



Document à caractère commercial. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) auteur(s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Veuillez vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs des fonds disponibles dans leur prospectus et leur document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Communiqué de presse

Les conditions d'une reprise boursière plus large

Les prévisions de récession déjouées au premier semestre et la désinflation qui se confirme ont permis une reprise boursière notable et justifiée, en ligne avec le scénario qui avait notre préférence en début d'année. Une certaine frustration demeure pourtant. Au 19 juin 2023, plus de la moitié de la hausse du MSCI Monde, qui compte plus de 1500 sociétés, a été captée par les 10 plus grosses valeurs. Le rebond de Wall Street tient en effet surtout aux géants de la Tech en grande partie boostés par le thème de l'intelligence artificielle, et la reprise boursière européenne a du mal à se diffuser aux petites et moyennes valeurs.

Ce manque d'envergure de la reprise boursière peut s'expliquer par le maintien de doutes macroéconomiques légitimes. L'économie et les marchés mondiaux demeurent en effet vulnérables à l'épuisement de la dynamique économique post-Covid et aux risques liés au resserrement du crédit. Et si l'économie mondiale demeurerait résiliente – ce qui nous semble assez probable – il y a peu de raison de s'attendre à des baisses de taux d'intérêt. Au contraire, ils pourraient même continuer à monter. Pour limiter ces risques, il faudra que le processus de désinflation amorcé au premier semestre, désormais largement dans les prix, tienne toutes ses promesses au second semestre.

La désinflation se propage à l'Europe et se poursuit aux Etats-Unis

Initiée aux Etats-Unis l'année dernière, la désinflation a atteint l'Europe. La baisse considérable des prix de l'énergie – dont en particulier celui du gaz naturel – se diffuse désormais à un grand nombre de secteurs, dont l'alimentaire et l'industrie. Cette désinflation est accélérée par la détente des goulets d'étranglement. Au mois de mai, sur six mois, les prix à la consommation n'auront monté que de 2,5% en rythme annuel en zone euro, ce qui signifie que **les ménages commencent à engranger des gains de pouvoir d'achat**. C'est un point-clef pour les perspectives européennes car la consommation y reste très en retard par rapport à la tendance d'avant Covid (-6% en volume pour la zone euro).

Quant à désinflation américaine, dont beaucoup craignaient qu'elle ne s'arrête rapidement, elle montre des signes encourageants de diffusion. Avec le ralentissement prévisible de la composante loyers, l'inflation sous-jacente surveillée par la Fed (le déflateur de la consommation hors alimentation et énergie) pourrait dès lors descendre en dessous de 4% en fin d'année. Cette baisse de l'inflation sous-jacente américaine est aussi confirmée par la modération salariale.



Le dilemme inflation/chômage maintient les banques centrales en alerte

Les banques centrales ont cependant confirmé en juin 2023 que **désinflation ne signifie pas baisse des taux d'intérêt**. Phénomène rare dans l'histoire, cette désinflation se produit en effet dans un monde développé proche du plein emploi. A moins de 4%, le taux de chômage des pays du G7 est revenu à son niveau de 1975. C'est bien entendu une excellente nouvelle, mais l'idée qu'il existe un dilemme entre inflation et chômage reste ancrée chez les économistes et les banquiers centraux. Si on appliquait une « règle de Taylor » à la situation américaine, elle indiquerait par exemple que les niveaux actuels d'inflation et d'emploi justifieraient des taux d'intérêt nettement supérieurs à 5%.

Nous voici donc devant un paradoxe. La désinflation de plein emploi que nous vivons en ce moment est la meilleure nouvelle économique que l'on pouvait espérer. Mais avec une inflation sous-jacente toujours nettement au-dessus de 2%, un taux de chômage au plus bas depuis cinquante ans et des taux réels toujours historiquement bas, **les banques centrales ont du mal à se convaincre que leur politique est suffisamment restrictive**. Aux Etats-Unis en particulier, où l'économie est déjà revenue sur sa trajectoire d'avant Covid, les signes de surprise économique favorable pourrait conduire la Fed à reprendre le chemin de la hausse des taux. La remontée récente du climat des affaires dans le secteur résidentiel va d'ailleurs dans ce sens.

