



Les conséquences d'un scénario européen plus favorable

8 avril 2024

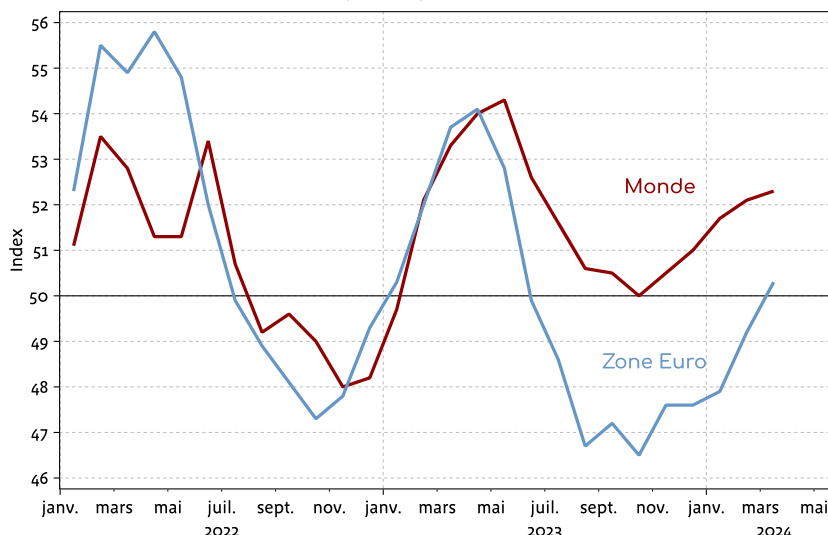
Chers clients, chers partenaires,

Le scénario d'une reprise économique européenne accompagnée d'un assouplissement monétaire prend forme progressivement. Le segment des petites et moyennes valeurs pourrait en profiter.

Alors que les tensions entre Israël et l'Iran renchérissent les prix du pétrole et provoquent des prises de profits sur les marchés financiers, un des problèmes de l'économie mondiale – la stagnation européenne – semble enfin en voie d'amélioration. Selon les enquêtes publiées par S&P Global, le PMI composite de la zone euro est repassé au-dessus de 50 au mois de mars et continue de rattraper son retard par rapport au reste du monde (graphique 1).

Le climat des affaires se redresse en Europe

Indices PMI composite, production tous secteurs



Dorval Asset Management – 05/04/2024 – Source : Macrobond

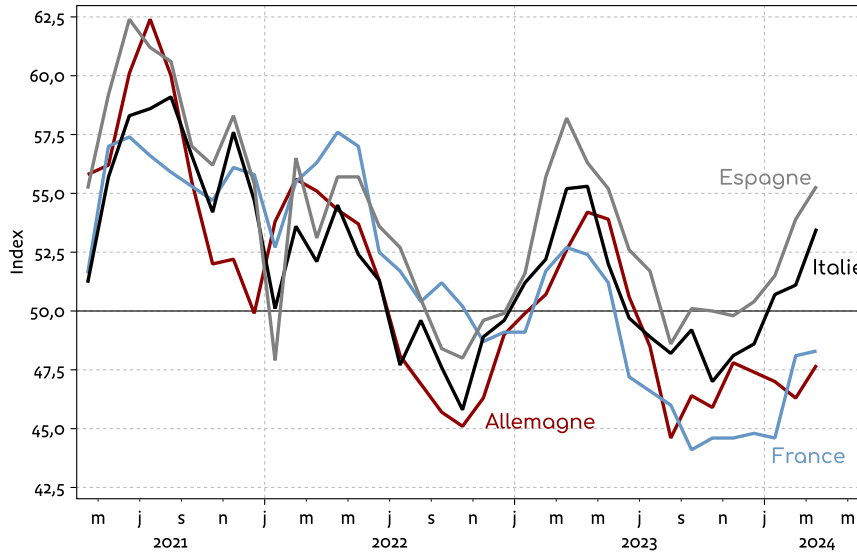
L'amélioration du pouvoir d'achat – confirmée par les bons chiffres d'inflation du mois de mars –, l'épuisement de la dynamique négative de déstockage industriel et la sagesse des prix du gaz naturel comptent parmi les facteurs de soutien à la reprise du climat des affaires. Celui-ci reste cependant très disparate. En partie aidés par le plan d'investissement européen décidé pendant le Covid, les pays du Sud se redressent nettement, alors que l'Allemagne et la France restent à la traîne (graphique 2). Le resserrement de la politique budgétaire est une des raisons pour lesquelles l'économie a plus de mal à repartir en France et en Allemagne. Cette contrainte devrait contribuer



à aider la BCE à s'engager sur la voie de la baisse des taux d'intérêt, dont la première est déjà quasi programmée pour le 6 juin.

