



De la parole aux actes : la Fed veut protéger la croissance

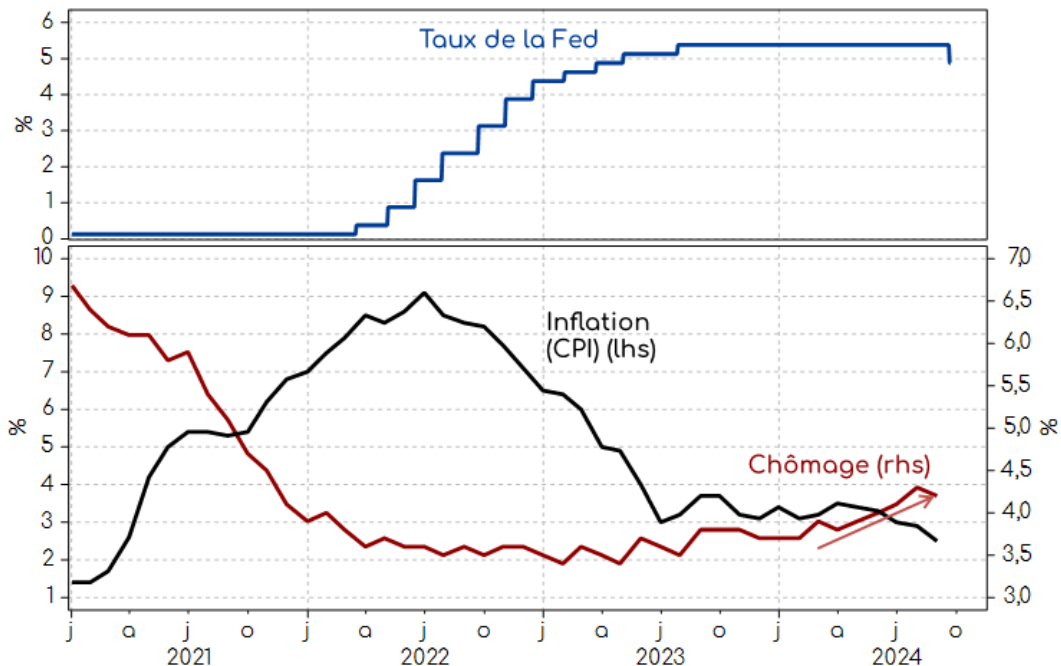
23 septembre 2024

Chers clients, chers partenaires,

La première baisse des taux, de 50 points de base, annoncée par Jerome Powell le 18 septembre matérialise le changement de discours de la Réserve fédérale depuis la fin de l'année dernière. Elle se produit à un moment où l'économie américaine semble plus résiliente que ce que certains craignaient.

Alternativement chauffés puis refroidis par les discours successifs de Jerome Powell depuis la fin de l'année dernière, les investisseurs du monde entier ont enfin du concret à se mettre sous la dent. Les taux monétaires américains – une des variables les plus importantes de la finance mondiale – ont entamé leur descente avec une première baisse de taux de 50 points de base le 18 septembre, de 5,25%-5,50% à 4,75%-5,25%. Cette baisse des taux traduit une modification des risques perçus par la Réserve fédérale : son objectif d'inflation à 2% semble quasiment atteint, alors que la légère remontée du taux de chômage observée au cours des derniers mois menace son objectif de plein emploi (graphique 1).

La baisse des taux reflète le changement des risques économiques perçus par la Fed



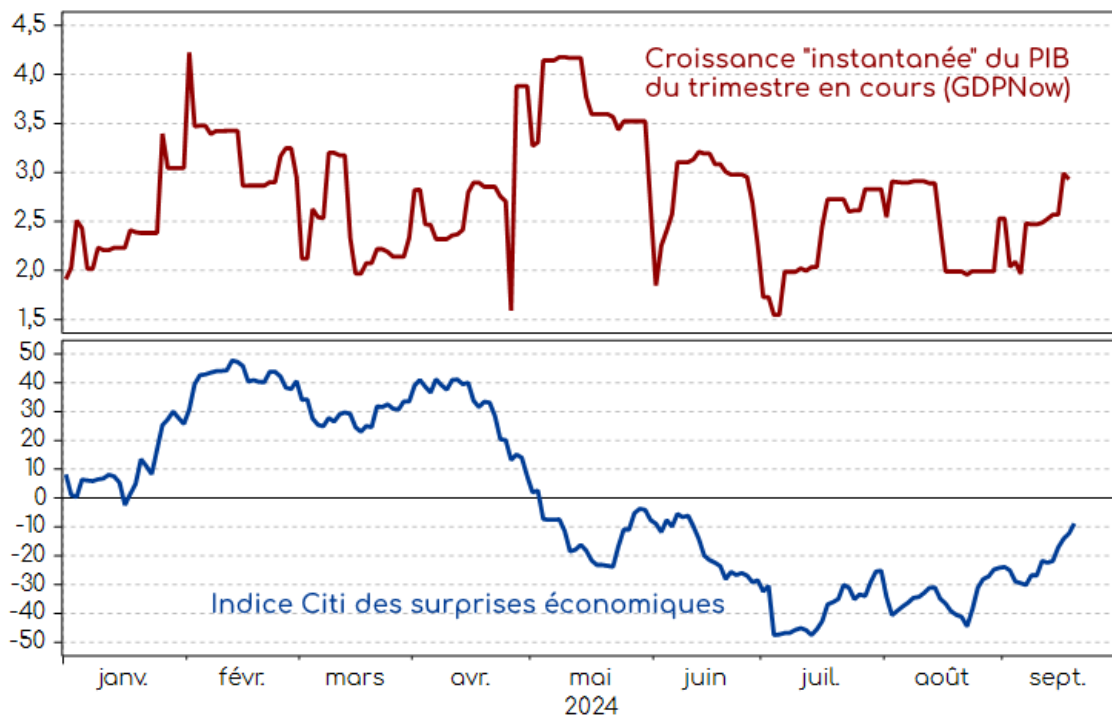
Dorval Asset Management – 20/09/2024 – Source : Macrobond