Le match entre marché monétaire et marché obligataire

Malgré quelques poussées de fièvre (fonds de pension britanniques à la fin de l'été 2022, banques régionales américaines au printemps 2023), il semble de plus en plus probable que l'économie et la finance mondiales puissent survivre à des taux d'intérêt nettement plus élevés que ce que les investisseurs n'osaient imaginer il y a encore quelques mois. **Un scénario qui combine résilience économique, désinflation et nouveau régime de taux d'intérêt est donc en train de prendre forme**, avec des conséquences intéressantes pour l'allocation d'actifs.

Sans forte baisse des taux à venir, l'investissement en titres de créance négociables (TCN) du marché monétaire continuerait à porter un meilleur rapport performance/risque que le marché des obligations souveraines selon nous. Du fait de l'inversion de la courbe des taux, les TCN rapportent en effet davantage (près de 4%) que les obligations souveraines (2,6% environ pour le 5 ans allemand) sans subir la volatilité inhérente aux marchés obligataires à plus forte durée. **C'est ce choix en faveur des TCN que Dorval Asset Management porte pour l'instant dans ses fonds diversifiés internationaux**. Les obligations souveraines gardent cependant une place potentiellement importante dans l'allocation d'actifs comme actif de couverture en cas de mauvaise surprise du côté de la croissance économique.

Les stratégies actions équilibrées de plus en plus attractives

Ce scénario de stabilisation économique avec des taux d'intérêt plus élevés n'a pas de raison d'être mauvais pour les marchés des actions dans son ensemble car il implique une hausse des bénéfices des entreprises. La désinflation sera certes aussi une désinflation des profits, mais elle apportera – si elle est suffisante – une plus grande confiance dans la durée du cycle. Cette confiance pourrait contribuer à élargir la hausse des marchés des actions.



La captation de la diversité et de la profondeur de l'univers des actions internationales est réalisée de manière très innovante dans les fonds internationaux de Dorval Asset Management, fonds dont l'indicateur de référence de la poche actions est le MSCI Monde équipondéré. Dans les fonds globaux de Dorval AM, le cœur du réacteur de la stratégie est représenté par un panier de 200 valeurs reflétant la composition géographique et sectorielle du MSCI Monde équipondéré, ainsi que le choix de Dorval AM en termes d'ESG, choix qui privilégie la dimension gouvernance.

Cette stratégie nous semble particulièrement opportune à un moment où la concentration des indices et les valorisations relatives plaident en faveur d'une diversification plus profonde. Par exemple, le PER¹ des géants de la Tech américaine est remonté, en relatif à celui du S&P 500, au point haut qu'il avait atteint lors de la « bulle » du Covid, en 2020. Ainsi, le MSCI Monde équipondéré est devenu nettement moins cher que le MSCI Monde classique en termes de PER prospectif (13% de différence au 16 juin 2023 selon Bloomberg).

Enfin, nos portefeuilles d'actions internationales reflètent deux grands choix thématiques complémentaires. Depuis avril 2020, le thème global des « relances vertes » (investissements publics et privés dans la transition énergétique) est investi au travers d'un panier équipondéré d'une cinquantaine d'entreprises mondiales en bénéficiant. Ce panier a très bien performé sur l'ensemble de la période. Il est cependant sensible au cycle économique. Depuis mars 2023 un deuxième panier lui aussi équipondéré de 50 valeurs défensives a donc été ajouté afin de mieux absorber le choc en cas de scénario adverse (récession ou choc financier).

