



La conjoncture européenne a besoin d'un rebond de la consommation

30 mai 2023

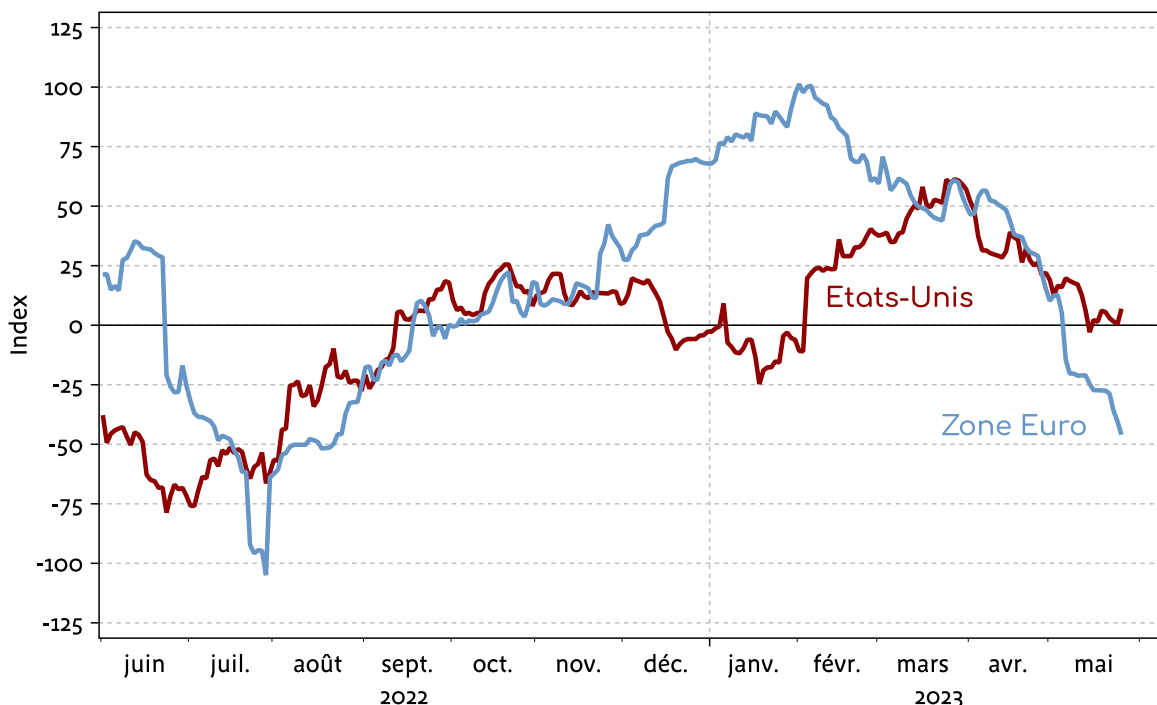
Chers clients, chers partenaires,

Championne des bonnes surprises cet hiver, la conjoncture européenne s'est à nouveau assombrie récemment. Le rebond attendu de la consommation de biens pourrait cependant contribuer à stabiliser l'économie au second semestre grâce à la désinflation qui émerge.

Après avoir bien résisté aux sombres prévisions des économistes cet hiver, la conjoncture européenne surprend à nouveau à la baisse (graphique 1). Les dernières enquêtes PMI et surtout IFO et INSEE auprès des entreprises témoignent de cette dégradation. La dynamique du secteur des services se stabilise certes à un bon niveau, mais elle n'accélère plus. Le secteur de la construction reste faible. Et surtout, le secteur des biens fléchit très sensiblement, avec un PMI manufacturier à 44,6 en mai, au plus bas depuis mai 2020.

