La baisse du « pricing power » est une bonne nouvelle

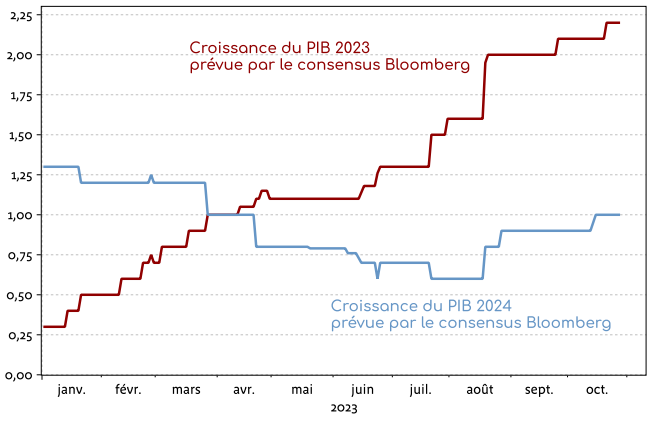
30 octobre 2023

Chers clients, chers partenaires,

Le dynamisme de l'économie américaine ne se démentant pas, il est crucial que la modération de l'inflation reste d'actualité. De ce point de vue, la baisse du « pricing power » des entreprises est plus une bonne qu'une mauvaise nouvelle pour les marchés d'actions.

La très forte croissance américaine du troisième trimestre (+4,9%) vient ponctuer une longue phase de révision à la hausse des perspectives économiques outre-Atlantique (graphique 1). D'abord concentré sur l'année 2023, ce processus de révision atteint désormais les perspectives de 2024, que le consensus interrogé par Bloomberg voit à +1%, contre +0,6% au milieu de l'été, un chiffre modeste mais qui éloigne encore la récession.

Etats-Unis: révisions continues à la hausse des prévisions de PIB pour 2023, et désormais aussi pour 2024

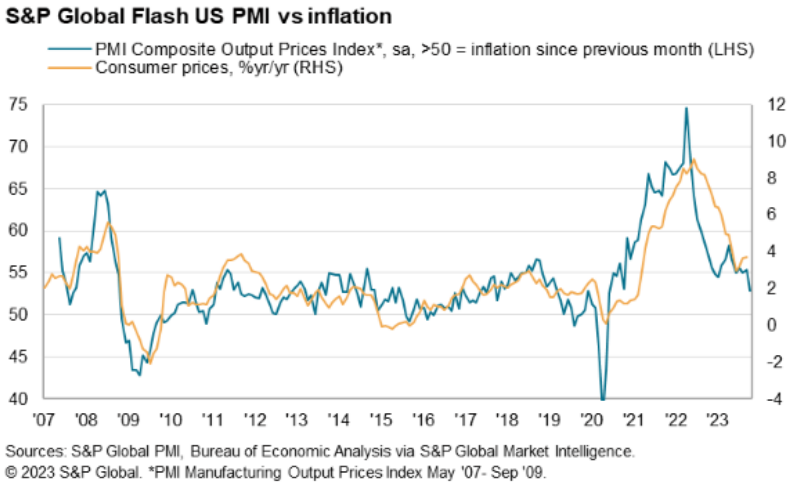


Dorval Asset Management – 27/10/2023 – Source : Macrobond

Malgré ce dynamisme impressionnant, les pressions inflationnistes sont restées modérées. Selon certains indicateurs, comme ceux des enquêtes PMI auprès des entreprises, elles baisseraient même à nouveau au mois d'octobre. Les entreprises signalent en effet qu'elles ne veulent ou ne peuvent monter les prix autant qu'auparavant (graphique 2). Cette baisse du « pricing power », que l'on observe aussi en Europe et en Asie, peut sembler négative à première vue pour les marchés des actions car elle diminue les profits nominaux des entreprises. Mais pour redonner une visibilité aux bourses mondiales, il est beaucoup plus important de voir ce « pricing power » baisser que monter. La baisse du « pricing power » est en effet prometteuse d'une poursuite de la désinflation, ce qui est une condition incontournable pour une

vision constructive de l'économie et des marches financiers à moyen terme. Ce signal encourageant est d'autant plus important que les chiffres d'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) du mois de septembre ont été moins favorables que ceux, excellents, des quelques mois précédents.

La baisse du « pricing power » des entreprises,
une bonne nouvelle pour l'inflation



Cette question de l'inflation reste bien entendu fondamentale, car sa trajectoire nous dira si le repricing des rendements obligataires, qui est à l'origine de la montée de l'aversion au risque, est désormais globalement suffisant. C'est désormais plutôt notre scénario, les taux des obligations américaines à long terme ayant selon nous peu de raison de s'installer au-dessus de la zone des 5%-5,25%. Le scénario des taux « plus haut plus longtemps » annoncé par les banques centrales est en effet largement à la fois dans les prix et dans les esprits des investisseurs aujourd'hui.

Dans cet environnement, nous conservons une allocation neutre sur les actions dans notre fonds diversifié « Dorval Global Allocation », et légèrement en-dessous du neutre pour le fonds « Dorval Global Conservative », avec dans les deux cas une exposition à un panier de valeurs défensives qui a permis d'amortir un peu le choc des deux dernières semaines. Nous maintenons une duration obligataire désormais positive mais encore assez modeste. Notre moteur de rendement régulier reste le monétaire.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions :** le taux d'exposition actions est de 57%.
- **Dorval Convictions PEA :** le taux d'exposition actions est de 58%.
- **Dorval Global Conservative :** 18% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 15%, Global Ultra Défensif 2%, Relances Vertes 3%. Couverture en futures sur indice -2%. Futures taux : duration 1.3 dont US 0.7 et Europe 0.6. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation :** 40% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 32%, Relances Vertes 5%, Global Ultra Défensif 3%. Future Taux : duration 1.7 dont US 0.8 et Europe 0.9. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision :** Sélection Responsable Internationale 78%, Relances Vertes 15%, Global Ultra Défensif 7%.

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.