Pour rappel : la gamme « global convictions » cherche à répondre aux « nouveaux » enjeux de la gestion patrimoniale, et se décline en trois niveaux de risque en fonction des profils des investisseurs :

- **Dorval Global Convictions Patrimoine** (SRI² 2) pour un horizon de placement de 3 ans ;

Date de création : 22 juin 2018	Part I	Part R	Part N
Code ISIN	FR0013333846	FR0013333838	FR0013333820

¹ Le Price-Earnings Ratio (PER, ou Price-to-Earnings, P/E) désigne un indicateur utilisé en analyse financière et boursière. Il est également appelé « ratio cours sur bénéfices » (C/B), « multiple de capitalisation d'une société », « coefficient de capitalisation des résultats » (CCR), « multiple cours sur bénéfices », « coefficient de capitalisation des bénéfices ». Il permet d'évaluer la valeur d'un titre relativement aux titres de sociétés du même secteur : en principe, un PER plus faible indique une action bon marché, un PER plus élevé une action chère par rapport aux autres sociétés. Source Wikipédia.

² Indicateur Synthétique de Risque : L'Indicateur Synthétique de Risque (ISR ou SRI) permet à l'investisseur d'avoir une idée du risque de pertes liées aux performances futures du produit sur la durée de vie recommandée. Il s'appuie sur une échelle allant de 1 (correspondant au risque le plus faible mais qui ne veut pas dire qu'il n'y a pas de risque) à 7 (correspondant au risque le plus élevé). Le score combine deux types de risque : le risque de marché et le risque de crédit.



- **Dorval Global Convictions (SRI 3)** pour un horizon de placement de 5 ans ;

Date de création : 15 déc. 2008	Part I	Part R	Part N
Code ISIN	FR0010690974	FR0010687053	FR0013307626

- **Dorval Global Vision (SRI 4)** pour un horizon de placement de 5 ans.

Date de création : 30 déc. 2022	Part I	Part R	Part SI
Code ISIN	FR001400E9I3	FR001400E9H5	FR001400E9J1

Avertissements

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Comme tout investissement, les fonds gérés par Dorval Asset Management comportent des risques : le risque lié à la gestion discrétionnaire, le risque de perte en capital, le risque actions, le risque de change, le risque de taux, le risque de crédit, le risque de contrepartie, le risque lié à l'investissement en titres spéculatifs à haut rendement, le risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles, le risque lié à l'usage des instruments dérivés, le risque d'investissement sur les marchés émergents, le risque de durabilité. Le montant du capital investi n'est pas garanti.

Mentions légales

Document à caractère commercial

Ce communiqué a été préparé uniquement à but informatif. Il 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. 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. Les OPCVM cités sont autorisés 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.



A propos de Dorval Asset Management

Dorval Asset Management : Donner de la valeur à vos valeurs

Dorval Asset Management est une société de gestion reconnue dans les domaines des stratégies flexibles patrimoniales et du stock-picking en actions européennes.

Agréée par l'AMF depuis 1993, son capital est détenu en à hauteur de 99,24 % par Natixis Investment Managers et 0,76 % par ses collaborateurs. Elle met œuvre une gestion de conviction à vocation patrimoniale, caractérisée par une gestion active, éloignée des indices.

Dorval Asset Management propose une même philosophie ISR déclinée sur quatre gammes de fonds classifiés SFDR 8 ou 9.

- *La gamme ISR « Global Convictions » s'inscrit comme une offre complémentaire aux supports traditionnels que sont le fonds euro ou les obligations d'Etat.*
- *La gamme ISR « Convictions » s'inscrit comme une offre de gestion active et responsable qui s'adapte à l'environnement des actions européennes en ajustant le niveau de risques à l'environnement macro-financier.*
- *La gamme ISR « Manageurs » privilégie une approche basée sur un dialogue actionnarial à travers une démarche pragmatique et collaborative favorisée par la présence au capital de Dorval Asset Management. La gouvernance des entreprises est dans cette offre de gestion un pilier central de l'investissement socialement responsable en faveur d'une économie responsable.*
- *Enfin l'offre Climat avec le fonds Dorval European Climate initiative, premier fonds classifié SFDR³ 9 de Dorval Asset Management et qui aborde la thématique « Climat ». Le fonds est labellisé ISR et Greenfin.*

