



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Document à caractère commercial. Veuillez-vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs des fonds disponibles dans leur prospectus et leur document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement

Communiqué de presse – 21 juin 2022

De l'inflation à la récession ?

Dans un monde bouleversé par la guerre, l'inflation et l'envolée des taux d'intérêt, les fonds de Dorval AM ont bien résisté en termes relatifs (78% des fonds¹ de Dorval AM sont classés dans le 1er quartile depuis le début de l'année selon le classement Quantalys au 31 mai 2022²). Ce constat est valable à la fois pour la gamme diversifiée internationale, et pour les gammes flexibles Europe et long only investies en actions européennes. Nous mesurons les défis considérables auxquels les épargnants sont confrontés, mais nous sommes convaincus de disposer des capacités d'adaptation indispensables au contexte actuel compliqué.

Depuis déjà dix-huit mois, les marchés financiers – actions et obligations – se sont considérablement assainis en termes de valorisation et de positionnement. Mais ces corrections successives sont-elles suffisantes face au défi d'une inflation rendue plus forte et plus persistante par la guerre et les sanctions ? Dans cette situation totalement inédite, plusieurs scénarios concurrents semblent aujourd'hui crédibles, ce qui met les investisseurs face à des dilemmes cornéliens.

Une cascade de « bear markets » successifs qui rend les valorisations attractives

Les grands indices boursiers des pays développés ne baissent que depuis environ six mois, mais le processus de corrections successives des marchés a débuté bien avant. En prélude à l'écroulement du Bitcoin, les petites valeurs technologiques américaines, surachetées par les investisseurs individuels pendant les confinements de 2020, ont commencé à plonger dès le premier trimestre 2021. C'est aussi le cas du marché des actions chinoises, pour des raisons à la

¹ Les fonds cités sont exposés à des risques spécifiques, notamment les suivants : risque actions, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers et risque de durabilité. Veuillez vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs des fonds disponibles dans leur prospectus et leur document d'informations clés pour l'investisseur avant de prendre toute décision finale d'investissement. Le capital investi n'est pas garanti.

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.

² Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire.



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

fois politiques et économiques. Ces corrections se sont ensuite propagées aux grands indices américains et européens, les victimes se comptant surtout du côté des valeurs de croissance. L'escalade des sanctions après l'invasion de l'Ukraine et l'accélération du krach obligataire achève le processus, ne laissant plus aucun segment de marché à l'abri.

Les investisseurs sont aujourd'hui très pessimistes et peu investis, alors que la valorisation moyenne des actions des marchés développés est tombée à moins de 14 fois les bénéfices attendus, au plus bas depuis mars 2020. Les taux réels restant encore bas, les primes de risques sont donc clairement attractives, particulièrement en Europe et en Asie. Ce diagnostic favorable est cependant altéré par deux bémols. Le premier concerne Wall Street, qui reste encore cher en termes de PER par rapport aux autres marchés, quels que soient les secteurs. Le deuxième bémol se rapporte aux obligations d'Etat, dont la valorisation n'intègre pas encore de primes de risque élevées en termes de taux d'intérêt réels et d'anticipations d'inflation à moyen terme.

Le chemin étroit de la modération reste possible mais il faut rester ouvert à d'autres scénarios

Les fortes corrections boursières des derniers mois se sont produites dans un contexte de poursuite de la hausse des bénéfices par actions. Cette tendance positive s'explique à la fois par la résilience des économies développées aux chocs : guerre, taux, et capacité des entreprises à représenter la hausse de leurs coûts. Boostée par la réouverture, le plein emploi et la richesse financière des classes moyennes, l'économie reste dynamique. Mais plus l'économie sera résiliente, plus l'inflation risque de s'ancre, et donc plus les taux d'intérêt grimperont. Pour certains économistes, passer, comme le prévoit la Réserve fédérale, de la surchauffe actuelle à une inflation de +2% en dix-huit mois semble une mission impossible sans passer par une récession en 2023.

Ce diagnostic inexorable de résilience à court terme puis de récession l'année prochaine, diagnostic de plus en plus intégré par les marchés, est peut-être le bon. Mais il ne peut y avoir de certitude à ce stade tant l'inflation d'aujourd'hui apparaît comme un enchevêtrement de facteurs totalement inédits. La hausse des prix des matières premières, les fortes tensions sur les chaînes d'approvisionnement et la surchauffe du marché de l'emploi (en particulier aux Etats-Unis) forment un cocktail pour l'instant explosif. Il reste cependant possible que la situation se retourne dans les mois qui viennent avec une modération de la demande, une accalmie de l'immobilier, une normalisation des délais et des coûts de livraison, une reconstitution des stocks et une remontée de la participation sur le marché du travail. Ce scénario d'une modération de la demande et des pressions inflationnistes serait évidemment le plus favorable aux marchés financiers, et surtout aux actions.

Reste un autre scénario envisageable, celui d'une récession ou d'un fort ralentissement dès cet été, avec des consommateurs et des entreprises qui jettent l'éponge devant la poursuite de la hausse des prix du pétrole, la baisse du pouvoir d'achat et la montée des risques de toutes sortes. Ces risques incluent bien évidemment la possible rupture d'approvisionnement du gaz



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

russe, avec des effets d'entraînement sur l'ensemble des matières premières énergétiques. Ce scénario de récession précoce serait rapidement suivi d'une désinflation sous-jacente ; les banques centrales seraient alors amenées à stopper puis à inverser les hausses de taux d'intérêt. Dans cette hypothèse, les marchés obligataires refuges (T-Bond et Bunds) seraient d'abord gagnants.

