



De l'ultra-concentration des performances boursières

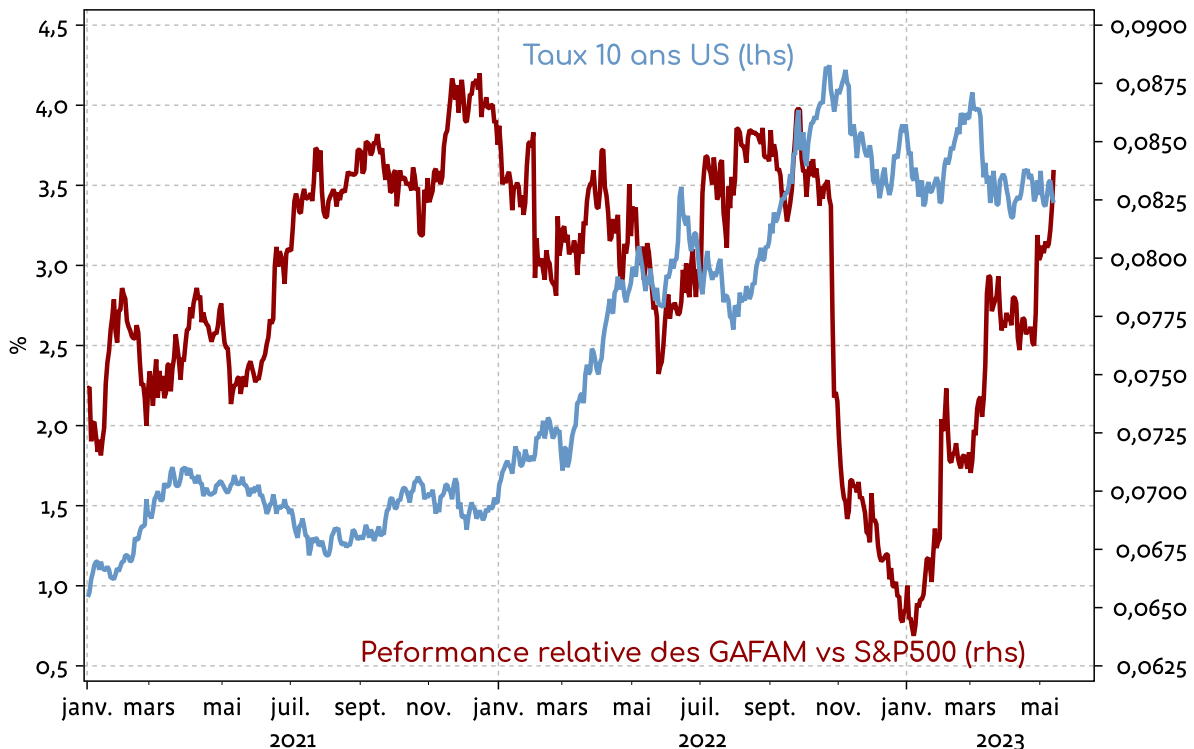
15 mai 2023

Chers clients, chers partenaires,

Les dernières semaines ont été marquées par une concentration extrême des performances boursières sur un très petit nombre de valeurs. En conséquence, la valorisation relative des stratégies actions très diversifiées a rejoint des niveaux attractifs.

Après une mauvaise année 2022, les géants de la tech américaine sont redevenus les champions du marché. C'est particulièrement vrai depuis le début de la crise des banques régionales. Beaucoup d'observateurs évoquent régulièrement l'influence supposée de l'évolution des taux à long terme sur ces valeurs, mais nous ne voyons aucune évidence de cela (graphique 1). Tout se passe comme si ces sociétés, qui ont récemment rassuré quant à leur capacité à maintenir ou redresser leur rentabilité, réapparaissaient comme des valeurs refuges en période de doute sur les perspectives économiques.

