



*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

# Récession ou résilience, quel scénario est le plus favorable aux marchés financiers ?

En 2022, malgré l'inflation et la guerre, l'économie mondiale a tenu. Et malgré le plus grand krach obligataire de l'histoire moderne, les marchés des actions ont plié mais n'ont pas rompu. Pourtant, le consensus de prévision reste négatif, justement parce qu'il **semble manquer un épisode conclusif au boom inflationniste post-Covid**. C'est particulièrement vrai aux Etats-Unis, où une large majorité d'économistes prévoit une récession en 2023, récession qui ouvrirait la voie à un nouveau cycle initié par une forte baisse des taux d'intérêt.

Ce scénario simple d'une victoire contre l'inflation acquise au prix d'une nette hausse du chômage est devenu crédible. Cependant, un processus de désinflation, pour l'instant sans récession, semble avoir débuté, ce qui laisse sa chance à un scénario d'atterrissage moins brutal aux Etats-Unis. De plus, l'Europe et la Chine devraient, pour des raisons différentes, voir leurs économies rebondir au cours de l'année 2023. S'il se réalisait, **ce scénario plus complexe laisserait place à des taux d'intérêt réels durablement plus élevés, avec des conséquences importantes pour l'allocation des actifs.**

### L'hypothèse d'une récession mondiale est crédible...

Les arguments en faveur de la récession sont nombreux et pertinents. La courbe des taux américaine est inversée et les indicateurs avancés sont en nette baisse. L'épargne accumulée pendant le Covid a déjà été largement entamée, et les politiques monétaires deviennent restrictives pour la première fois en quinze ans, ce qui accentue la pression sur le secteur immobilier. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale se dit déterminée à mettre fin à la surchauffe du marché du travail, ambition qui s'est historiquement toujours traduite par une nette hausse du chômage. En Europe, la crise énergétique a produit un choc majeur des termes de l'échange qui a clairement amputé la croissance et fragilisé l'économie. Enfin, beaucoup de pays émergents sont en situation délicate, avec des politiques monétaires et budgétaires restrictives.

### ...et pourrait être paradoxalement positive pour les marchés...

Dans ce scénario, la reprise des bourses mondiales interviendrait soit un peu avant le point bas de l'économie américaine, soit, plus probablement, en amont lors du pivot de la Fed. Dans la mesure où le processus de désinflation a déjà débuté, on peut même se demander si le point bas du marché n'aura pas déjà été atteint en septembre 2022. Rappelons qu'en 1974 et en 1991, la désinflation et la baisse des taux avaient permis au marché des actions de se redresser malgré une forte baisse des bénéfices des entreprises. **Quand l'inflation bouche l'horizon des investisseurs, la récession est souvent la solution qui permet au marché des actions de repartir de l'avant.** Ce scénario s'accompagnerait d'une forte baisse des taux réels très favorable aux marchés des obligations d'Etat et des entreprises les plus solides.

### ...mais de nombreux arguments plaident pour une résilience économique

Et pourtant, la situation dans laquelle nous nous trouvons est tellement inédite et hétérogène qu'un deuxième scénario plus complexe reste possible, et même probable. Les crises du Covid puis de la guerre en Ukraine ont soumis l'économie mondiale à des vagues successives de chocs et de contrechocs qui n'ont pas fini de produire leurs effets ambigus, à la fois sur l'inflation et sur la croissance. **La voie étroite d'une désinflation combinée à une résilience économique mondiale reste dès lors envisageable.**

La normalisation des chaînes d'approvisionnement est déjà en train de produire à la fois de la désinflation (matières premières, biens manufacturés, services de transports) et un soutien à la production dans certains secteurs (dont l'automobile). Le boom bref mais spectaculaire des prix et des loyers dans l'immobilier en 2021 est en train de se corriger, et la pression à la hausse des prix dans les services, longtemps bridés par la Covid, est en train de faiblir. Cette désinflation devrait à la fois redonner du pouvoir d'achat aux ménages et limiter la hausse des taux d'intérêt.

En Chine, la fin de la politique zéro-Covid et les mesures de soutien permettent d'envisager un net rebond de la croissance de la deuxième économie mondiale vers un niveau d'au moins +5% en 2023, après moins de +3% en 2022 (source : consensus Bloomberg). L'Europe, enfin, est sans doute en train de déjouer les pronostics les plus funestes (cf. infra).

