

Document à caractère publicitaire. Veuillez-vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs du fonds disponibles dans le prospectus et dans le document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Communiqué de presse

L'Amérique prend tout – jusqu'à quand ?

Alors que l'économie et la bourse américaine triomphent déjà, et depuis longtemps, le président américain Donald Trump promet d'en rajouter. Sa politique « pro-business » à l'intérieur (baisse des impôts, dérégulation) et commercialement agressive à l'extérieur, conduit le consensus à anticiper un nouveau choc asymétrique favorable aux Etats-Unis et défavorable au reste du monde. Quels éléments seraient susceptibles de perturber un tel scénario ?

Wall Street en lévitation ?

La valorisation des actions américaines semble de plus en plus tendue. Si l'on exclut l'année du Covid, elle se situe au plus haut depuis 2001 en termes de PER¹ prospectif (21,7 au 31 décembre 2024), alors même que les taux réels à long terme sont à leur plus haut depuis plus de quinze ans. La prime de risque² des actions par rapport aux obligations d'Etat a donc baissé pour atteindre un peu plus de 2% aujourd'hui, deux fois moins que sa moyenne historique. Cette prime reste cependant supérieure à son point bas de 1999/2000, lorsqu'elle était passée en dessous de 1%.

L'envolée du PER de Wall Street a aujourd'hui deux composantes bien distinctes. La première découle du poids croissant (33% du S&P 500³ aujourd'hui, du jamais vu) d'une petite dizaine de géants mondiaux ultra rentables et donc chers (Nvidia, Apple, Microsoft, etc.). L'hyper croissance de leurs bénéfices – plus de trois fois supérieure à celle du reste du S&P 500 depuis le début de la décennie – s'étiole forcément un jour mais le boom de l'intelligence artificielle semble a priori peu propice à un atterrissage immédiat.

La deuxième composante embarque l'ensemble de la cote. On peut l'estimer à l'aide du PER du S&P 500 équilibré, qui, à environ 17 contre 16 en moyenne depuis dix ans, est certes élevé mais ne plaide pas en faveur d'un diagnostic de bulle. Reste que le PER équilibré de Wall Street est devenu 35% plus cher que celui du reste du monde, un record. En termes relatifs, le thème de « l'Amérique prend tout » paraît donc de plus en plus intégré dans les prix des marchés.

Le mix croissance-taux d'intérêt américain en question

Le scénario « Boucle d'or » d'une économie américaine ni trop chaude ni trop froide se déroule devant nos yeux depuis 2023. La maturité du processus de désinflation et l'arrivée de Donald Trump questionnent la poursuite de ce scénario. Sa politique – dont on ignore aujourd'hui l'agenda et les contours exacts – pourrait en effet s'avérer inadaptée à la phase actuelle du cycle. Combinées à un net ralentissement de l'immigration et de fortes hausses des droits de douane, les baisses d'impôts pourraient faire renaitre le thème de la surchauffe et stopper, voire inverser, la dynamique baissière des taux d'intérêt à court terme. Connaissant la sensibilité du cycle financier global à la dynamique des taux d'intérêt et de la devise américaine, cela ne présagerait rien de bon.

¹ Le ratio PER est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action dégagé par l'entreprise. Il peut donc être calculé annuellement, trimestriellement (PER glissant), ou encore, de manière prévisionnelle.

² La prime de risque est un concept de finance qui désigne un supplément de rendement exigé par un investisseur afin de compenser un niveau de risque supérieur à la moyenne.

³ L'indice S&P 500 est un indicateur boursier qui suit la performance des entreprises américaines cotées en bourse.

Ce scénario de risque est déjà en partie dans les prix, les marchés anticipant que la Fed ne pourra baisser les taux en dessous de 4% en 2025, contre 4.25-4.50% aujourd'hui. Quant aux taux réels à long terme, ils sont déjà revenus à leur niveau d'avant la crise de 2008, à plus de 2%. Enfin, le marché du travail a sensiblement ralenti en 2024, ce qui réduit les risques d'un retour rapide au scénario de surchauffe. Mais nul doute que les chiffres d'inflation américains seront scrutés avec une grande attention par les investisseurs.