En baissant les taux de 50 points de base et non de 25 points de base, Jerome Powell entend maximiser les effets de sa politique d'assurance. Il est désormais clair que si les prochains chiffres de l'emploi et du chômage se détérioraient à nouveau, la baisse des taux continuerait à un rythme élevé. Si le chômage se stabilise, la baisse des taux sera plus progressive. Le scénario central dans lequel s'inscrivent aujourd'hui à la fois les anticipations de marché et celles des membres de la Fed est celui d'un atterrissage des taux d'intérêt à court terme sur des niveaux proche de 3% au milieu de l'année prochaine.

La trajectoire comme le niveau terminal du processus de baisse des taux est cependant loin d'être prédéterminée. Après plusieurs mois de déceptions sur le front économique, les dernières statistiques décrivent une économie américaine toujours solide (+3% de croissance au T3 si l'on en croit l'estimation instantanée « GDP Now » de la Fed d'Atlanta), et les indices de surprises économiques se redressent (graphique 2). La confiance des consommateurs s'est en effet redressée en septembre, les ventes au détail ont progressé et la production industrielle a rebondi au mois d'août, tout comme les permis de construire. Quant aux demandes hebdomadaires d'indemnités chômage, elles sont reparties à la baisse tout récemment. Il n'est donc pas certain que le prochain « job report » qui sera publié le 4 octobre indique une poursuite du ralentissement de l'emploi – cela pourrait même être l'inverse.

La croissance US semble toujours forte et les statistiques économiques déçoivent moins

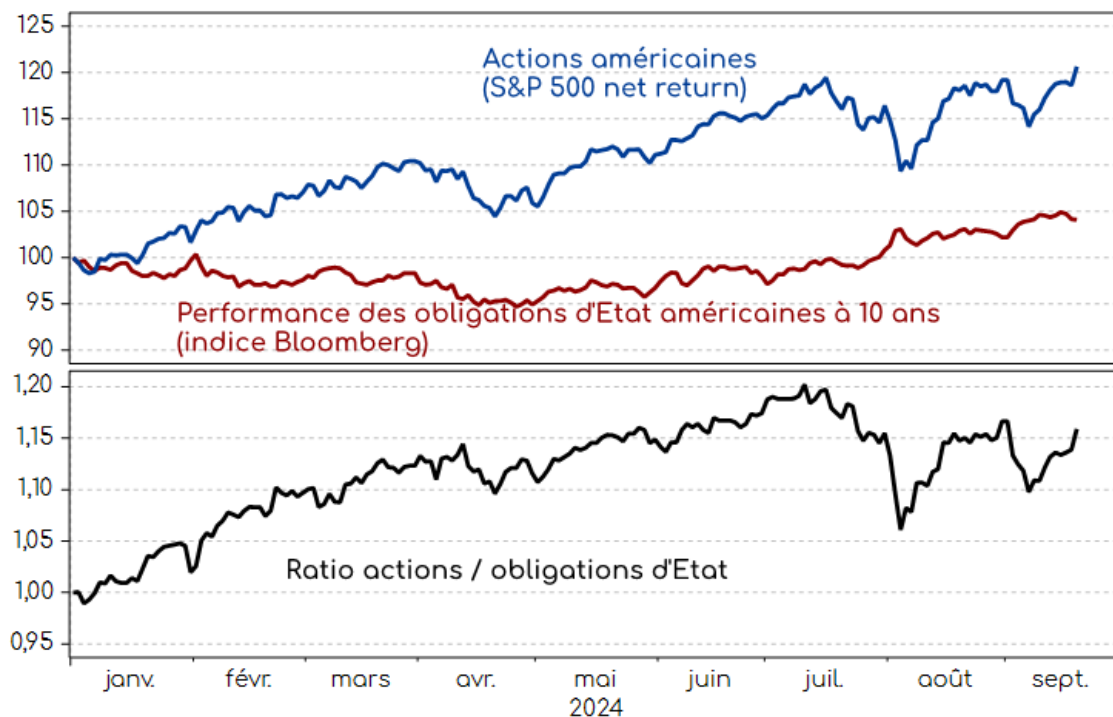


Dorval Asset Management - 20/09/2024 - Source : Macrobond



Pour le marché des actions, ce contexte d'une économie américaine solide et de taux monétaires qui baissent est évidemment favorable. La compétition est cependant serrée depuis cet été entre le marché des actions et le marché des obligations à long terme (graphique 3), ce dernier étant soutenu par la dynamique de baisse des taux monétaire et par le potentiel de gains en cas de forte décélération économique. La compétition reste ouverte, mais il nous semble assez peu probable que les obligations d'Etat puissent continuer à performer aussi bien que ces trois derniers mois maintenant qu'elles intègrent des taux Fed à 3% l'année prochaine, que l'économie américaine reste solide, et que l'action de la Fed protège les anticipations de croissance mondiale. Nous continuons donc à surpondérer les actions dans nos allocations (nous avons légèrement remonté les taux d'exposition après la décision de la Fed), et conservons à ce stade une durée obligataire quasiment nulle.

Une compétition plus serrée entre actions et obligations américaines depuis l'été



Dorval Asset Management – 20/09/2024 – Source : Macrobond



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 35%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 75%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 7%. Couvertures en futures 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 10%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 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.