### La baisse du risque européen : un plus pour la croissance (mais attention aux taux d'intérêt)

Face au choc de crise énergétique, le moral des entreprises et des ménages européens a littéralement plongé en 2022. En Allemagne, le pessimisme des entreprises a même dépassé celui de 2008, ce qui n'est pas peu dire. Cette dynamique est cependant derrière nous. La force de la réponse budgétaire (aides publiques, boucliers tarifaires), la baisse des prix des matières premières et la faible probabilité de pénuries sévères d'énergie cet hiver déjouent les pronostics les plus délétères. La capacité d'adaptation de l'industrie européenne a, de plus, favorablement surpris. **Le grand débat sur le potentiel de substitution aux importations russes semble avoir penché du côté des optimistes.**

Le stock d'épargne des ménages de la zone euro reste par ailleurs assez substantiel, ce qui diminue la probabilité d'un effondrement de la consommation. La reprise du secteur automobile, qui se relève progressivement du choc des pénuries de composants, devrait aussi soutenir la croissance. Le PIB de la zone euro pourrait donc moins fléchir que prévu cet hiver, avant de rebondir modérément à partir du printemps. **Ces perspectives devraient avoir un impact positif sur les actifs qui ont le plus souffert de l'empilement des primes de risques européennes, dont par exemple les petites valeurs.** Et l'euro pourrait réduire son niveau de sous-évaluation par rapport au dollar en se dirigeant vers 1.10/1.15 (sa parité de pouvoir d'achat se situe à 1,35/1,40 selon l'OCDE).

**Il y aura cependant un prix à payer pour cette résilience européenne, sous la forme de taux d'intérêt plus élevés.** Longtemps bridée par la crainte d'accidents systémiques liés au choc énergétique, la Banque centrale européenne a désormais changé de ton. Les marchés obligataires européens vont donc rester sous pression.

### Les cartes de l'allocation des actifs ont été rebattues

Dans ce deuxième scénario « non conclusif », les taux d'intérêt pourraient demeurer durablement plus élevés qu'avant la crise du Covid. La chasse aux rendements et l'argent « gratuit », qui avaient bénéficié aux obligations, à l'immobilier, au private equity et aux cryptoactifs, laisseraient alors place à des taux monétaires plus rémunérateurs, proche des niveaux d'inflation. Avec la fin de ce que Keynes appelait l'euthanasie du rentier, **la part du cash dans les portefeuilles deviendrait alors structurellement plus élevée.**

Sur le marché des actions, l'impact d'un scénario sans récession dépendra en grande partie de l'ampleur de la désinflation. **Inflation et visibilité – et donc valorisation – resteront en effet étroitement associées.** Il faut cependant noter que le marché mondial des actions a été largement assaini au cours des deux dernières années, ce qui devrait limiter les baisses en cas de mauvaises nouvelles.

### Dans les fonds globaux de Dorval Asset Management : gouvernance, transition énergétique et...instruments monétaires

Les gérants de Dorval Asset Management démarrent l'année 2023 dans leurs fonds internationaux avec une exposition aux actions extrêmement diversifiée, tant géographiquement que sectoriellement, sur les thèmes de la gouvernance et de la transition énergétique – ce dernier étant confirmé par la crise actuelle comme le thème majeur de la décennie 2020. Comme le veut leur processus de gestion centré sur le contrôle des risques, leurs positions sont systématiquement équilibrées. Ils ont aussi investi récemment dans les marchés émergents, ainsi que dans les petites valeurs européennes. Ils restent pour l'instant

peu investis sur les marchés obligataires, même si le potentiel des obligations d'Etat en tant qu'instrument de couverture contre les risques de récession est maintenant reconstitué. **L'équipe de gestion préfère pour l'instant capter la hausse des taux des banques centrales au travers d'instruments du marché monétaire** (bons du trésor, billets de trésorerie), dont la rémunération pourrait dépasser 3% en cours d'année. Les portefeuilles demeurent couverts contre le risque de change en raison du potentiel d'appréciation de l'euro.

### Actions européennes : une gestion offensive

Concernant les fonds d'actions européens, les gérants débutent 2023 totalement investis en conservant le positionnement plus offensif adopté depuis début novembre : repondération du secteur auto et des financières, maintien du secteur de l'énergie, renforcement des industrielles cycliques. Tout comme en 2022, ils pensent que les sociétés à valorisation raisonnable continueront à faire mieux que les indices, en particulier celles qui sauront profiter d'une amélioration progressive de la conjoncture mondiale trimestre après trimestre. Dans ce contexte, les valeurs moyennes présentes dans tous leurs portefeuilles devraient également apporter une contribution positive à la performance.

#### Avertissements :

*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.*

Tous les fonds présentés sont exposés aux risques spécifiques suivants : risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de perte en capital, risque actions, risque lié à la taille de capitalisation, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'usage de produits dérivés, risque de durabilité, risque de contrepartie, risque lié à l'investissement dans des obligations convertibles, risque lié à l'investissement en titres spéculatifs à haut rendement, risque d'investissement sur les marchés émergents. Le capital investi n'est pas garanti.

### 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    

## 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'actifs<sup>1</sup> au monde avec plus de 1 107 milliards d'euros d'actifs sous gestion<sup>2</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. C2 - Internal Natixis 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 Investments<sup>3</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, 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](http://im.natixis.com) | LinkedIn: [linkedin.com/company/natixisinvestmentmanagers](https://www.linkedin.com/company/natixisinvestmentmanagers). 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

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

<sup>2</sup> Les actifs sous gestion ("AUM") au 30 juin 2022 des actuelles entités affiliées sont de 1 107 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.

<sup>3</sup> Une marque de DNCA Finance.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

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

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 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](http://www.dorval-am.com).