Le sud de l'Europe moteur de la reprise

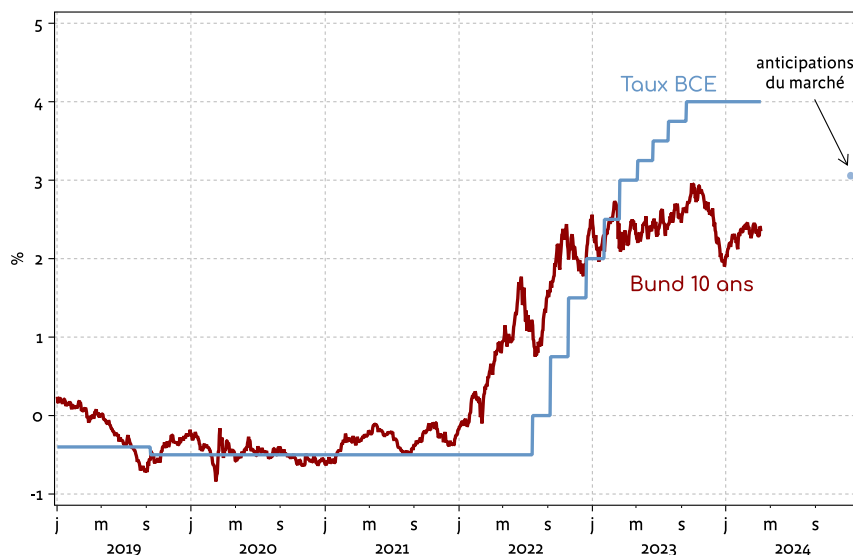
PMI composite dans les quatre grands pays de la zone euro



Dorval Asset Management - 05/04/2024 - Source : Macrobond

Un scénario doublement vertueux de reprise économique européenne progressive associée à un assouplissement monétaire se présente donc aux investisseurs. L'enthousiasme des investisseurs se heurte cependant à deux réalités. D'abord, les indices des marchés des actions de la zone euro ont déjà bien monté, en grande partie grâce aux valeurs des grandes multinationales boostées par l'IA et l'amélioration de l'environnement général des marchés au cours des six derniers mois. Ensuite, le prix des obligations de la zone euro intègre déjà un scénario de baisse substantielle des taux d'intérêt en 2024 et 2025, comme en témoigne la très forte inversion de la courbe des taux (2,4% sur les taux longs allemands, contre 4% pour les taux monétaires, graphique 3).

La baisse des taux courts n'amènera pas nécessairement celle des taux longs



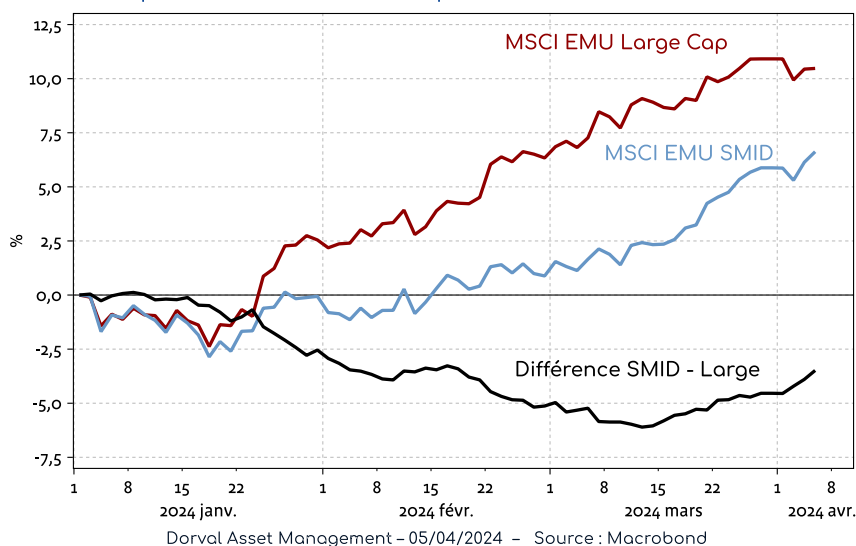
Dorval Asset Management - 05/04/2024 - Source : Macrobond



Que peut-on dès lors espérer boursièrement du scénario européen vertueux qui se met en place ? A priori, ce scénario pourrait contribuer à améliorer la performance relative des segments de marché perçus comme les plus domestiques. C'est en particulier le cas des petites et moyennes valeurs, dont la valorisation est particulièrement attractive. Celles-ci ont d'ailleurs commencé à rattraper une partie de leur retard depuis la mi-mars (graphique 4). Dans nos fonds flexibles européens, nous avons donc décidé d'augmenter le poids des petites valeurs de 8,5% à 11,5%. Cette exposition s'exprime principalement au travers d'un panier équilibré de 50 petites valeurs auxquelles nous avons appliqué des filtres de liquidité, de solidité financière et de croissance bénéficiaire, et qui se distinguent par leur note de gouvernance. Nous avons en contrepartie alléger notre exposition aux grandes valeurs en clôturant notre panier « transition et productivité ».

L'amélioration du mix croissance / taux d'intérêt pourrait profiter aux petites et moyennes valeurs

performances "net return" depuis le début de l'année 2024



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : 60% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couverture en options Euro Stoxx 50
- **Dorval Convictions PEA** : 70% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couverture en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Antifragiles 3%, Panier financières européennes 1%, 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 38%, Reprise industrielle globale 4%, New Capex 4%, Antifragiles 2%, Panier financières européennes 3%, 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 73%, Reprise industrielle globale 9%, New Capex 9%, Anti-fragiles 4%, Financières européennes 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.