

Une dynamique cyclique fragilisée ?

24 juin 2024

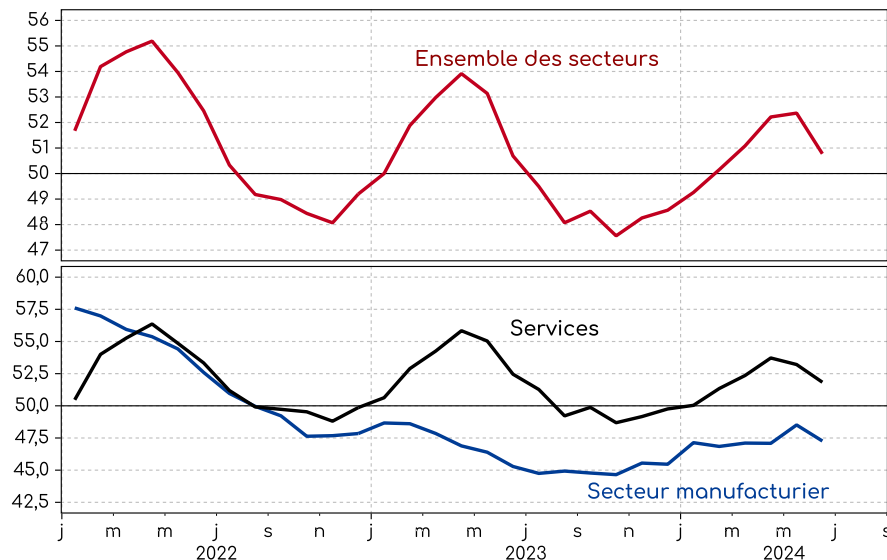
Chers clients, chers partenaires,

Selon les enquêtes mensuelles compilées par S&P Global, le climat mondial des affaires s'est replié au mois de juin pour la première fois depuis neuf mois. Si ce repli annonçait une phase moins porteuse pour le cycle mondial, les conséquences pour les marchés des actions seraient ambiguës car les anticipations de baisses de taux se renforceraient.

Reboosté au cours des premiers mois de l'année par le dynamisme de l'économie américaine, la sortie de la stagnation en Europe et la stabilisation chinoise, l'optimisme économique des investisseurs menace de se fragiliser. La consommation des ménages se modère aux Etats-Unis, et, hors des Etats-Unis, le climat mondial des affaires a reculé en juin pour la première fois depuis le début de l'automne dernier si l'on en croit les PMI préliminaires publiées par la société S&P Global (graphique 1).

Rechute des PMI - pays développés hors Etats-Unis

Moyenne pondérée Zone Euro, Japon, R-U, Australie



Dorval Asset Management - 21/06/2024 - Source : Macrobond

Un mois de recul n'est pas suffisant pour tirer des conclusions, et les enquêtes PMI envoient souvent de faux signaux sur la dynamique du PIB mondial. Les marchés financiers, cependant, sont sensibles à la dérivée seconde, particulièrement lorsque celle-ci vient contredire un consensus croissant - celui d'un certain optimisme à l'égard à la fois du niveau et de la diffusion de la croissance mondiale. Si la modération de l'économie américaine fait partie du consensus de prévision,

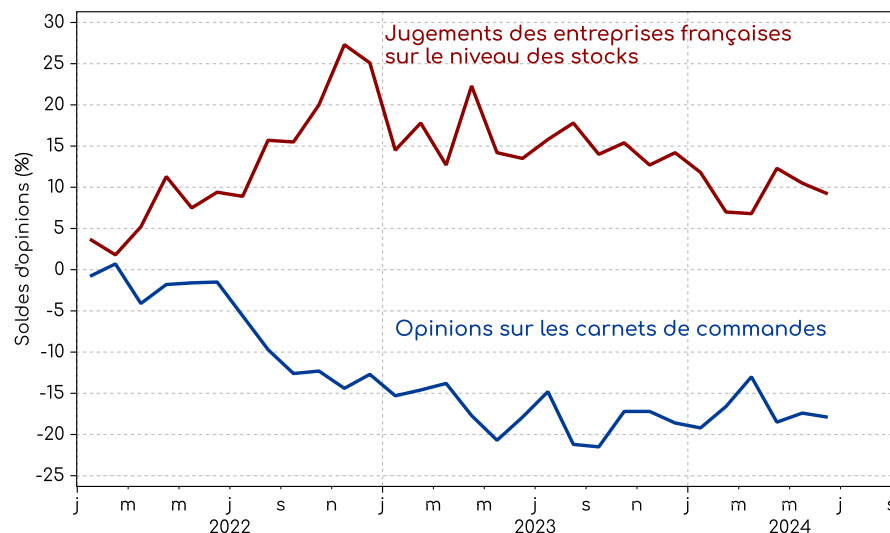


deux thèmes de reprise sont interrogés par les dernières enquêtes PMI : celui de la croissance européenne et celui du cycle industriel global.

