



Le monétaire devient plus attractif que l'obligataire

6 février 2023

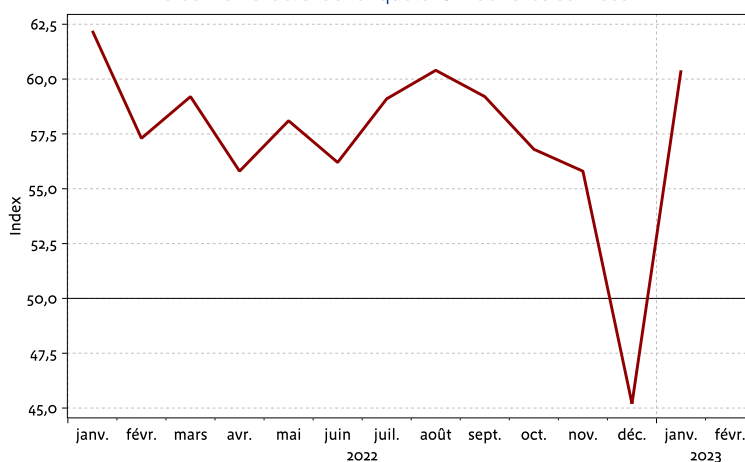
Chers clients, chers partenaires,

Les indicateurs récents suggèrent que l'économie rebondit non seulement en Chine et en Europe, mais aussi peut-être aux Etats-Unis. Ce rebond diminue la probabilité de baisse des taux des banques centrales au cours de l'année 2023, ce qui conduit à préférer l'investissement monétaire aux obligations d'Etat.

Les indicateurs économiques américains ont connu une volatilité inhabituelle au cours des derniers mois. Alors que les indicateurs avancés de la fin 2022 pointaient vers une récession possible, les fortes créations d'emploi en janvier (+443.000 dans le secteur privé) et le fort rebond du climat des affaires dans les services (selon l'enquête ISM) suggèrent désormais une reprise. Le parcours récent de la composante « nouvelles commandes » de l'ISM des services illustre cette volatilité de manière spectaculaire (graphique 1).

Après le plongeon de décembre, rebond spectaculaire des nouvelles commandes dans les services américains

Indice "new orders" de l'enquête ISM dans les services



Dorval Asset Management – 03/02/2023 – Source : Macrobond

Cette volatilité conduit naturellement à relativiser ces chiffres, d'autant qu'une autre enquête similaire – le PMI de S&P Global – reste en territoire négatif. De plus, les doutes sont permis car les ajustements saisonniers des chiffres économiques sont devenus très imprécis en raison des confinements successifs. Bref, le choc du Covid n'en finit pas de se faire sentir.

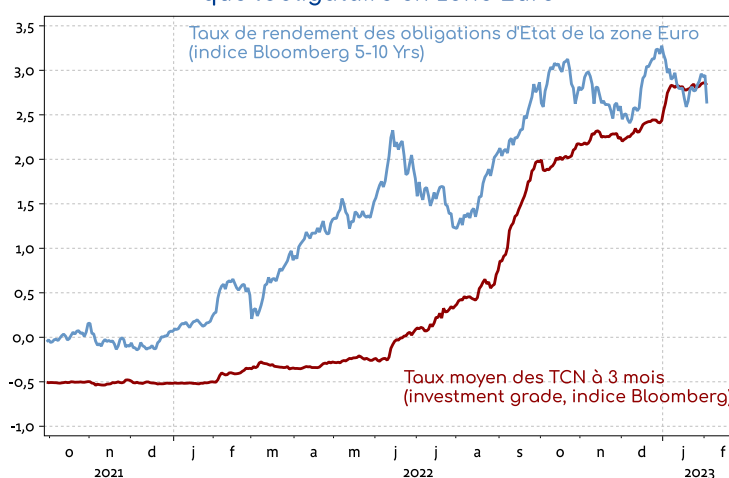
Il n'en reste pas moins que la probabilité d'une récession imminente aux Etats-Unis a nettement régressé. Avec la désinflation, le fort rebond chinois et la nette amélioration des perspectives européennes, ces chiffres vont conduire à de nouvelles révisions en



hausse de la croissance mondiale. Le FMI avait d'ailleurs ouvert le bal le 30 janvier en révisant ses perspectives de croissance 2023 de 2,7% à 2,9%.

Combinées à la désinflation en cours et à la décélération de la hausse des taux de la Fed, ces nouvelles perspectives valident le rallye des actifs risqués depuis le début de l'année (actions, spreads de crédit). Pour le reste des portefeuilles, ces chiffres nous confortent dans un positionnement plus favorable aux titres monétaires qu'aux obligations d'Etat. Le monétaire rapporte désormais davantage que les obligations quelle que soit leur maturité, y compris en Europe (graphique 2). Avec une courbe de taux inversée, seule une perspective de baisse des taux de la BCE en fin d'année pourrait justifier une préférence pour l'obligataire, ce qui nous semble de moins en moins probable.

Le monétaire rapporte désormais plus que l'obligataire en zone Euro



Dorval Asset Management - 03/02/2023 - Source : Macrobond

Dans nos fonds flexibles globaux nous maintenons une exposition assez élevée au marché des actions. Nous privilégions les thèmes de la transition énergétique (panier de 40 valeurs équilibrées), de la baisse du risque européen (petites valeurs) et des marchés émergents. Nous avons clôturé notre position longue sur les obligations américaines à 10 ans suite aux bons chiffres économiques. Nous continuons à engranger un rendement monétaire croissant en gérant très activement la partie cash de nos portefeuilles.

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 53%, dont Sélection Responsable Internationale 41%, Relances vertes 4%, Baisse des primes de risque Zone Euro/Marchés émergents 8% (Tracker MSCI EM SRI 5%, Tracker MSCI EMU Small cap 3%). Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 24%, dont Sélection Responsable Internationale 21%, 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%. Crédit : 2.5% (Tracker Euro IG 0.5% et fonds Crédit Financier Européen : 2%). 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.