



L'économie va mieux mais les risques financiers inquiètent

27 mars 2023

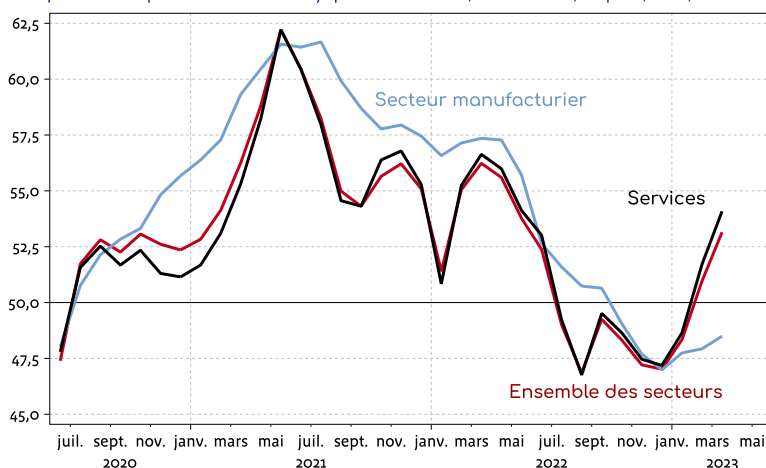
Chers clients, chers partenaires,

Les conséquences financières de la hausse des taux d'intérêt sont à l'œuvre. Une partie de ces conséquences est voulue, mais les investisseurs craignent que les banques centrales en aient déjà trop fait.

Les dernières enquêtes réalisées auprès des entreprises des pays développés montrent une dynamique positive, en particulier dans le secteur des services (graphique 1). Ces chiffres prouvent que la forte baisse des risques de pénurie énergétique en Europe, la réouverture de l'économie chinoise et la résilience du marché du travail américain l'ont pour l'instant emporté sur les forces négatives.

Les enquêtes PMI montrent un net rebond de la croissance mondiale au T1-2023

Enquêtes PMI préliminaires - Moy. pondérée USA, Zone Euro, Japon, R-U, Australie



Dorval Asset Management - 24/03/2023 - Source : Macrobond

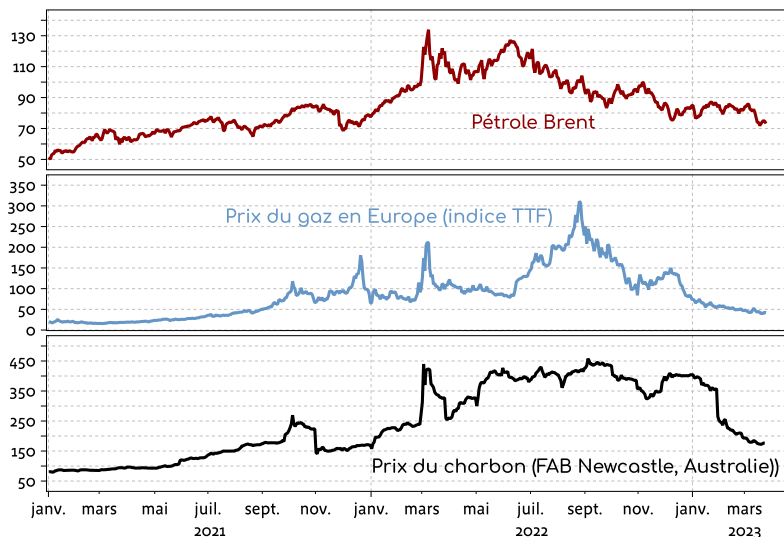
Ces données semblent à première vue conforter les banques centrales dans leurs décisions de poursuivre la hausse des taux d'intérêt malgré la montée des risques bancaires. Mais les investisseurs craignent que le niveau de restriction des politiques monétaires soit déjà insupportable pour le système financier et donc, à terme, pour l'économie. Le resserrement du crédit, la baisse des prix de l'immobilier, les faillites de banques et la fragilité d'autres acteurs du système financier, par exemple dans l'immobilier commercial, pourraient en effet produire un retournement trop brutal menant à une récession. Ce scénario est déjà en parti intégré dans les prix des marchés, en particulier aux Etats-Unis où une baisse de plus de 100 points de base des taux monétaires est désormais anticipée au second semestre.

