



Le phénix des financières européennes

25 mars 2024

Chers clients, chers partenaires,

Après avoir plombé les indices européens des actions de 2007 à 2020, les valeurs financières contribuent fortement au retour en grâce des actions européennes. Cette thématique fait moins de bruit que celle de l'IA, mais elle est puissante et reste peu valorisée.

Le secteur financier représente près de 20% de l'indice MSCI EMU (graphique 1). Même si son poids est moins élevé qu'avant la crise financière de 2008, c'est le secteur le plus important de l'indice, juste devant les biens et services industriels (17%), les valeurs technologiques (16%) et la consommation discrétionnaire (15%). Le secteur financier est dominé pour moitié par les banques et pour un tiers par les assureurs et réassureurs, les services financiers fermant la marche avec 15%.

Les financières restent le plus gros secteur boursier de la zone euro

Poids du secteur financier dans le MSCI EMU



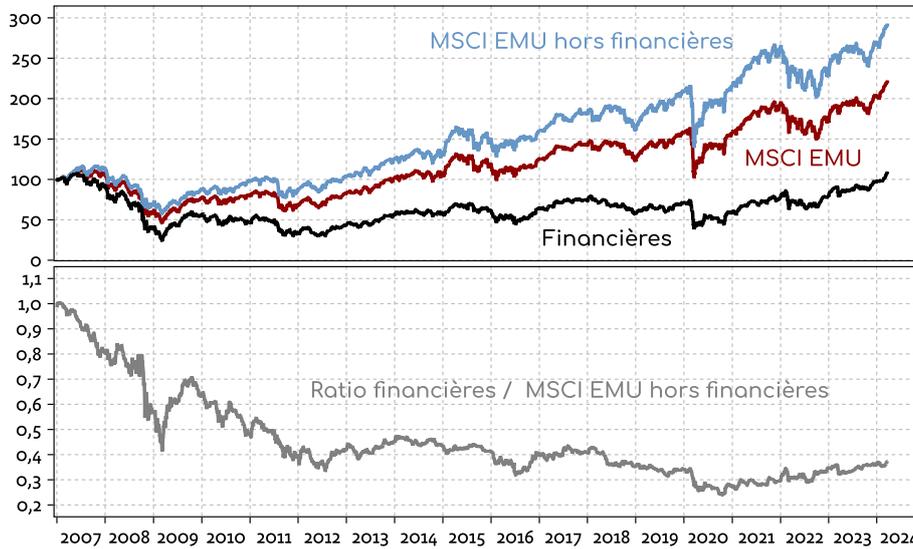
Dorval Asset Management – 22/03/2024 – Source : Macrobond

Forcées à des augmentations massives de capital de 2008 à 2016, puis minées par les taux négatifs de la BCE et les rendements réels négatifs sur les obligations, les financières de la zone euro ont enregistré leur point bas lors du Covid, en 2020. Tout au long de cette période, elles auront détruit environ la moitié de la performance de l'indice MSCI EMU (graphique 2). Mais depuis 2020, c'est l'inverse qui se produit : les valeurs financières surperforment désormais et « boostent » les indices boursiers de la zone euro. Pour la première fois, l'indice « total return » des financières a dépassé son niveau de 2007.



Après avoir plombé les performances boursières européennes de 2007 à 2020, les financières surperforment