Hors des Etats-Unis, les contrefeux s'organisent

Créatrice d'incertitudes, la politique d'instrumentalisation des droits de douane par Donald Trump fait peser un risque à la baisse sur les prévisions économiques mondiales. Ces craintes poussent cependant la Chine et l'Europe dans la direction d'une politique conjoncturelle plus favorable à la croissance domestique. La Chine, desservie par sa crise immobilière mais boostée par ses exportations, s'est dotée depuis septembre 2024 d'un plan de relance qu'elle s'apprête à intensifier pour crédibiliser son objectif de croissance d'environ 5% en 2025 quoiqu'il arrive.

Quant à l'Europe, affaiblie économiquement et politiquement mais désormais (presque) libérée du problème de l'inflation, elle s'engage sur la voie d'une politique monétaire plus accommodante et d'une politique budgétaire moins restrictive. Il faudra bien cela, car les prévisionnistes, qui se basent sur le précédent de 2018 et 2019, estiment que la guerre commerciale pourrait coûter de 0,3% à 0,7% au PIB de la zone euro d'ici au début de 2026 – même si beaucoup dépendra du déroulé et du niveau des tensions commerciales à venir.

A court terme, il faudra aussi surveiller la dynamique de l'emploi, qui s'affaiblit dangereusement en Allemagne et en France – mais pas dans le reste de la zone euro. La relance du canal du crédit par la BCE, la remontée du pouvoir d'achat et la baisse attendue du taux d'épargne des ménages – très élevé aujourd'hui – soutiendront cependant la croissance. N'oublions pas non plus que le plan d'investissement décidé au moment du Covid continue de produire ses effets positifs dans les pays du sud et de l'est de l'Europe. Enfin, un cessez-le feu en Ukraine, encore très hypothétique, pourrait alléger la pression.

Des rotations thématiques inédites en Europe

En bourse, l'impression de vulnérabilité de l'Europe a été renforcée par des interrogations structurelles sur certains secteurs champions de la cote, comme le luxe français et l'automobile allemande. Mais le secteur financier, qui avait pénalisé les bourses européennes de 2006 à 2020, continue sa renaissance boursière grâce à un triptyque rentabilité-solvabilité-valorisation qui, selon Dorval AM, demeure très favorable. C'est un point crucial car ce secteur représente plus de 20% de la capitalisation de la zone euro.

Quant aux petites valeurs, très décotées avec un PER en moyenne inférieur à 11, elles constituent toujours une option très bon marché si l'économie domestique européenne, dont surtout l'industrie, déjoue le sort que lui promettent les Cassandre. Désinflation, baisse de taux et forte épargne pourraient finir par faire émerger des opportunités dans le thème de la consommation et de l'immobilier.

Les fonds « global macro » de Dorval AM bien investis en actions sur des thèmes diversifiés

Dans ses stratégies internationales, Dorval AM reste investie dans un panier cœur reflétant la répartition régionale et sectorielle du MSCI Monde⁴ équilibré. Cette équilibrage conduit à une diversification satisfaisante, avec un poids des Etats-Unis à 45% au lieu des

⁴ Le MSCI World Index est un indice boursier géré par MSCI mesurant la performance des marchés boursiers de pays économiquement développés.

75% du MSCI Monde classique. Aux côtés de ce panier cœur, les gérants investissent dans des paniers d'actions équipondérées sur les thématiques suivantes : les nouveaux investissements des entreprises (dont l'IA), les financières européennes et japonaises, et les valeurs défensives de croissances « anti-fragiles ». A ces paniers s'ajoute celui des valeurs qui pourraient le plus rebondir sur un scénario de reprise industrielle en 2025. Dans ces fonds, la partie non investie en actions reste investie en monétaire car les marchés des obligations d'Etat ne semblent pas encore suffisamment attractifs. Des opportunités pourraient cependant émerger en cours d'année sur ce segment.

Les fonds flexibles européens, quant à eux, privilégient les grandes valeurs de l'EuroStoxx 50, qui bénéficient du dynamisme de la croissance mondiale, croissance qui devrait atteindre ou dépasser à nouveau 3% en 2025. L'équipe de gestion reste surpondérée en valeurs financières (banques et assurance) et investit dans un panier de petites valeurs susceptibles de profiter d'une amélioration du contexte monétaire et économique en Europe.