Pour les banques centrales, en revanche, le resserrement du canal du crédit prouve simplement que leur politique fonctionne, ce qui les rapproche de la fin du processus de hausse des taux. La baisse de certaines pressions inflationnistes, dont celle des prix de l'énergie (graphique 2), les conforte par ailleurs dans leurs objectifs de baisse de l'inflation. De plus, les progrès de la réglementation prudentielle effectués depuis 2008 les encouragent à croire qu'un changement radical de stratégie monétaire pour sauver le système financier ne sera pas nécessaire. Enfin, les banquiers centraux ont déjà



prévenu qu'ils préféreraient en faire un peu trop plutôt que pas assez devant la persistance d'une inflation élevée.

Nette baisse des prix de l'énergie dans le monde



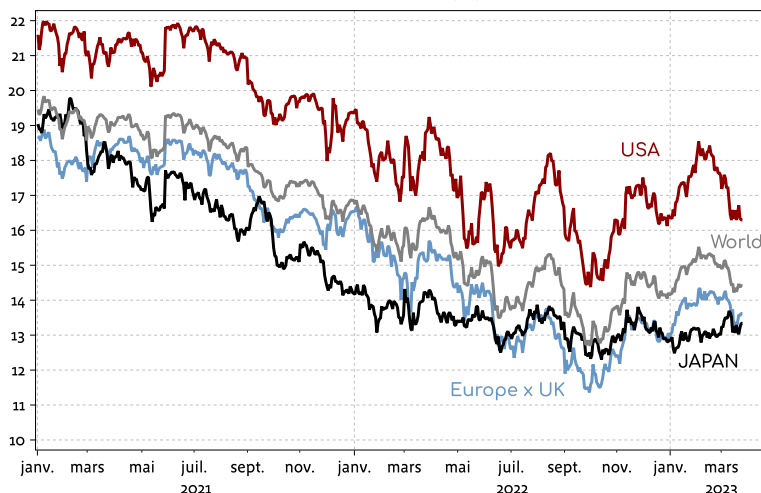
Dorval Asset Management - 24/03/2023 - Source : Macrobond

La volatilité des marchés est aussi entretenue par la dépendance du système bancaire aux interventions politiques. Certaines déclarations de Janet Yellen ont par exemple suscité des doutes (que l'on espère injustifiés) sur le principe vital de garantie des dépôts bancaires. De même, l'implication du gouvernement suisse dans le sauvetage de Crédit Suisse laisse penser à certains observateurs que la hiérarchie logique des pertes n'a pas été respectée.

Tout cela justifie une certaine prudence. Notons cependant que les marchés financiers se sont déjà fortement ajustés depuis 2021, d'abord par une dévalorisation des actifs qui avait le plus bénéficié du COVID (Nasdaq, valeurs chinoises, obligations d'Etat), puis par l'apparition de primes de risque liées à la guerre en Ukraine, à l'inflation et à la forte hausse du dollar. Sans être au tapis, le PER des actions mondiales a donc déjà nettement corrigé (graphique 3). De plus, un ralentissement économique significatif accélérerait la baisse prévisible de l'inflation, ce qui limiterait le niveau des taux à long terme et redonnerait du pouvoir d'achat. A condition que les risques financiers restent circonscrits, tout ceci devrait pouvoir limiter l'impact négatif du ralentissement des secteurs les plus sensibles au canal du crédit.

PER prospectif des actions mondiales

PER des indices MSCI équi pondérés



Dorval Asset Management - 24/03/2023 - Source : Macrobond



Dans nos fonds globaux nous adaptons notre stratégie à ce nouvel environnement. Nous réduisons le poids du panier cœur d'actions internationales (200 valeurs) afin d'être plus agile. Nous réduisons aussi notre exposition au thème assez cyclique de la transition énergétique.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 58%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 58%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 44%, dont Sélection Responsable Internationale 40%, Relances vertes 4%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 20%, dont Sélection Responsable Internationale 20%. Obligations européennes de maturité courte : 7%. 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.