Performances "total return", base 100 en 2007

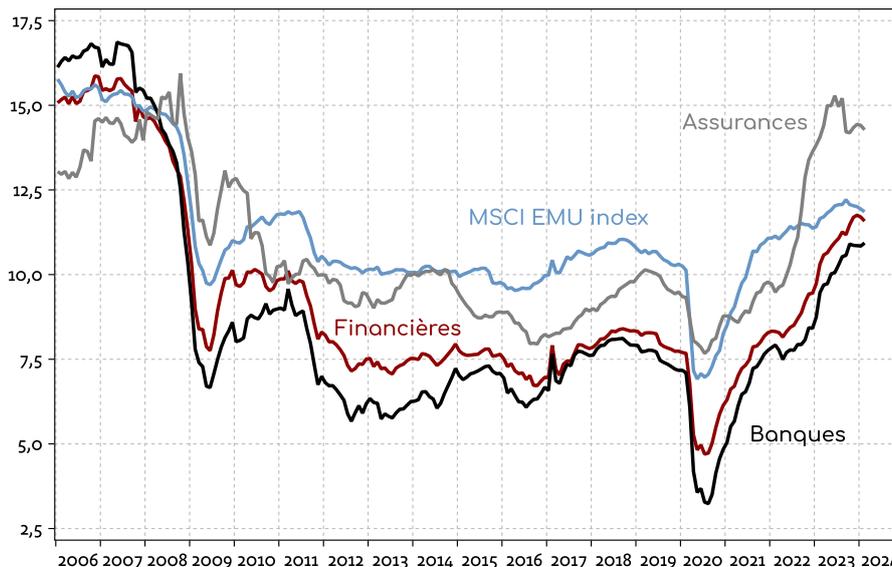


Dorval Asset Management – 22/03/2024 – Source : Macrobond

L'amélioration de la rentabilité des banques a été un des moteurs les plus importants de ce redressement. Restructurées, consolidées et mieux capitalisées, elles ont pu bénéficier à plein du retour des taux d'intérêt positifs de la BCE à partir de 2022, taux qui permettent désormais de normaliser les marges nettes d'intérêt. Les assureurs bénéficient aussi à plein de la normalisation des taux d'intérêt. Au total, la rentabilité du secteur en termes de retour sur fonds propres est revenue à son niveau d'il y a 15 ans (graphique 3), soit 12% en moyenne.

Une rentabilité restaurée

Retours sur fonds propres, en % (consensus Bloomberg)



Dorval Asset Management – 22/03/2024 – Source : Macrobond

Si, comme nous le pensons, les perspectives de croissance s'améliorent progressivement en Europe en 2024/2025, le risque d'un retour aux taux d'intérêt très bas, voire négatifs, s'éloignera, ce qui pourrait accroître l'intérêt des investisseurs pour les financières. De plus, le secteur financier, qui est un très gros consommateur et



producteur de données, est souvent cité comme un des secteurs les plus prometteurs en termes d'amélioration de la productivité permise par l'intelligence artificielle (services administratifs et juridiques, analyse des risques, etc.).

Du côté négatif, le secteur demeure comme toujours très sensible aux interventions politiques, comme on l'a vu en 2023 avec les menaces d'impôts sur les bénéfices des banques italiennes, et aux chocs de toutes sortes (avec, en 2023, Crédit Suisse et les banques régionales américaines). Il est donc nécessaire de toujours vérifier que la valorisation des financières offre une prime de risque suffisante. De ce point de vue, les financières européennes cochent toutes les cases. Elles offrent un rendement des dividendes de 6%, soit deux fois plus que pour le reste du marché, et leur PER (rapport cours bénéfices) est demeuré extrêmement bas, contrairement à ce qui s'est passé au Japon et aux Etats-Unis (graphique 4).

Les financières européennes restent très décôtées en termes de PER

PER prospectifs du secteur des financières dans différentes zones



Dorval Asset Management – 22/03/2024 – Source : Macrobond

A un moment où de plus en plus d'investisseurs sont en recherche de thèmes diversifiants, celui des financières européennes nous semble particulièrement pertinent. Les bénéfices montent plus vite que ceux du marché, la valorisation est très attractive et la corrélation avec l'autre thème porteur du moment – celui de l'intelligence artificielle – a été proche de zéro au cours des deux dernières années. Déjà très présents dans nos fonds européens, nous intégrons désormais cette thématique à nos fonds globaux.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : 63% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 5%, Panier petites capitalisations 10%, panier transition et productivité 8%. Couverture en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 67% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 5%, Panier petites capitalisations 10%, panier transition et productivité 8%. Couverture en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 17%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Anti-fragiles 3%, Panier financières européennes 0,6%, couverture en options S&P 500 : -1%. Sensibilité aux taux 1.0 dont US 0.4 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 35%, Reprise industrielle globale 4%, New Capex 4%, Anti-fragiles 4%, Panier tactique 3% (tracker MSCI EMU ESG), couverture en options S&P 500 : -2%. Sensibilité aux taux 1.2 dont US 0.4 et Europe 0.9 (BTP, OAT, Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 67.5%, Reprise industrielle globale 9%, New Capex 9%, Anti-fragiles 9%, Financières européennes 2.5%.

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.