



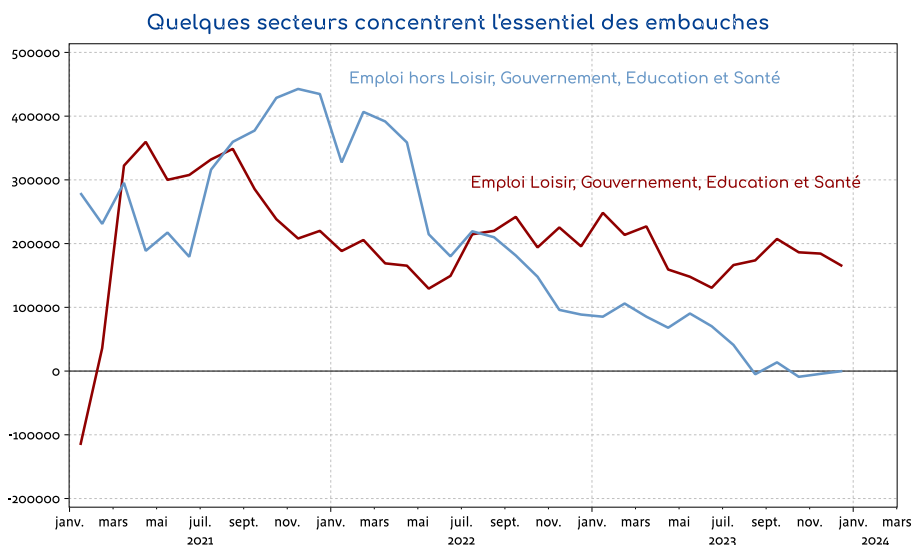
La désinflation rend possible l'option protectrice des banques centrales

08 janvier 2024

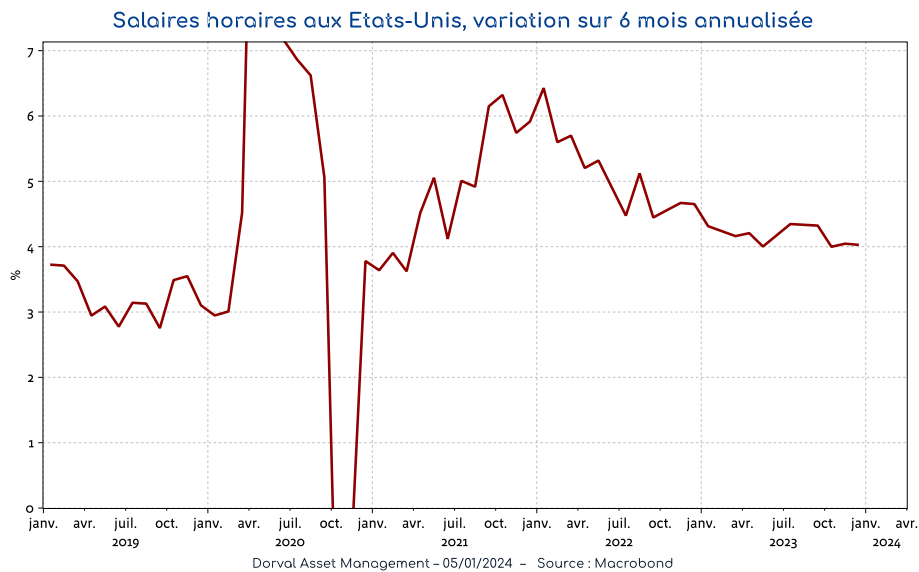
Chers clients, chers partenaires,

Le retour de l'inflation aux Etats-Unis dans des zones très proches de la cible de la Réserve fédérale renforce la probabilité d'un scénario macroéconomique bénin en 2024. La probabilité d'assouplissement de la Fed conditionnelle à la croissance augmente. Pour les investisseurs, cela signifie le retour de la protection à la baisse des banques centrales. La résilience de l'économie américaine, et tout particulièrement du marché du travail, n'est pas l'ennemie de la prise de risque tant que l'inflation reste sage. Le débat ouvert et animé sur la date de la première baisse des taux est intéressant, mais secondaire si l'on prend le recul nécessaire.

