



Un environnement plus chahuté – mais à quel point ?

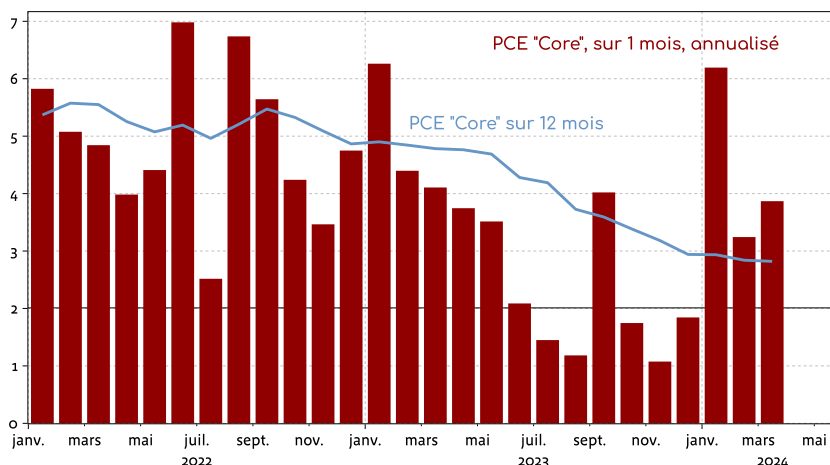
29 avril 2024

Chers clients, chers partenaires,

L'éloignement des perspectives de baisse des taux américains provoque des remous sur les marchés. Sommes-nous dès lors en train de basculer vers un scénario plus dangereux ?

Le dynamisme de l'économie et la résilience de l'inflation américaine au premier trimestre (graphique 1) repoussent la perspective d'une première baisse des taux aux Etats-Unis. Après une bonne résistance en début d'année, les marchés financiers commencent à donner des signes de nervosité. Les marchés obligataires souffrent, avec des taux à long terme qui sont repassés au-dessus de 4,5% aux Etats-Unis et 2,5% en Allemagne. Le yen accélère à la baisse, et certaines devises émergentes ont dévié. C'est le cas par exemple de la roupie indonésienne, ce qui a obligé la banque centrale locale à relever ses taux.

L'inflation américaine fait de la résistance



Dorval Asset Management – 26/04/2024 – Source : Macrobond

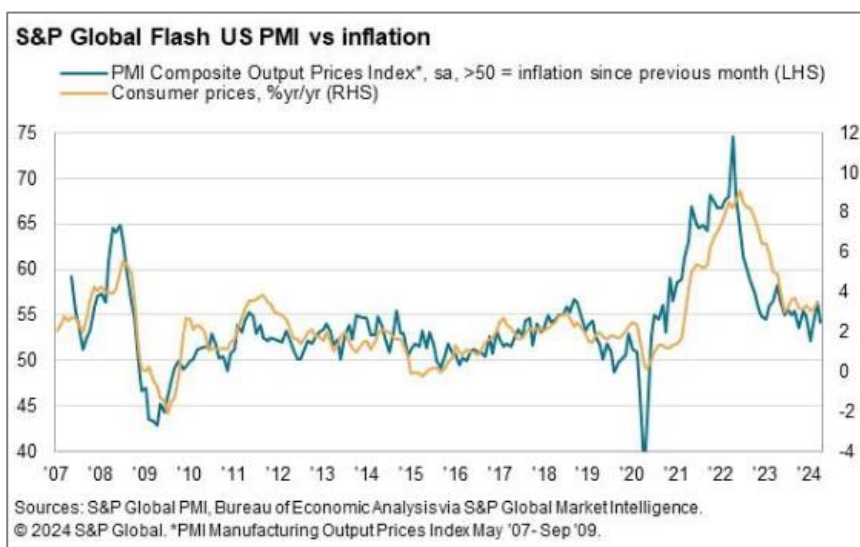
Ces signaux ne sont pas anodins, et ils doivent être surveillés. Dans notre analyse, cependant, la question centrale des marchés des actions est moins celle de la baisse ou non des taux directeurs de la Réserve fédérale que celle des raisons qui la poussent à maintenir des taux élevés. Si c'est parce que l'économie est forte, avec des tensions inflationnistes modérées, alors il n'y a pas grand-chose à craindre. Si en revanche les pressions inflationnistes deviennent plus importantes, alors la Fed signalera sa volonté de voir l'économie ralentir significativement, ce qui est plus



inconfortable. La probabilité de ce deuxième scénario a remonté depuis le début de l'année, mais elle reste selon nous encore assez contenue.

En effet, les divers indicateurs mesurant les pressions inflationnistes ne suggèrent pas – ou pas encore – que l'inflation soit en train de se désancrer à nouveau fortement des objectifs de la Fed. C'est d'ailleurs ce que les sociétés interrogées tous les mois par S&P Global nous indiquent. Leurs perspectives de prix de vente ne semblent pas à ce stade subir de pressions haussières significatives (graphique 2). Comme d'autres indicateurs, ces enquêtes suggèrent que l'inflation sous-jacente américaine est sans doute proche de 3%, ce qui est supérieur à l'objectif de la Fed, mais en est suffisamment proche pour empêcher le durcissement d'une politique monétaire déjà restrictive.

Les entreprises américaines ne signalent pas de réaccélération des prix



Enfin, si certains marchés émergents commencent à souffrir d'un dollar fort et d'une Fed qui reste sur ses gardes, l'Europe est dans une situation différente. La taille de son économie et le statut de sa banque centrale la rendent nettement moins dépendantes de la Fed. Et l'équilibre entre les perspectives de croissance – médiocres mais en début d'amélioration – et de taux d'intérêt – la BCE baissera ses taux le 6 juin – permet aux investisseurs de rester constructifs, en tout cas sur le marché des actions. Dans un environnement fragilisé mais qui demeure favorable, nous maintenons notre surpondération en actions dans nos fonds flexibles.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couverture en future Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couverture en future Euro Stoxx 50.
- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 19%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières européennes 1%, couverture en options S&P 500 : -1%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 40%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Antifragiles 3%, Panier financières européennes 4%, couverture en options S&P 500 : -2%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 73%, Reprise industrielle globale 9%, New Capex 9%, Antifragiles 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.