Le yoyo des bonnes puis des mauvaises surprises sur la conjoncture européenne

indice Citi des surprises économiques



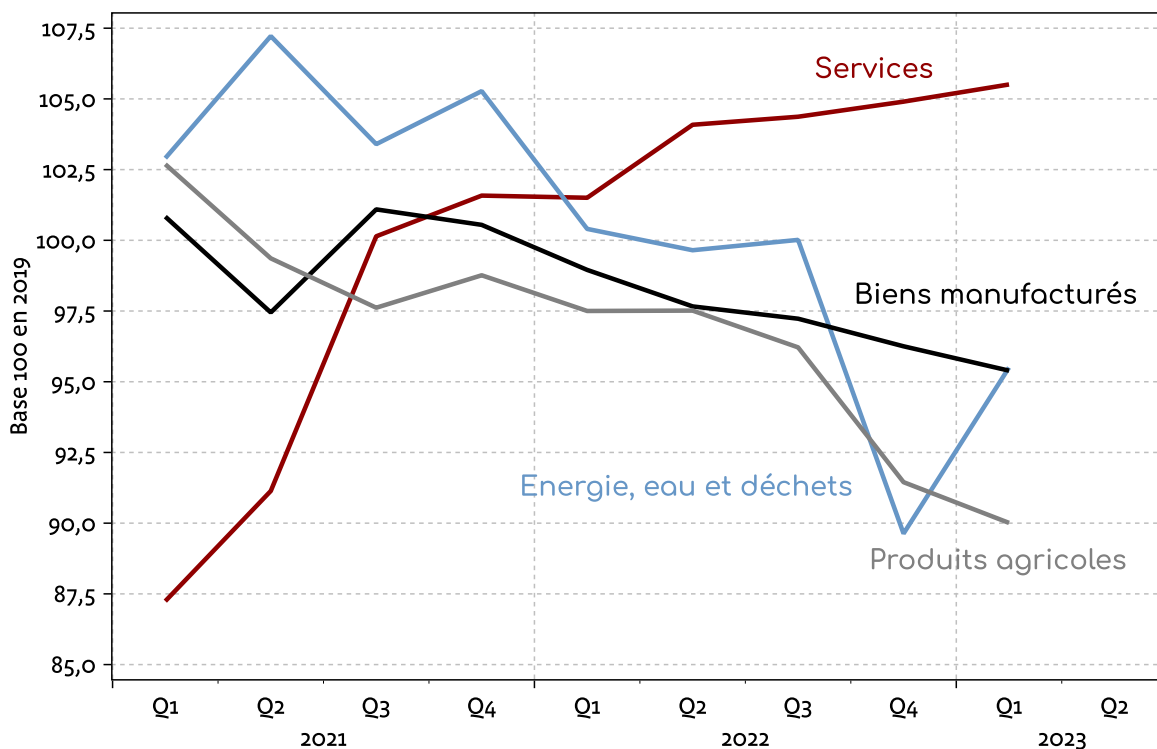
Dorval Asset Management – 26/05/2023 – Source : Macrobond



L'atonie de la consommation de biens est une des causes principales de cette faiblesse. Contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis, celle-ci demeure, en Europe, très en dessous de sa tendance d'avant Covid. L'inflation due à la guerre en Ukraine et les sanctions sont passées par là. Les données du premier trimestre n'étant pas encore disponibles pour l'ensemble de la zone euro, nous avons utilisé celles de la consommation française. Les chiffres de l'INSEE montrent un rebond de la consommation de services, mais un plongeon des dépenses en produits agricoles, en énergie et en biens industriels au cours des deux derniers trimestres (graphique 2).

