

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

### Le retour du « put » des banques centrales

« Quand la réalité change, je change d'avis – et vous Monsieur ? » C'est en citant cette phrase attribuée à John Maynard Keynes qu'Isabel Schnabel, membre de la Banque centrale européenne, annonçait début décembre la fin de la hausse des taux d'intérêt en Europe. Cette réalité qui fait pivoter les banquiers centraux les uns après les autres, c'est bien entendu la désinflation. Plus forte, plus rapide, plus large et moins coûteuse que prévu pour l'économie, **la baisse de l'inflation améliore à la fois les perspectives de taux d'intérêt et les perspectives de croissance**. Et elle est désormais suffisante pour restaurer le fameux « put<sup>1</sup> » des banques centrales, c'est-à-dire l'assurance, pour les investisseurs, que les accès de faiblesse éventuels de l'économie seront compensés par des assouplissements monétaires significatifs. Jerome Powell est même allé plus loin en signalant que la Réserve fédérale n'attendra pas que l'inflation atteigne 2% en glissement annuel pour diminuer le niveau de restriction de la politique monétaire.

#### L'ampleur de la baisse des taux est évidemment incertaine, mais la direction semble claire

Devant ce nouvel équilibre marqué par une asymétrie plus favorable aux marchés financiers, deux grands débats dominent. Le premier concerne la valorisation des obligations, valorisation qui intègre déjà une inflation durablement maîtrisée et une nette baisse des taux à court terme, d'environ 150 points de base des deux côtés de l'Atlantique d'ici début 2025. Les investisseurs sont d'autant plus prêts à croire que les taux pourraient baisser davantage encore qu'ils ont eu l'expérience des taux zéro des années 2010. Les assureurs et les fonds de pensions craignent d'être à nouveau sevrés de rendement, et ils préfèrent donc verrouiller des rendements réels encore légèrement positifs. Le scénario central de Dorval Asset Management, plutôt constructif sur la croissance mondiale, ne conduit pas à anticiper un effroulement des taux directeurs. Mais il est clair que le biais est devenu baissier sur les taux d'intérêt. Ainsi, par exemple, la BCE pourrait se retrouver plus vite que prévu dans une situation d'inflation trop faible. Et aux Etats-Unis, un trou d'air toujours possible de l'économie pourrait conduire la Fed à baisser fortement ses taux, comme elle l'avait fait en 2001 par exemple.

#### Un cycle mondial qui se prolongerait, avec un rebond européen en prime

Ce qui nous mène au deuxième grand débat, celui du potentiel de croissance pour les trimestres à venir. Avec un taux de chômage au plus bas depuis 50 ans dans les pays développés, et après un boom exceptionnel en sortie de Covid-19, le cycle global est déjà assez mûr. Une forte dynamique générale d'accélération semble donc difficile à produire. Les effets des hausses de taux passées se feront encore sentir, mais la remontée du pouvoir d'achat exercera une compensation, et l'impact négatif du déstockage industriel va progressivement s'estomper. Au total, l'économie mondiale devrait croître à un rythme proche de sa vitesse de croisière d'environ 3% l'an, mais cette moyenne masque de fortes disparités régionales.

En situation de plein emploi et avec un fort déficit budgétaire, les Etats-Unis devront compter sur la poursuite de l'amélioration de l'offre et sur la productivité. En Europe, le potentiel de rebond est significatif du fait du retard créé par le choc énergétique de 2022. Avec l'impulsion nouvelle du pouvoir d'achat, un stock d'épargne peu entamé et une BCE bientôt plus accommodante, la zone euro devrait pouvoir sortir de la stagnation. Il faudra cependant surveiller les risques de restriction budgétaire, en particulier en Allemagne. Quant à la Chine,

---

<sup>1</sup> « Put » : protection à la baisse sur le marché des options

elle va rester dans une économie duale, avec un « deleveraging<sup>2</sup> » immobilier d'un côté, et de l'autre un PIB malgré tout en hausse de 4-5%, ce qui est loin d'être négligeable pour une économie de cette taille. Le Japon, enfin, poursuit sa trajectoire fort intéressante de reflation domestique dont le succès reste à confirmer par une accélération durable des salaires.