Peu de relation entre performance relative des GAFAM et taux à long terme



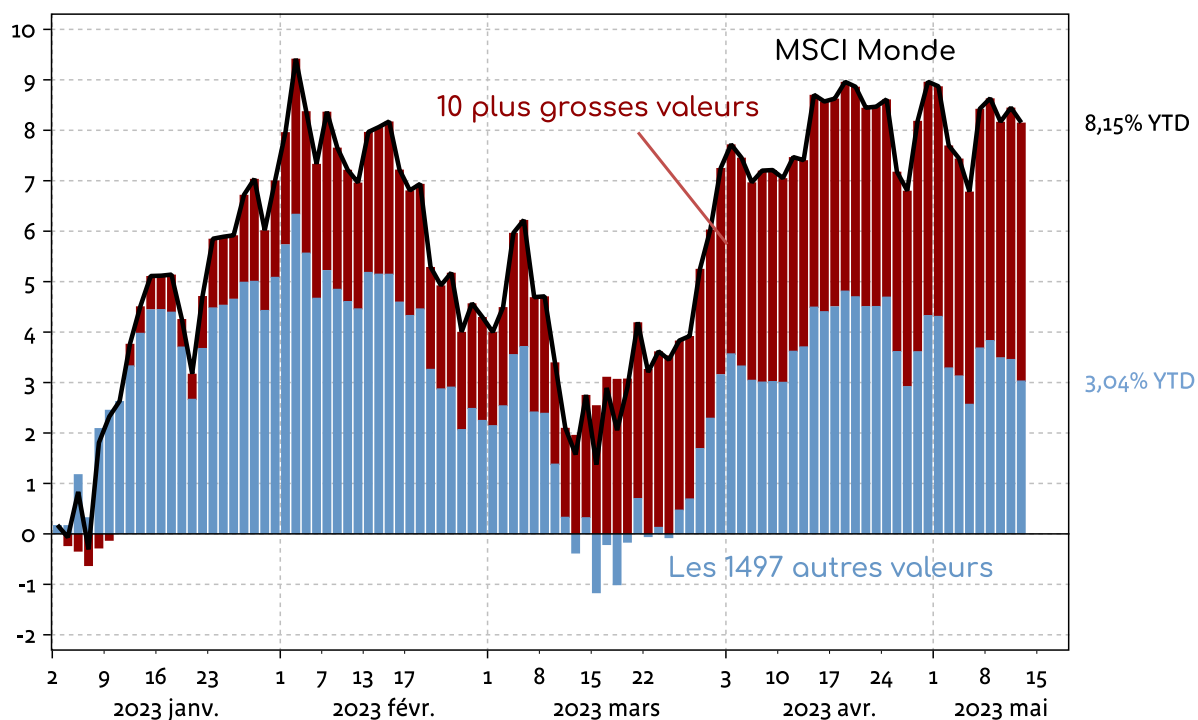
Dorval Asset Management – 12/05/2023 – Source : Macrobond



Au vu du poids de ces valeurs dans le S&P 500 (22%, et même 24% avec Nvidia), leur retour en grâce a produit une hyper-concentration de la performance de l'indice (90% de la hausse du S&P500 depuis le début de l'année !). Ce phénomène s'observe aussi ailleurs. En zone euro, les trois grandes valeurs de luxe (LVMH, L'Oréal et Kering) ont contribué à 22% de la hausse de l'Euro Stoxx 50 depuis le début de l'année. Au total, sur les marchés développés, les dix plus grosses capitalisations ont contribué à faire grimper le MSCI Monde de +5,11%, soit plus que les 1497 autres valeurs (+3,04%, graphique 2).

