arrêter d'augmenter les salaires. Bref, entre une dynamique cyclique récente clairement négative et une dynamique désinflationniste qui renforce la probabilité de « soft landing », nous devons rester très ouverts sur les différents scénarios.

Pour Wall Street, les perspectives économiques à court terme demeurent un handicap. En revanche, la désinflation étant déjà rapide, il fait peu de doute qu'un retournement du marché du travail mettrait fin, s'il se produisait, aux angoisses d'inflation et de taux d'intérêt pour un bon moment. Cela conduirait la Fed à produire le pivot tant attendu, permettant aux investisseurs de se projeter progressivement vers un nouveau cycle, d'autant que les risques d'une crise profonde à la 2008 semblent assez faibles à ce stade. Une partie de ce scénario est déjà dans les prix des marchés obligataires, mais il est probable qu'une récession pousserait les taux à long terme encore plus bas, en dessous de 3%.

Dans nos fonds globaux nous maintenons une exposition assez élevée au marché des actions. Nous privilégions les thèmes de la transition énergétique (panier de 40 valeurs), de la baisse du risque européen (petites valeurs) et des marchés émergents (ETF ISR). Nous avons initié une position longue sur les obligations américaine à 10 ans afin de couvrir une partie des risques de volatilité des actions qu'engendreraient une récession américaine. Nous continuons à engranger du rendement monétaire en gérant très activement la partie cash de nos portefeuilles. Dans nos fonds flexibles européens les taux d'exposition aux actions ont été légèrement réduits.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 71%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 71%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 51%, dont Sélection Responsable Internationale 40%, Relances vertes 4%, Baisse des primes de risque Zone Euro/Marchés émergents 7% (Tracker MSCI EM SRI 4%, Tracker MSCI EMU Small cap 3%). Position acheteuse d'obligations à 10 ans américaines : 10%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 24%, dont Sélection Responsable Internationale 20%, Relances vertes 2%, Baisse des primes de risque Zone Euro/Marchés émergents 4% (Tracker MSCI EM SRI 2.5%, Tracker MSCI EMU Small cap 1,5%). Protection optionnelle sur l'Eurostoxx 50 : - 2%. Position acheteuse d'obligations à 10 ans américaines : 5%. Tracker Euro IG : 1%. Le solde est en cash & Equivalents.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 303.025 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
1 rue de Gramont, 75002 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 pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DICI, 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.