



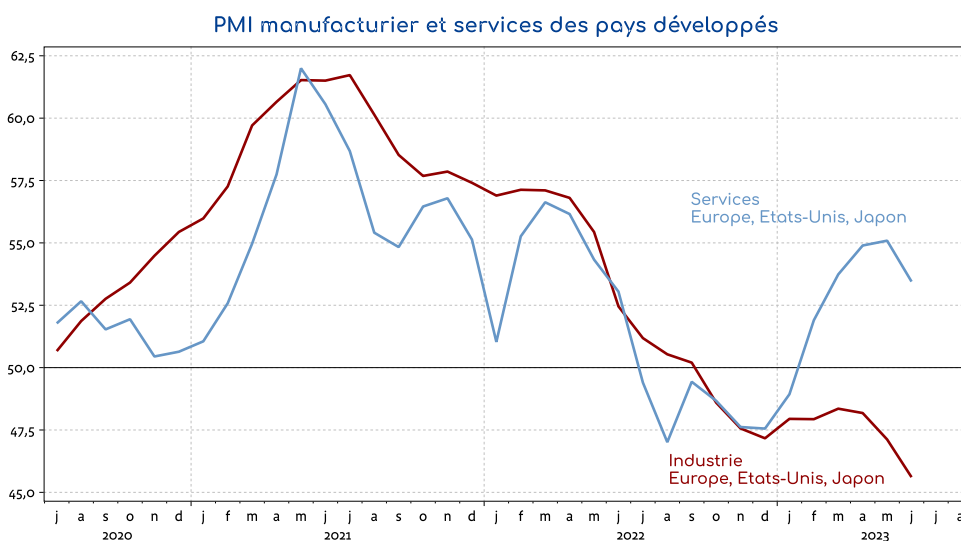
Pic de la conjoncture dans les services au mois de juin et creux dans le manufacturier

26 juin 2023

Chers clients, chers partenaires,

La publication des enquêtes PMI du mois de juin vient nous rappeler combien il est difficile de suivre le cycle économique depuis la fin de l'épidémie de Covid-19. Les messages sont conflictuels entre les enquêtes d'opinion et les données réelles, entre les données d'activité et celles du marché du travail, entre le secteur des services et le manufacturier et enfin, entre les différentes zones géographiques. Finalement, il semble que l'activité économique croisse faiblement, que les divergences sectorielles élevées aujourd'hui vont tendre à se réduire et que les zones géographiques se contrebalancent les unes les autres.

Les enquêtes PMI du mois de juin indiquent un affadissement de l'activité avec toujours un grand écart entre les services qui résistent et le manufacturier qui s'enlise (graphique 1). Il semble, cependant, que le destin de ces deux indices soit de converger l'un vers l'autre. D'un côté, l'effet rattrapage post-Covid dans les services devrait progressivement disparaître, conduisant à une normalisation de l'activité notamment dans les secteurs du tourisme, la restauration et l'hôtellerie. De l'autre, la contraction manufacturière ressemble plus à un cycle de restockage-déstockage qu'à un marasme durable de l'industrie. Dans ce cas, une fois le trou d'air passé, les enquêtes manufacturières pourraient rebondir.

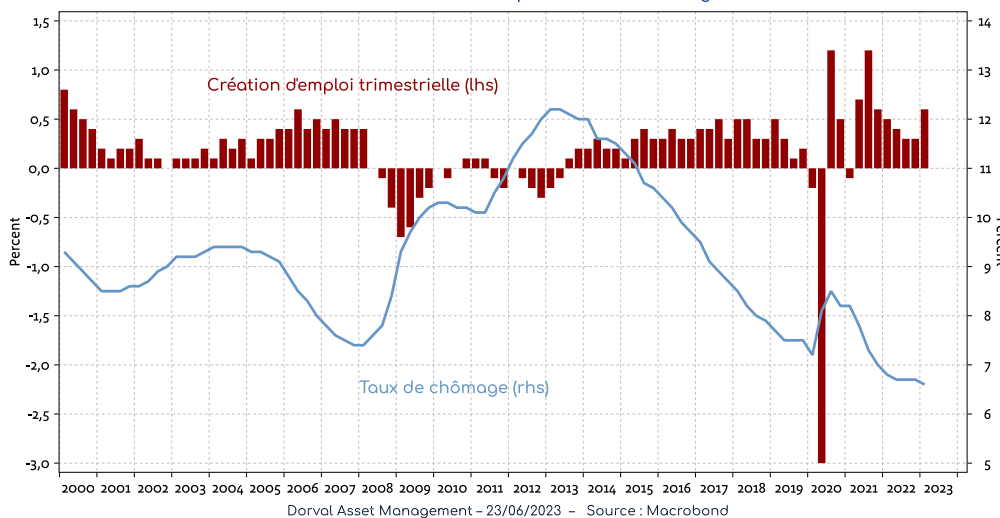


La divergence entre une activité atone et le taux de chômage le plus bas depuis plusieurs décennies est un puzzle pour les économistes et les banquiers centraux. Certains économistes privilégient la thèse d'un ralentissement de la productivité du