S'adapter à de fortes incertitudes en pilotant l'exposition et en maîtrisant les risques

Les économistes et gérants de Dorval AM vont continuer à surveiller en temps réel les probabilités relatives de ces différents scénarios en fonction des évolutions économiques et monétaires. Combinées à l'analyse des valorisations et du comportement du marché, ces évolutions détermineront à chaque instant les taux d'exposition aux actions des fonds flexibles. Dans les fonds diversifiés internationaux (gamme Global Convictions), l'équipe de gestion a conservé une duration obligataire quasi nulle depuis le début de l'année 2021. Cette position pourrait être modifiée en fonction des évolutions économiques et monétaires des prochaines semaines.

Ces capacités d'adaptation sont demandées aussi aux entreprises dans lesquelles Dorval Asset Management investit, en particulier au travers d'un processus ESG surpondérant la dimension gouvernance. Pour rappel, 100% des fonds ouverts de Dorval AM sont labellisés ISR. Cette approche se combine à une exigence patrimoniale de diversification³ qui évite de concentrer les portefeuilles sur des valeurs parfois sur-détenues par les fonds et ETF ESG.

La diversification géographique et sectorielle reste très importante dans les fonds internationaux, grâce à la méthode de l'équipondération. Contrairement au MSCI Monde qui reste très dépendant du marché américain (à 68,3% au 31 mai 2022), l'approche équipondérée permet de s'exposer plus harmonieusement aux trois grandes régions (Amérique du Nord, Europe et Asie). Cette approche est particulièrement pertinente à un moment où les cycles économiques et monétaires divergent fortement d'une région à l'autre. L'équipe de gestion conserve dans ces fonds une exposition négligeable au risque de change. Elle reste également pour l'instant à l'écart des marchés émergents, ceux-ci n'offrant pas de valorisation relative particulièrement attractive.

Enfin, l'approche « GARP »⁴ des gérants stock-pickers européens de Dorval AM converge désormais avec les exigences de la plupart des investisseurs, aujourd'hui beaucoup plus attentifs aux valorisations relatives qu'ils ne l'étaient pendant les années 2018-2021.

Le thème de la transition énergétique sort particulièrement renforcé de la crise

Enfin la crise en Ukraine et l'escalade des sanctions a bien évidemment renforcé la pertinence du thème de la transition énergétique, thème dans lesquels nous investissons de manière très

³ Uniquement dans le cas de la gestion internationale

⁴ Croissance à prix raisonnable



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

diversifiée. Il devient encore plus stratégique pour l'Europe, les exigences d'indépendance énergétiques s'ajoutant aux impératifs climatiques (Dorval European Climate Initiative).

Par ailleurs, l'écroulement du Nasdaq et la faible sensibilité des sociétés technologiques au prix de matières premières pourraient par ailleurs faire réémerger des opportunités dans le thème de la numérisation.

Pour rappel : la gamme « global convictions » se décline en deux niveaux de risque en fonction des profils des investisseurs.

- Dorval Global Convictions Patrimoine (SRRI⁵ 3) pour un horizon de placement de 3 ans,
- Dorval Global Convictions (SRRI 4) pour un horizon de placement de 5 ans.

Dorval Global Convictions Patrimoine est classifié « catégorie 3 » sur l'échelle de rendement/risque.

Le fonds est exposé aux risques spécifiques suivants : risque actions, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers et risque de durabilité. Comme tout investissement, le fonds géré comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

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

Dorval Global Convictions est classifié « catégorie 4 » sur l'échelle de rendement/risque.

Le fonds est exposé aux risques spécifiques suivants : risque actions, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers et risque de durabilité. Comme tout investissement, le fonds géré comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

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

Dorval European Climate Initiative est classifié « catégorie 6 » sur l'échelle de rendement/risque.

⁵ Indicateur de risque et de rendement : 1 correspond à un risque faible mais non nul, 7 correspond au risque le plus élevé. A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible, inversement à risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé.



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Le fonds est exposé aux risques spécifiques suivants : risque actions, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers et risque de durabilité. Comme tout investissement, le fonds géré comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

	Part I	Part R	Part N
Date de création du fonds (ex – Dorval Manageurs Euro)	22/06/2018	22/06/2018	22/06/2018
Date de lancement de la stratégie Dorval European Climate Initiative⁶	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Code ISIN	FR0013334398	FR0013334380	FR0013334372

Indicateur de risque et de rendement : 1 correspond à un risque faible mais non nul, 7 correspond au risque le plus élevé. A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible, inversement à risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé.

Avvertissements :

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 un risque de perte en capital et 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 au sens de la directive MIF II 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

⁶ A compter du 31/12/2021, le fonds change de stratégie afin de le rendre éligible à un fonds d'investissement durable, investissant dans des activités économiques contribuant à un objectif environnemental ou social



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

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 pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DICI, 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 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 trois 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 SFDR 9 et qui adresse 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 2021, Dorval Asset Management gère 1.5 milliard d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur 



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

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 20 gérants actifs. Classé parmi les plus grands gestionnaires d'actifs⁷ au monde avec plus de 1 188 milliards d'euros d'actifs sous gestion⁸, 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, AlphaSimplex Group, DNCA Investments⁹, Dorval Asset Management, Flexstone Partners, Gateway Investment Advisers, Harris Associates, Investors Mutual Limited, Loomis, Sayles & Company, Mirova, MV Credit, Naxicap Partners, Ossiam, Ostrum Asset Management, Seeyond, 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).

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.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

06 13 08 80 59 - caubry@finanscom.com

⁷ Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2021 a classé Natixis Investment Managers comme le 15^e plus grand gestionnaire d'actifs au monde sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2020.

⁸ Les actifs sous gestion ("AUM") au 31 mars 2022 des actuelles entités affiliées sont de 1 188 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 Manager.

⁹ Une marque de DNCA Finance.