Nous continuons à penser que la reconstitution progressive du pouvoir d'achat des européens – les prix montant moins vite que les salaires depuis l'automne dernier – ainsi que l'ampleur de l'épargne des ménages et la détente progressive des conditions de crédit favorisée par la baisse des taux de la BCE devraient soutenir la demande interne. Quant à l'industrie, sans dynamique positive sur les nouvelles commandes la reprise reste pour l'instant hypothétique, mais certaines conditions nécessaires se mettent en place, comme le meilleur alignement des stocks par rapport à la demande (graphique 2). Certaines statistiques récentes suggèrent par ailleurs que la dynamique industrielle n'est pas uniformément faible au niveau mondial. Aux Etats-Unis, la production manufacturière a rebondi sensiblement au mois de mai (+0,9%), et l'enquête PMI reste positive (51,7 en juin après 51,3 en mai).

Industrie : des stocks jugés plus normaux mais les commandes ne décollent pas encore

enquêtes INSEE dans l'industrie en France

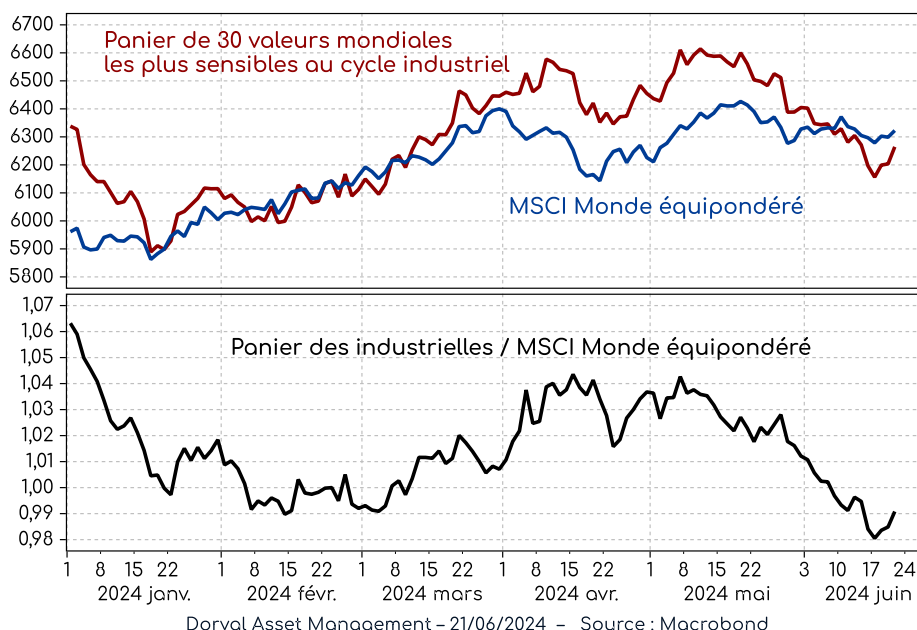


Dorval Asset Management – 21/06/2024 – Source : Macrobond

Enfin, si d'aventure l'été 2024 voyait, comme en 2023, une phase d'affaiblissement de l'optimisme économique et de certains indicateurs de croissance, cela se passerait dans un contexte monétaire très différent de celui de l'année dernière. Au lieu de hausses de taux, c'est de baisses de taux dont parlent les banques centrales. C'est déjà acté en Europe, et aux Etats-Unis il suffirait de relativement peu de chose pour faire basculer la Fed, car les derniers chiffres d'inflation ont été très bons. Le fameux « put » des banques centrales est donc, selon nous, bien en place, ce qui devrait encourager les investisseurs à se projeter au-delà d'une hypothétique phase temporaire de déceptions économiques. Notons par ailleurs que les marchés ont déjà au moins en partie intégré ces déceptions, les valeurs les plus sensibles au cycle industriel mondial ayant déjà sous-performé sensiblement depuis le début du mois de mai (graphique 3).



Le retard à l'allumage de la reprise industrielle mondiale a été bien intégré par les marchés



Dans nos fonds globaux et européens nous maintenons donc pour l'instant les thèmes des valeurs cycliques industrielles et de l'amélioration du mix croissance-taux en Europe (financières, petites valeurs). En Europe, une partie de ces thèmes est cependant couvert du fait du contexte politique français. Enfin, le cœur de portefeuille de nos fonds flexibles européens (gamme Dorval Convictions) reste centré sur les grands champions mondiaux de l'Euro Stoxx 50.

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 future Euro Stoxx 50 et en Euro Stoxx banques.
- **Dorval Convictions PEA** : 75% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 15%. Couverture en future Euro Stoxx 50 et en Euro Stoxx banques.
- **Dorval Global Conservative** : 24% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 19%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières européennes 1% (couvert partiellement en Euro Stoxx banques), couverture en options S&P 500 : -1%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 50% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 37%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Antifragiles 3%, Panier financières européennes 4% (couvert partiellement en Euro Stoxx banques), 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% (couvert partiellement en Euro Stoxx banques).



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.