

Une baisse des taux de la Fed favorable à l'élargissement des performances boursières ?

15 juillet 2024

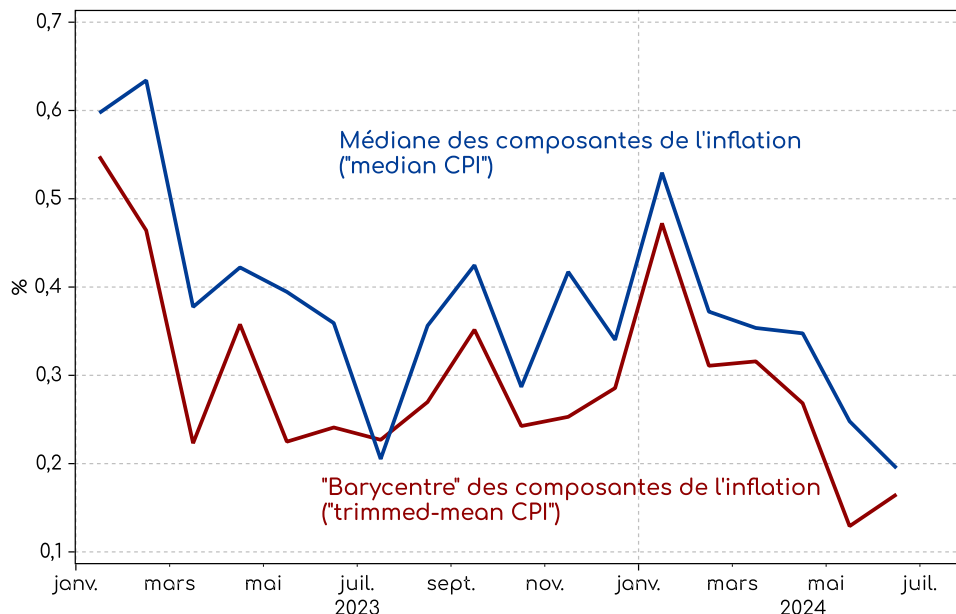
Chers clients, chers partenaires,

Clef de voute des marchés financiers mondiaux, la Réserve fédérale américaine semble proche de baisser ses taux. Cela pourrait favoriser un élargissement des performances boursières au-delà des « 7 magnifiques », mais d'autres facteurs sont aussi en jeu.

Les dernières nouvelles en provenance de l'inflation américaine sont très encourageantes. Après une réaccélération notable au cours de premiers mois de l'année, les prix à la consommation se sont considérablement assagis en mai (+0,0%) et en juin (-0,1%). Ces bons chiffres sont d'autant plus convaincants qu'ils reflètent une désinflation plus largement diffusée à l'ensemble des composantes de l'inflation, et non l'effet d'une baisse des prix sur quelques produits (graphique 1).

La désinflation américaine devient plus convaincante

Variations mensuelles en %



Dorval Asset Management - 12/07/2024 - Source : Macrobond

La Réserve fédérale américaine ne conclura pas que la partie est totalement gagnée sur la base de deux chiffres mensuels, aussi bons soient-ils. Mais, avec une économie où les signes de surchauffe ont presque disparu, elle pourrait commencer à diminuer la pression qu'elle exerce sur l'économie, et donc baisser les taux graduellement à partir

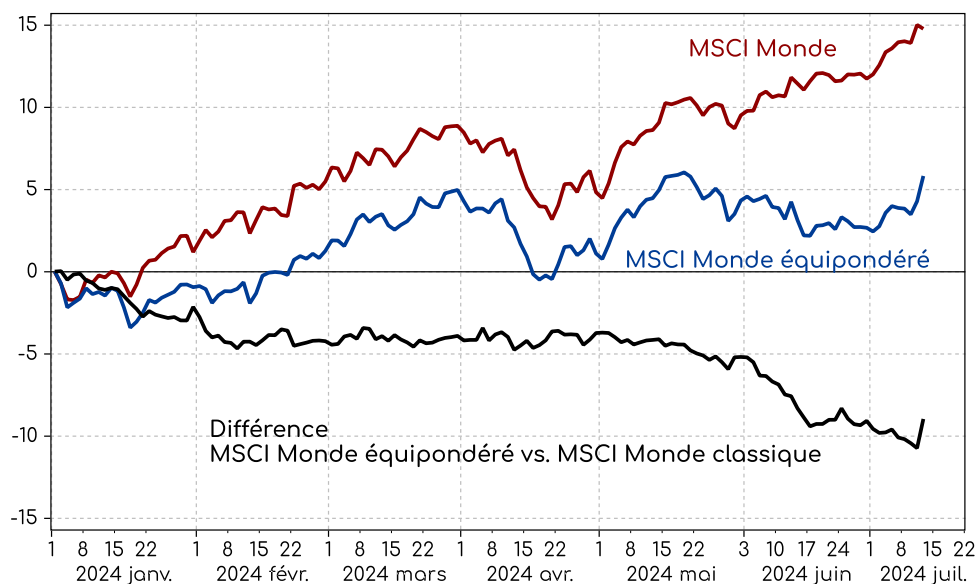


du mois de septembre. Et si l'économie venait à ralentir plus que prévu, elle serait en position de baisser plus fortement les taux.

