



La faillite de la Silicon Valley Bank va-t-elle durablement modifier le cycle de resserrement monétaire ?

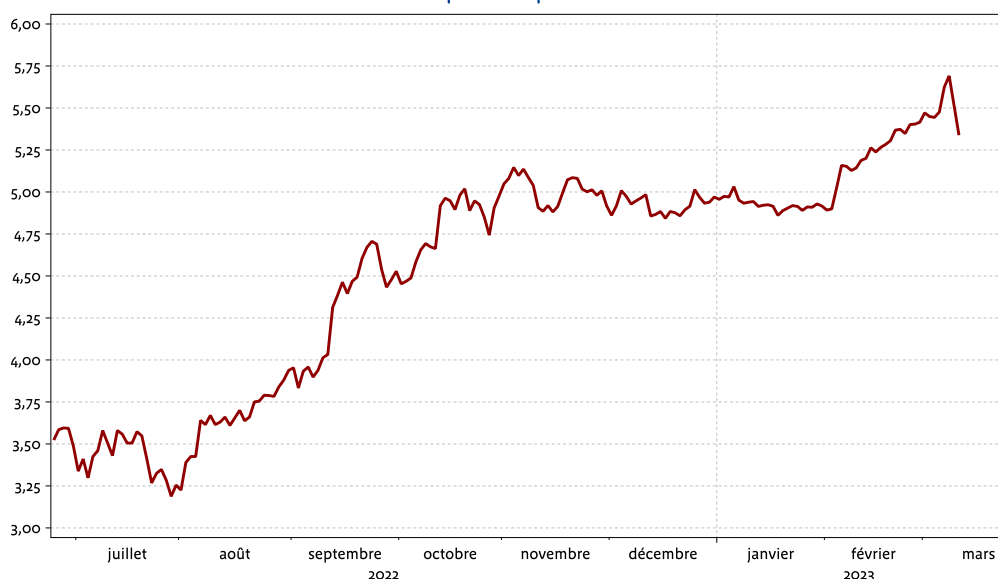
13 mars 2023

Chers clients, chers partenaires,

Depuis quelques semaines les investisseurs avaient nettement révisé le point haut des taux monétaires dans ce cycle. Les attentes tangentait 5.5% aux Etats-Unis et 4% en Zone Euro. Deux analyses étaient possibles. La première, jugeait que le gros du resserrement monétaire de la Réserve Fédérale était derrière nous même s'il restait une incertitude sur l'ampleur de la hausse lors du FOMC du 22 mars (25 pb comme en février ou 50 pb ?). Dans ce cas, tout est dans les prix et il faut se concentrer sur un monde où les taux monétaires seront soit inchangés soit en baisses. L'asymétrie est donc positive pour le risque. La deuxième, s'inquiétait de la non-linéarité des hausses de taux. Même si ces dernières étaient limitées et largement anticipées, elles pouvaient entraîner des chocs dans l'économie ou le système financier.

C'est dans ce cadre que les déboires de la petite banque américaine SVB, spécialisée dans les start-ups de la Silicon Valley, peuvent être interprétés : une victime collatérale de la rapidité du resserrement monétaire et du krach obligataire de 2022. Une autre interprétation possible est plus spécifique à son business modèle de banque de dépôt des start-ups alors que la bulle spéculative dans ce secteur se dégonfle depuis plus de deux ans. A tout du moins, on peut imaginer qu'un épisode de stress financier aux Etats-Unis, même limité, est plutôt de nature à réduire la probabilité d'une hausse de 50 pb en mars. Le FOMC pourrait privilégier une approche plus progressive (graphique 1).

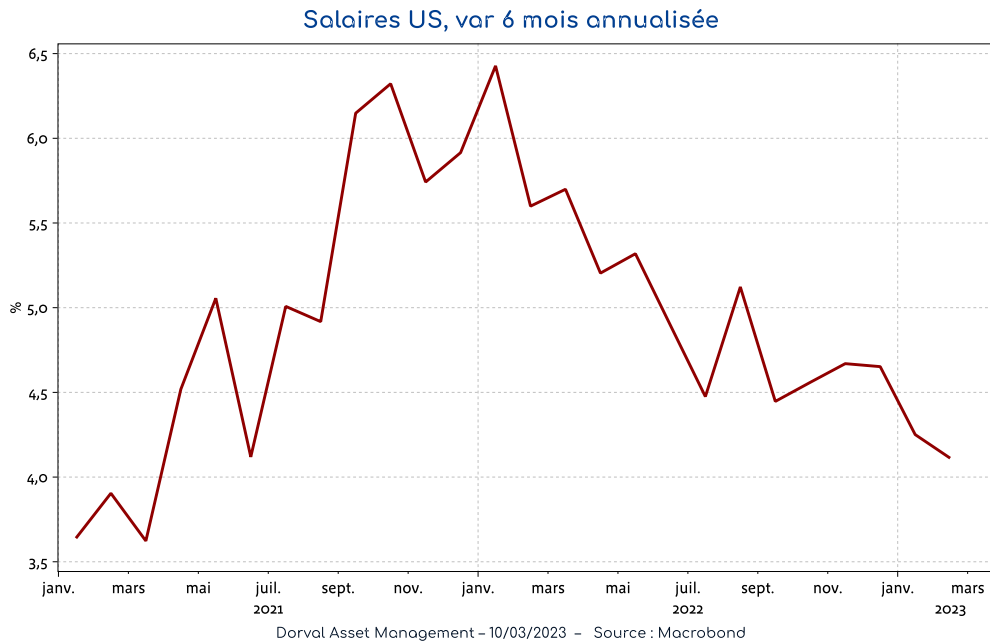
Pic des taux Fed prévue par les investisseurs



Dorval Asset Management - 10/03/2023 - Source : Macrobond



De leur côté, les données macro soufflent le chaud et le froid. Si les créations d'emploi en février sont de nouveau au-dessus des attentes (311k vs 225k attendus), le taux de chômage remonte à 3.6% vs 3.4% précédemment et le salaire horaire progresse de seulement 0.2% vs 0.3% attendu (graphique 2).



Dans nos fonds flexibles globaux le principe de précaution nous avait amené il y a quelques semaines à revenir à une exposition actions proche de la neutralité et à augmenter la couverture optionnelle. Nous maintenons cette position dans un passage délicat pour le risque.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 66%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 66%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 43%, dont Sélection Responsable Internationale 40%, Relances vertes 4%, Baisse des primes de risque Zone Euro 2% (Tracker MSCI EMU Small cap). Protection optionnelle sur le S&P 500 : -2% et l'Eurostoxx 50 : -1%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 20%, dont Sélection Responsable Internationale 20%, Relances vertes 2%, Baisse des primes de risque Zone Euro 1% (Tracker MSCI EMU Small cap). Protection optionnelle sur l'Eurostoxx 50 : -2% et le S&P 500 : -1%. Obligations européennes : 9.5%, BTP 2 ans : 6%, BTP 10 ans : 1% et 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.co



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.