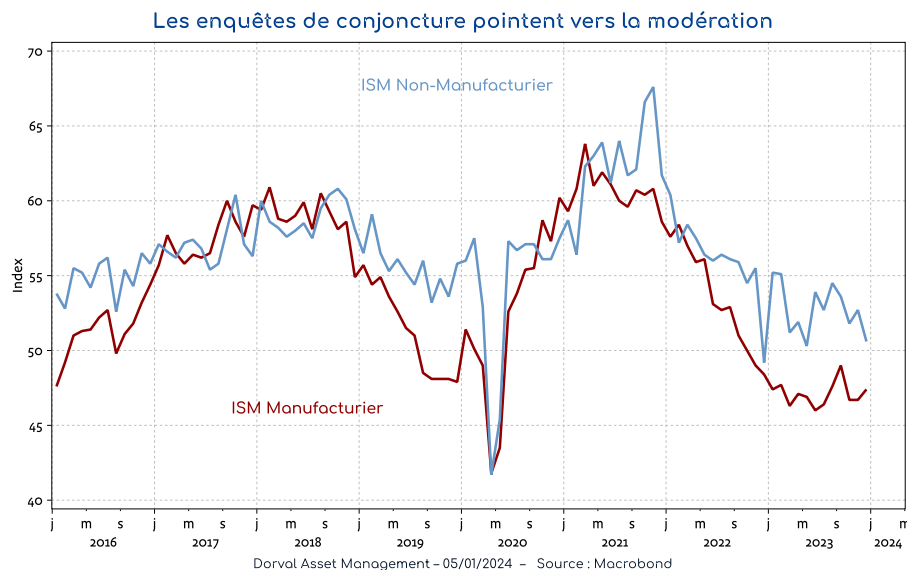
En décembre 2023, le marché du travail américain est toujours dans une forme olympique : plus de 200k créations d'emplois, un taux de chômage inchangé à 3,7% et un salaire horaire en hausse de 0,4%. Si l'on y regarde de plus près, et reprenant un argument mis en avant par les économistes de Goldman Sachs, seuls quelques secteurs expliquent cette dynamique (graphique 1). Ces secteurs poursuivent leur normalisation post-Covid et rencontrent des difficultés de recrutement récurrentes.



Les salaires horaires progressent de 0,4% sur le mois (4,1% sur un an), ce qui est encore un peu rapide pour être compatible avec une inflation durablement à 2% (graphique 2). Cependant, la variation des salaires n'est pas un bon indicateur avancé de la variation des prix à la consommation, pas plus que l'emploi n'est un indicateur avancé du cycle.



Les indicateurs plus avancés indiquent toujours un ralentissement modéré à l'image des enquêtes ISM manufacturier (47,4) et non manufacturier (50,6) de décembre (graphique 3).



Pour ce qui est du débat d'une première baisse des taux en mars, mai ou juin, il s'accompagne d'un peu d'émotion sur les marchés mais il ne modifie pas radicalement le scénario. Etant donné le niveau d'inflation actuel, la banque centrale peu agir préemptivement face à n'importe quel signal d'affaiblissement trop marqué de l'activité.

La volatilité de court terme sur les marchés semble faire écho au fort rallye de fin d'année 2023. Notre analyse des fondamentaux reste compatible avec un scénario constructif pour les marchés financiers, avec une nette préférence pour les actions. Si nous avons raison sur ce scénario bénin, le rallye boursier de 2023, très concentré sur quelques grandes valeurs internationales, devrait se diffuser plus largement dans la cote en 2024.

Toute l'équipe de Dorval Asset Management vous adresse ses meilleurs vœux pour l'année 2024 : qu'elle vous apporte santé, bonheur et réussite dans vos projets personnels et professionnels.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 80%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 85%.
- **Dorval Global Conservative (ex-Dorval Global Convictions Patrimoine)** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 17%, Global Ultra Défensif 3%, Relances Vertes 4,5%, Panier tactique 0,5% (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

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.