Ce contexte est habituellement favorable aux marchés financiers. Dans un monde où le dollar reste dominant, la politique de la Fed est toujours un signal majeur qui peut exercer une forte influence sur les « esprits animaux » des investisseurs. Peut-on dès lors imaginer que les performances boursières deviennent moins concentrées sur les seules grandes valeurs américaines ? Depuis le début de l'année, en effet, le MSCI Monde pondéré par les capitalisations – où les « sept magnifiques » (Nvidia, Google, Apple, etc.) pèsent pour plus de 20% – a considérablement surperformé le MSCI Monde équipondéré (graphique 2).

Une phase de baisse des taux de la Fed permettra-t-elle une diffusion des performance boursières ?

Performances "net return" en dollar



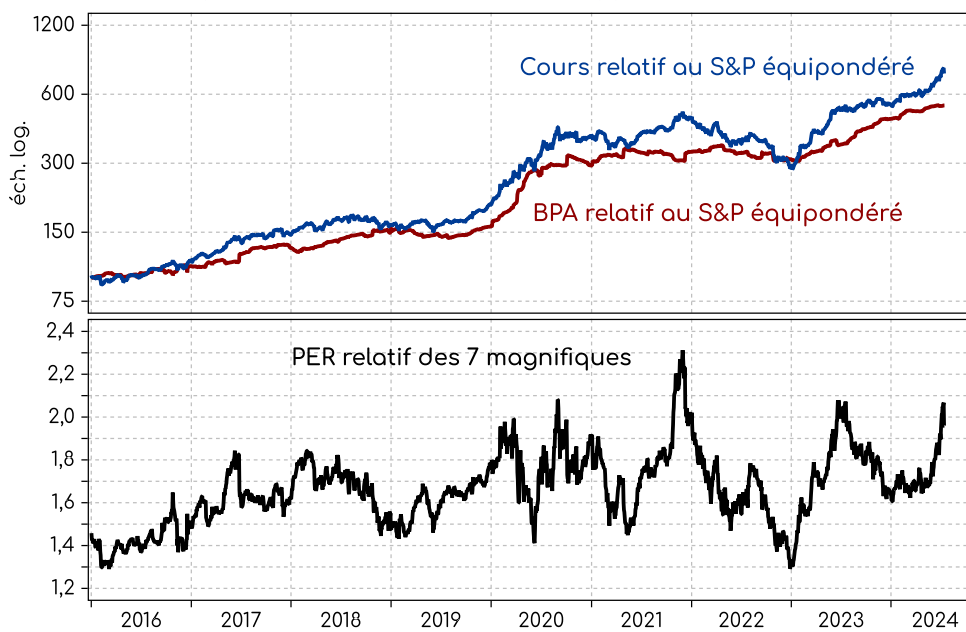
Dorval Asset Management – 12/07/2024 – Source : Macrobond

Si la baisse des taux de la Fed constitue peut-être un élément nécessaire à une diversification des portefeuilles et à un élargissement de l'appétit pour le risque, elle n'est cependant pas une condition suffisante. Il faut d'abord que la valorisation relative des champions américains soit devenue suffisamment élevée pour inciter les investisseurs à s'ouvrir à d'autres propositions. C'est peut-être le cas aujourd'hui. Avec un PER égal à 2 fois celui du S&P 500 équipondéré, leur valorisation relative est aujourd'hui nettement supérieure à la moyenne des dernières années, même si elle a pu atteindre brièvement 2,3 fois à la fin de l'année 2021.



Performances et valorisation relatives des 7 magnifiques

7 magnifiques = Nvidia, Google, Microsoft, Apple, Amazon, Meta & Tesla



Dorval Asset Management - 12/07/2024 - Source : Macrobond

Pour que la diffusion se produise, il faudra aussi que les investisseurs se persuadent que la croissance mondiale s'équilibre, avec une économie américaine un peu moins vigoureuse et des économies asiatiques et européennes plus dynamiques. Les enquêtes sur le climat des affaires prenaient cette direction jusqu'en mai, mais les données plus récentes sont un peu moins convaincantes, avec une baisse des PMI au mois de juin.

Enfin, les risques politiques interrogent. La perspective d'une nouvelle élection de Donald Trump, qui semble aujourd'hui probable, fait craindre un retour de la guerre commerciale et une politique budgétaire qui ferait peser des risques sur les taux d'intérêt. A moins que Wall Street ne parie que Donald Trump ne pourra faire ce qu'il dit. Et en France, les investisseurs se demandent ce qui pourrait suivre les élections législatives. L'incertitude et les potentielles hausses d'impôts inquiètent, mais d'autres pays européens en ont connu récemment (Espagne, Angleterre) sans dommage majeur pour l'économie et les marchés. Une démission du président de la République avec de nouvelles élections à la clef serait en revanche un scénario plus dangereux pour les marchés financiers car il raviverait la crainte de l'élection d'un candidat potentiellement en conflit avec nos partenaires européens. Ce scénario paraît aujourd'hui peu probable, mais qui sait ?

Dans nos fonds flexibles mondiaux et européens nous demeurons pour l'instant bien investis sur les marchés des actions, marchés qui bénéficient toujours d'une croissance mondiale stable, d'une inflation en baisse et de la perspective de baisses graduelles des taux courts. En Europe, nous considérons que la prime de risque politique française qui a été intégrée par les marchés est probablement suffisante, le CAC 40 ayant déjà reperdu la quasi-totalité de ses gains depuis le début de l'année.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **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** : 51% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 37%, 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%, Anti-fragiles 4%, Financières européennes 5%.
- **Dorval Convictions** : 70% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 85% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5, Panier petites capitalisations 15%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.

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.