Des performances boursières ultra-concentrées

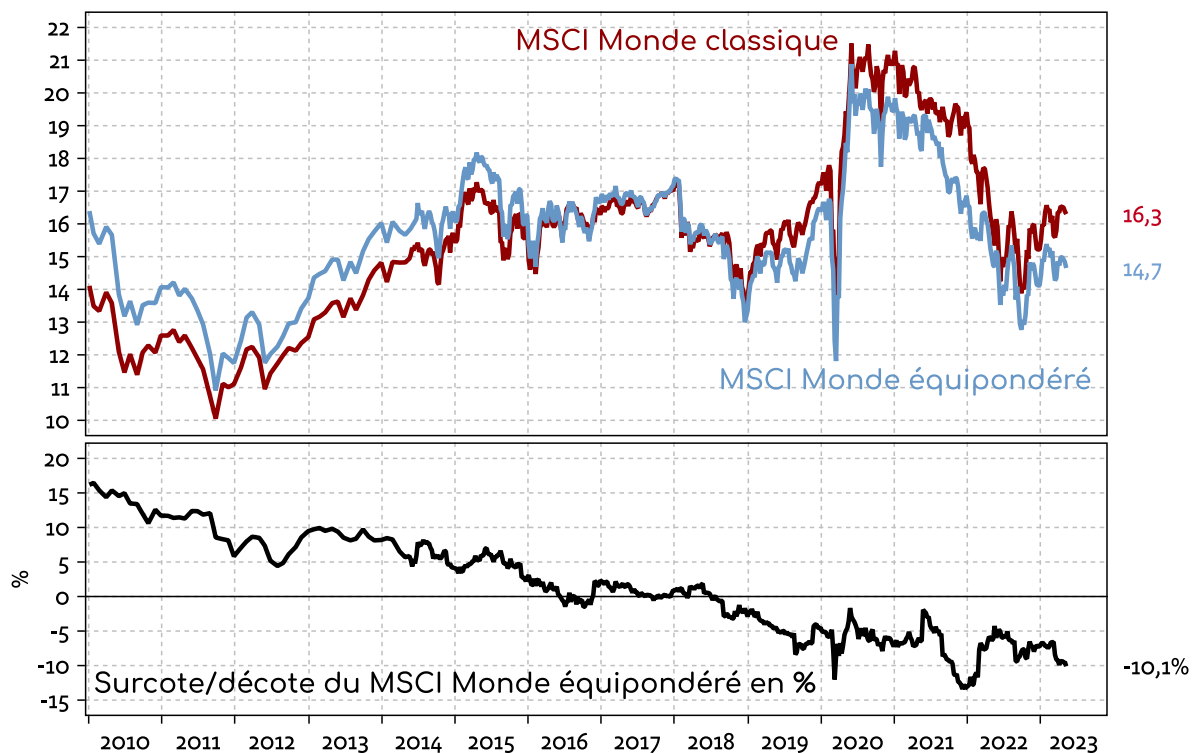
Les 10 premières valeurs du MSCI Monde (1507 valeurs) ont contribué à 60% de la performance de l'indice



Il semble que depuis le début de la crise des banques régionales américaines, le comportement très défensif des investisseurs ait contribué à cette concentration inédite des performances. Le résultat, c'est la concentration des valorisations. Alors que le MSCI Monde classique, pondéré par les capitalisations, se paie 16,3x les bénéfices attendus, le MSCI Monde équipondéré se paie 14,7x les bénéfices, soit 10% de moins (graphique 3). On s'approche de la décote historique de la fin de l'année 2021 (-15%). L'année 2023 s'annonce donc comme une année favorable pour diversifier les portefeuilles d'actions internationales à un prix attractif.



L'attractivité relative des stratégies équipondérées atteint des niveaux historiques



Dorval Asset Management – 12/05/2023 – Source : Macrobond

Dans nos fonds globaux nous maintenons une allocation neutre sur les actions, avec un équilibre entre notre panier de valeurs défensives et celui, plus cyclique, des valeurs de la transition énergétique. Notre duration obligatoire reste nulle en raison de la cherté et de la volatilité des marchés de dette souveraine. Nous continuons d'engranger un rendement croissant sur la partie non investie en actions, via les billets de trésorerie et les bons du Trésor émis en zone euro.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 56%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 56%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 41%, dont Sélection Responsable Internationale 31%, Relances vertes 5%, Global Ultra Défensif 5%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 18.5%, dont Sélection Responsable Internationale 11%, Global Ultra Défensif 5%, Relances Vertes 2.5%. Obligations européennes de maturité courte : 7%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Vision : Sélection Responsable Internationale 70%, Relances vertes 15%, Global Ultra Défensif 15%.



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 (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.