Un stock picking européen organisé autour des thèmes de croissance

Sur le stock picking fondamental, les gérants construisent leurs portefeuilles autour d'un cœur composé de sociétés à croissance visible et régulière, tant sur les grandes capitalisations que sur celles de petite et moyenne taille.

Plusieurs thématiques leur paraissent attractives, en commençant, à nouveau en 2025, par le secteur technologique qui sous-tend la digitalisation de l'économie en tendance structurelle, avec des valeurs de logiciel comme SAP, Sage, Reply dans les services informatiques ou Adyen dans les paiements. Il est clé pour les sociétés de contrôler et/ou posséder leurs données pour pouvoir bénéficier de l'intelligence artificielle, qui redistribue aujourd'hui la valeur ajoutée, parfois de façon spectaculaire. A ce titre, les éditeurs de contenu professionnel tels que Relx ou Wolters Kluwer, ou encore les éditeurs d'ERP devraient tirer parti de l'IA avec la possibilité de proposer de nouvelles offres cohérentes avec leur modèle d'affaire.

Par ailleurs, la baisse des taux anticipée en Europe couplée à un taux d'épargne élevé et à des salaires réels en progression devrait bénéficier aux consommateurs européens et à des valeurs comme On holding (équipement de sport), Inditex (propriétaire de Zara), ou Fnac Darty. La catégorie des consolidateurs, très représentée en Europe du Nord, paraît intéressante avec des sociétés telles que Assa Abloy (solutions de verrouillage et de contrôle d'accès), Indutrade (conglomérat industriel) ou Addtech (solutions technologiques avancées de niche). Sur la stratégie de grosses capitalisations européennes, l'équipe de gestion souligne qu'un gros tiers du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille est réalisé aux Etats-Unis, la zone géographique qui devrait bénéficier d'une croissance soutenue sous la mandature Trump.

Enfin, la transition énergétique et l'électrification s'entremêlent et sont des tendances de croissance incontournables dans les portefeuilles, avec des émetteurs comme SPIE, Prysmian (câblé) Schneider. Plus spécifiquement, la stratégie climat de Dorval AM, qui affiche trois ans de track-record, permet de bénéficier de ce thème de façon pure via des acteurs spécialisés comme Sacyr ou Grenergy.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

06 13 08 80 59 - caubry@finanscom.com

- **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 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 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 à hauteur de 99.45 % par Natixis Investment Managers et 0.55 % 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 deux gammes de fonds classés SFDR 8 ou 9.

- La gamme ISR « Allocation » composée (i) de fonds globaux s'inscrivant comme une offre complémentaire aux supports traditionnels que sont le fonds euro ou les obligations d'Etat et (ii) de fonds flexibles européens pour 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 de « Gestion Active Actions » conçue pour contribuer au développement et au financement de PME, ETI et ou grandes entreprises, françaises et européennes reconnues pour leurs valeurs ou pour répondre aux enjeux climatiques avec le fonds Dorval European Climate Initiative, SFDR9 et labellisé ISR et Greenfin.

Dorval Asset Management propose également une offre de multigestion et de gestion sous mandat destinée à ses partenaires conseillers en gestion de patrimoine, family office ou clients privés.

Comme tout investissement, les fonds et mandats 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 2023, Dorval Asset Management gère 1.2 milliard d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur 

- **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'actifs⁵ au monde avec 1 232 milliards d'euros d'actifs sous gestion⁶, 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 Investments⁷, Dorval Asset Management, Flexstone Partners, Gateway Investment Advisers, Harris | Oakmark, Investors Mutual Limited, Loomis, Sayles & 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).

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.

⁵ L'enquête réalisée par Investment & Pensions Europe/Top 500 Asset Managers 2024 a classé Natixis Investment Managers à la 19ème place des plus grands gestionnaires d'actifs au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2023.

⁶ Les actifs sous gestion ("AUM") au 30 juin 2024 des actuelles entités affiliées sont de 1 320,8 milliards de dollars (soit 1 232,3 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.

⁷ Une marque de DNCA Finance.