En Europe la consommation de biens a flanché

Consommation en volume des ménages en France - Base 100 en 2019



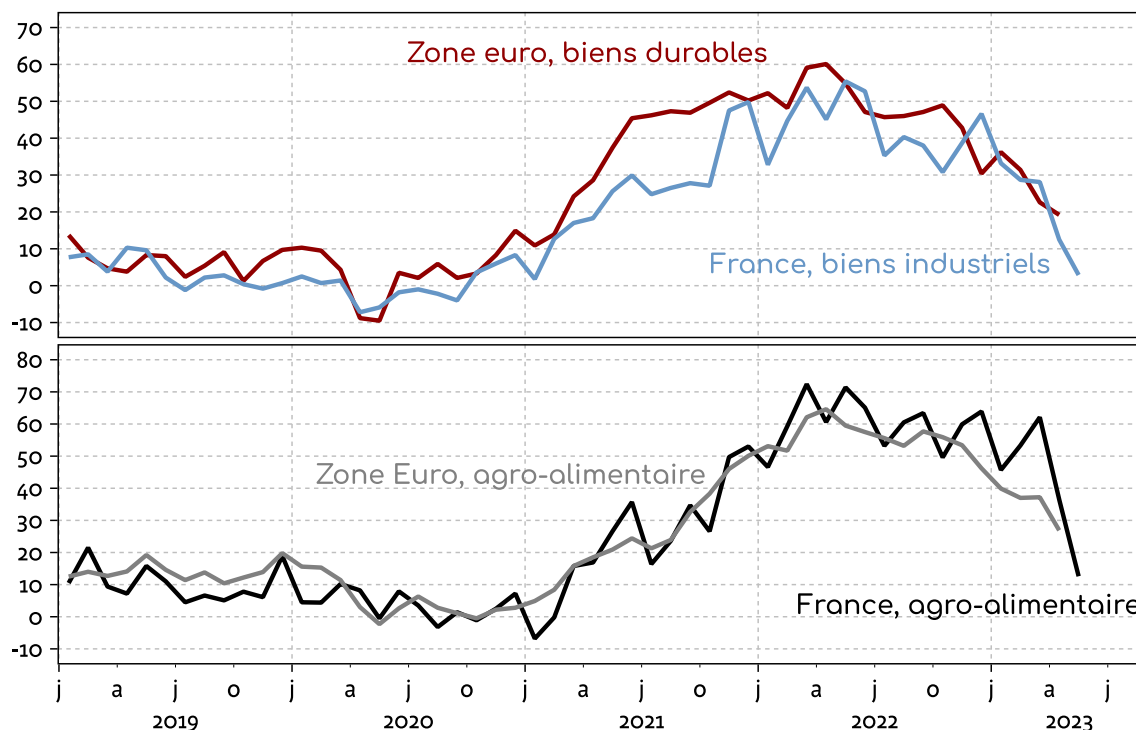
Dorval Asset Management - 26/05/2023 - Source : Macrobond

Après ce trou d'air, les perspectives pour le reste de l'année sont heureusement plus favorables. Les prix de l'énergie ont nettement baissé (gaz naturel, pétrole), ainsi que le prix des engrais. Et dans le secteur industriel les goulets d'étranglements se font de moins en moins fréquents. Les entreprises n'envisagent donc plus de poursuivre les fortes hausses de prix, y compris dans le secteur agroalimentaire (graphique 3). Il faudra sans doute un peu de temps pour que cette accalmie des prix se traduise par une consommation plus vigoureuse en volume, mais on est sur la bonne voie, d'autant que l'inflation devrait passer en dessous du rythme des hausses de salaires au second semestre.



Vers une nette accalmie de l'inflation des biens en Europe

Perspectives de prix de vente (enquêtes auprès des entreprises, soldes d'opinions)



Dorval Asset Management – 26/05/2023 – Source : Macrobond

Notre analyse souligne l'importance de la dynamique des prix en zone euro cette année pour apprécier le potentiel de reprise économique. Très décalée par rapport aux autres zones géographiques à cause de la guerre en Ukraine, l'inflation européenne devra baisser vite et fort pour permettre une remontée du pouvoir d'achat (remontée dont les américains bénéficient depuis l'été dernier). C'est aussi une condition nécessaire pour mettre fin à la hausse des taux d'intérêt. Les conditions de cette dynamique nous semblent de plus en plus réunies, même s'il subsiste des incertitudes de timing et d'ampleur.

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 19%, dont Sélection Responsable Internationale 11.5%, 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 303.924 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.