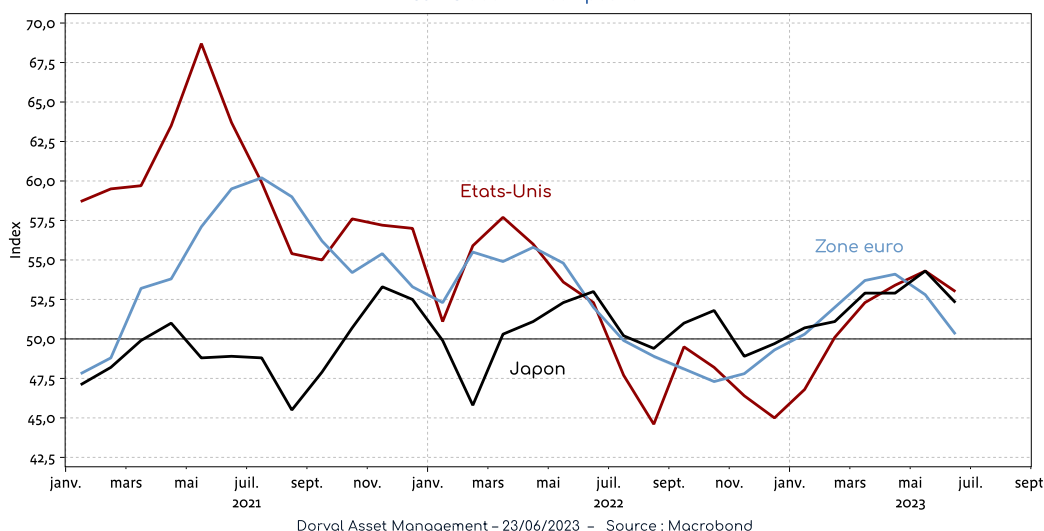
travail, d'autres, les départs en retraite massifs ou encore le phénomène sociétal de la « grande démission ». Quelle que soit l'explication, il convient d'intégrer le bouleversement de l'économie mondiale qui suit la fermeture sanitaire de l'économie en 2020 et sa réouverture progressive à partir de 2021. On peut cependant constater que même en Europe, le taux de chômage bas s'accompagne de fortes créations d'emploi ce qui modère l'argument démographique ou sociétal (graphique 2).

La baisse du taux de chômage s'accompagne de fortes créations d'emploi
Zone Euro : créations d'emploi et taux de chômage



Enfin, en terme géographique, la zone euro voit son PMI composite plonger alors qu'aux Etats-Unis et au Japon, il ne recule que légèrement (graphique 3). La diversité des situations macroéconomiques est l'un des piliers de l'intérêt pour l'épargnant de la diversification internationale.

Ralentissement cyclique et divergence géographique
S&P Global PMI composite



Sur les marchés, les opérateurs ne s'embarrassent pas de ces subtilités. Qui dit ralentissement de l'activité dit baisse des profits et baisse des taux. Il faut cependant noter que les enquêtes PMI du mois de juin confirment également l'approfondissement de la désinflation. Or, c'est la poursuite de ce mouvement qui est moteur dans (1) la baisse de la prime de risque sur les marchés et (2) la réaccélération du pouvoir d'achat à partir de la fin d'année 2023 et en 2024.



Dans les fonds de la gamme Globale nous maintenons l'exposition aux actions inchangée avec un équilibre entre un thème plutôt cyclique comme la « relance verte » et un thème défensif. Dans ce type d'environnement le thème défensif est un bon amortisseur. Il a été complété, dans notre stratégie la plus prudente, par l'achat il y a quelques semaines de 4% d'obligations américaines.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 59%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 68%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 43%, dont Sélection Responsable Internationale 33%, Relances vertes 5%, Global Ultra Défensif 5% ; 50% d'exposition en titres du marché monétaire ou obligations court terme avec un rendement apparent de 3,5%. Le solde en liquidités.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 22%, dont Sélection Responsable Internationale 12%, Global Ultra Défensif 5%, Relances Vertes 5%. Obligations américaines 10 ans : 4% ; 75% d'exposition en titres du marché monétaire ou obligations court terme avec un rendement apparent de 3,5%. Le solde en liquidités.
- 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 (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.