Comme tout investissement, les fonds gérés par Dorval Asset Management comportent un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

L'offre de Dorval Asset Management est commercialisée par les réseaux bancaires français du Groupe BPCE et par Dorval Asset Management vers toutes les clientèles externes (CGP, Wholesale, institutionnels, assureurs en France et à l'international). Au 31 décembre 2022, Dorval Asset Management gère 1.4 milliard d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez Dorval Asset Management sur les réseaux sociaux



À propos de Natixis Investment Managers

L'approche multi-boutique de Natixis Investment Managers permet aux clients de bénéficier de la réflexion et de l'expertise ciblée de plus de 15 gérants actifs. Classé parmi les plus grands gestionnaires d'actifs¹ au monde avec plus de 1 078 milliards d'euros d'actifs sous gestion², Natixis Investment Managers propose une gamme de solutions diversifiées couvrant différents types de classes d'actifs, de styles de gestion et de véhicules, y compris des stratégies et des produits innovants en matière d'environnement, de social et de gouvernance (ESG) dédiés au développement de la finance durable. Nous travaillons en partenariat avec nos clients afin de comprendre leurs besoins personnels et de leur fournir des informations et des solutions d'investissement adaptées à leurs objectifs à long terme.

Basée à Paris et à Boston, Natixis Investment Managers fait partie du pôle Global Financial Services du Groupe BPCE, deuxième groupe bancaire en France à travers les réseaux Banque Populaire et Caisse d'Épargne. Les sociétés de gestion affiliées à Natixis Investment Managers comprennent AEW, DNCA Investments³, Dorval Asset Management, Flexstone Partners, Gateway Investment Advisers, Harris Associates, Investors Mutual Limited, Loomis, Soyles & Company, Mirova, MV Credit, Naxicap Partners, Ossiam, Ostrum Asset Management, Seventure Partners, Thematics Asset Management, Vauban Infrastructure Partners, Vaughan Nelson Investment Management et WCM Investment Management. Nous proposons également des solutions d'investissement par le biais de Natixis Investment Managers Solutions et Natixis Advisors, LLC. Toutes les offres ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Internet de Natixis Investment Managers à l'adresse im.natixis.com | LinkedIn : [linkedin.com/company/natixis-investment-managers](https://www.linkedin.com/company/natixis-investment-managers).

³ Le règlement "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) vise à fournir plus de transparence en matière de responsabilité environnementale et sociale au sein des marchés, les produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales (Article 8) et les produits qui ont pour objectif l'investissement durable (Article 9).



Les groupes de distribution et de services de Natixis Investment Managers comprennent Natixis Distribution, LLC, une société de courtage à vocation limitée et le distributeur de diverses sociétés d'investissement enregistrées aux États-Unis pour lesquelles des services de conseil sont fournis par des sociétés affiliées de Natixis Investment Managers, Natixis Investment Managers S.A. (Luxembourg), Natixis Investment Managers International (France), et leurs entités de distribution et de services affiliées en Europe et en Asie.

¹ *Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2022 a classé Natixis Investment Managers comme le 18^{ème} plus grand gestionnaire d'actifs au monde sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2021.*

² *Les actifs sous gestion ("AUM") au 31 décembre 2022 des actuelles entités affiliées sont de 1 078,8 milliards d'euros. Les actifs sous gestion, tels que déclarés, peuvent inclure des actifs notionnels, des actifs gérés, des actifs bruts, des actifs d'entités affiliées détenues par des minorités et d'autres types d'actifs sous gestion non réglementaires gérés ou gérés par des sociétés affiliées à Natixis Investment Managers.*

³ *Une marque de DNCA Finance.*

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

06 13 08 80 59 - caubry@finanscom.com