

# Le retour du « Fed put »

18 décembre 2023

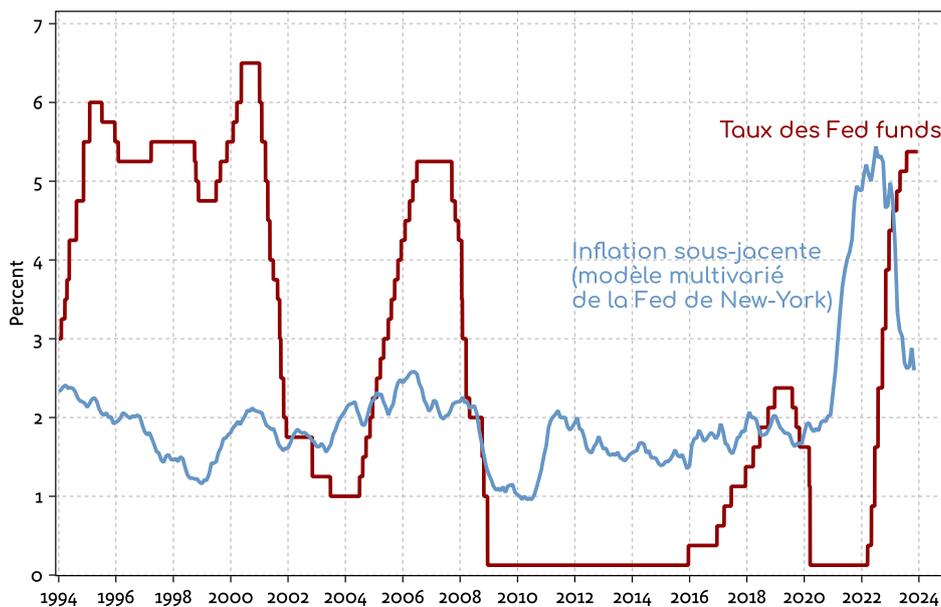
Chers clients, chers partenaires,

Avec un timing un peu inattendu, Jerome Powell a envoyé un message puissant aux investisseurs du monde entier : la Fed entend sortir de sa politique monétaire restrictive en 2024. C'est l'ensemble des actifs risqués qui est favorablement impacté par ce pivot de la politique monétaire américaine.

Jerome Powell a annoncé le 13 décembre que même si l'idée d'une nouvelle hausse des taux ne pouvait être complètement exclue, c'était désormais le timing et l'ampleur de la baisse des taux qui allaient animer les discussions internes à la Réserve fédérale. Confirmant son pivot, il précise que la Fed n'attendra pas un retour de l'inflation à 2% en glissement pour baisser les taux, car elle doit être préventive. Avec des taux à près de 5,5%, une inflation sous-jacente probablement déjà proche de 2% et l'impact économique attendu de la plus forte hausse des taux depuis le début des années 80, la Fed considère que sa politique est clairement restrictive, ce qui se justifie de moins en moins (graphique 1).

## La Fed se considère comme nettement restrictive

Les taux Fed sont nettement au-dessus de l'inflation, et ils ont monté vite et fort



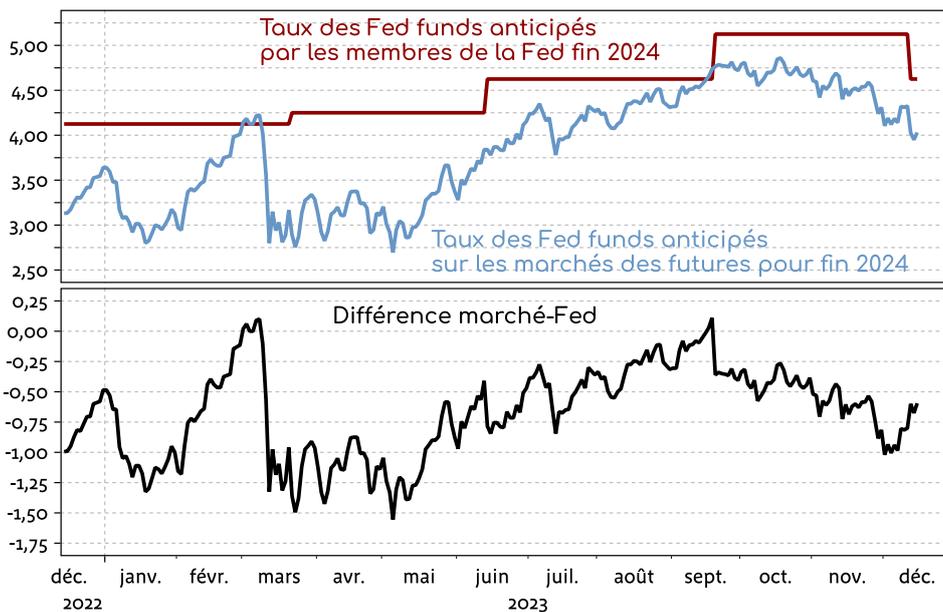
Dorval Asset Management - 15/12/2023 - Source : Macrobond

A une exception près, la quasi-totalité des membres de la Fed considère désormais que les taux d'intérêt rebaisseront en 2024, de 50 à 100 points de base pour la majorité d'entre eux. Les marchés vont maintenant plus loin, escomptant une baisse de 125 à 150 points de base. Cette différence est cependant habituelle, et son ampleur est dans la



moyenne de ce que nous observons depuis le début de l'année (graphique 2). Ces anticipations vont bien entendu continuer à subir l'influence des données macroéconomiques et des commentaires des membres de la Fed. Sauf choc, le pivot de Jerome Powell devrait cependant contribuer à ancrer les anticipations du côté de l'optimisme. Enfin, le fait que l'inflation ait quasiment disparue malgré une économie dynamique encourage les investisseurs à anticiper de fortes baisses de taux de la Fed si l'économie venait à ralentir comme prévu par le consensus en 2024. C'est le retour du fameux « Fed put ».