### Un contexte favorable à l'élargissement de l'exposition aux actions, en particulier en Europe

Avec le retour du « put » des banques centrales, une économie mondiale assez solide et un redressement des courbes de taux d'intérêt, le contexte semble porteur pour les marchés des actions selon Dorval Asset Management. Au niveau mondial, le retour de l'appétit pour le risque pourrait conduire les investisseurs à élargir leur univers d'investissement au-delà des seules firmes superstars, et donc au profit de stratégies plus diversifiées qui sont aujourd'hui bon marché. En termes de PER<sup>3</sup>, le MSCI Monde équilibré est aujourd'hui 13% moins cher que celui du MSCI Monde classique, une décote record depuis plus de vingt ans.

Dans ses fonds globaux, Dorval Asset Management investit dans les thèmes de la gouvernance et dans la transition énergétique. Investis de manière suffisamment diversifiée, ces thèmes n'ont pas démerité en 2023 et restent d'actualité pour 2024, à condition que les évolutions politiques ne brouillent pas trop les cartes. Les gérants ont aussi une position dans un panier de valeurs défensives afin de se montrer plus résilients en cas d'angoisse sur la croissance mondiale. Leurs investissements restent couverts contre le risque de change, à l'exception du yen, excessivement bon marché et susceptible de remonter sous l'impulsion de politiques monétaires occidentales moins restrictives.

Dans les fonds diversifiés, l'exposition des gérants aujourd'hui assez forte sur les actions est complétée par un rendement monétaire qui reste pour l'instant supérieur à l'inflation. L'équipe a par ailleurs une exposition modérée aux obligations souveraines, surtout américaines, dont la fonction attendue est d'amortir les chocs en cas de déception sur la croissance. Pour les portefeuilles, le risque principal lui semble résider surtout du côté de périodes de croissance plus forte et plus inflationniste que prévu, ce qu'il faudra gérer le cas échéant par une remontée du cash dans les portefeuilles au détriment à la fois des actions et des obligations.

Selon Dorval Asset Management, le potentiel des marchés des actions semble assez important sur l'Europe du fait de valorisations modestes. Actifs relativement délaissés au cours des dernières années ou profit d'autres classes d'actifs moins liquides (SCPI, capital-investissement, fonds datés, etc.), les actions pourraient reprendre une place plus importante dans l'allocation de l'épargne en Europe. Et avec la baisse des taux annoncée, les petites et moyennes valeurs européennes devraient bénéficier d'un meilleur équilibre entre perspectives de croissance et conditions financières en 2024.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

06 13 08 80 59 - [caubry@finanscom.com](mailto: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.

---

<sup>2</sup> « Deleveraging » : désendettement

<sup>3</sup> Le PER (« Price-Earnings Ratio » ou Ratio P/E) se calcule en divisant le cours d'une action par le bénéfice net par action. Le PER permet d'évaluer la valeur d'un titre par rapport aux prix des titres de sociétés du même secteur : plus le PER est faible, plus l'action est considérée comme bon marché.

▪ **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 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 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](http://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, 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 » 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 2023, Dorval Asset Management gère près de 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'actifs<sup>i</sup> au monde avec plus de 1 114 milliards d'euros d'actifs sous gestion<sup>ii</sup>, 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 Investments<sup>iii</sup>, 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, 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](http://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.

---

i Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2023 a classé Natixis Investment Managers comme le 17<sup>ème</sup> plus grand gestionnaire d'actifs au monde sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2022.

ii Les actifs sous gestion ("AUM") au 30 septembre 2023 des actuelles entités affiliées sont de 1 179,7 milliards de dollars (soit 1 114,3 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.

iii Une marque de DNCA Finance.