**Les marchés plus optimistes que la Fed, mais pas plus que d'habitude**



Dorval Asset Management - 15/12/2023 - Source : Macrobond

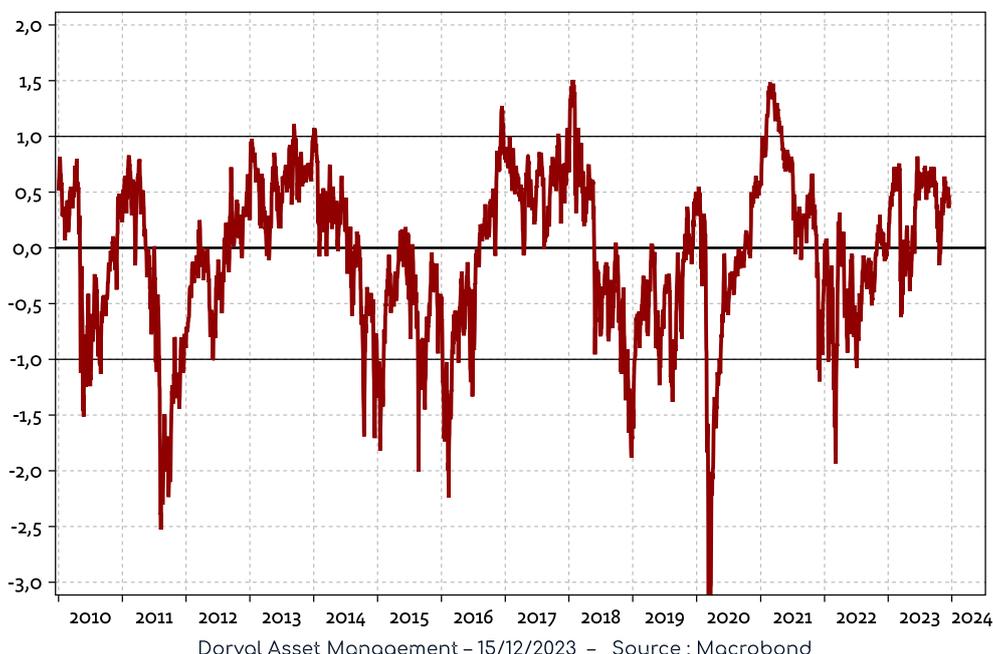
Ce retour de banques centrales qui produisent une asymétrie positive sur les marchés financiers – pas de hausse des taux si l'économie va bien, et forte baisse de taux si l'économie va mal – n'est pas encore acté en Europe. Décalée de quelques trimestres par rapport aux Etats-Unis, et avec des spécificités liées au choc énergétique de l'été 2022, l'inflation européenne ne rassure pas encore totalement la BCE. Les effets de second tour sur certains secteurs des services et sur les salaires sont encore parfois présents, et malgré les très bons chiffres récents d'inflation, Mme Lagarde ne témoigne pas encore d'un consensus pour un pivot. Mais avec une économie en berne, il est difficile de croire que la BCE tiendra longtemps le même discours. Certains de ses membres n'hésitent d'ailleurs plus à parler ouvertement de baisse des taux.

Comme d'habitude, les marchés financiers ont d'ailleurs surtout écouté le message de la Fed. Les changements de la politique monétaire américaine restent en effet le guide suprême des marchés financiers mondiaux. Après les bonnes nouvelles et les hausses rapides des marchés des dernières semaines, une consolidation est certes possible. Sauf choc, l'appétit pour le risque devrait cependant rester soutenu. Selon l'indicateur compilé par Goldman Sachs, il n'a d'ailleurs pas encore atteint des niveaux extrêmes (graphique 3).



## Le pivot de la Fed devrait soutenir l'appétit pour le risque

Indicateur Goldman Sachs d'appétit pour le risque sur les marchés globaux



Le scénario étayant nos fonds diversifiés globaux intégrant déjà l'idée d'un « put » des banques centrales, nous restons sur le positionnement suivant : surpondération des actions, une duration obligataire modérée comme couverture, et du rendement monétaire en euro. Nous avons cependant ajouté une position en obligations italiennes à 10 ans dans l'anticipation d'un pivot de la BCE. Dans la même idée, nous maintenons une forte exposition aux actions dans nos fonds flexibles européens.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 81%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 83%.
- Dorval Global Conservative (ex-Dorval Global Convictions Patrimoine) : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Global Ultra Défensif 2%, Relances Vertes 4%, Panier tactique 1% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.4 dont US 0.7 et Europe 0.6 (BTP, OAT et Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- Dorval Global Allocation (ex-Dorval Global Convictions) : 49% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Relances Vertes 5%, Global Ultra Défensif 3%, Panier tactique 5% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.7 dont US 0.8 et Europe 0.9 (BTP, OAT, Schatz). 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](http://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](http://www.dorval-am.com).