



De l'optimisme des investisseurs

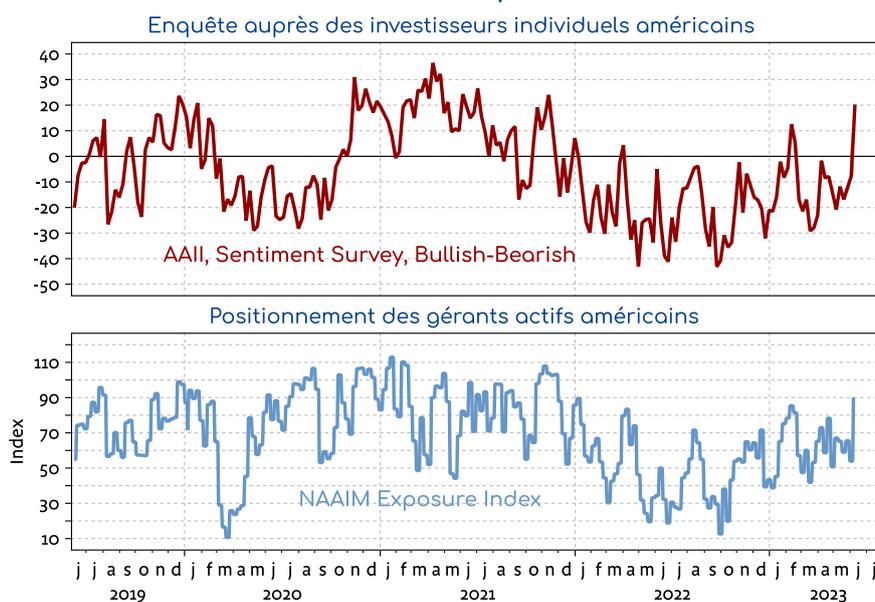
12 juin 2023

Chers clients, chers partenaires,

L'optimisme des investisseurs s'améliore nettement, mais il est plus le reflet que le moteur de l'évolution des marchés. Il s'alimente de bonnes nouvelles macroéconomiques, mais aussi d'un engouement pour un thème (l'IA) dont la valorisation commence à interroger.

Les dernières enquêtes auprès des investisseurs individuels et des gérants actifs américains montrent une nette progression du sentiment et du positionnement (graphique 1). Selon ces deux enquêtes, le niveau d'optimisme rejoint celui de la fin de l'année 2021.

Le retour de l'optimisme

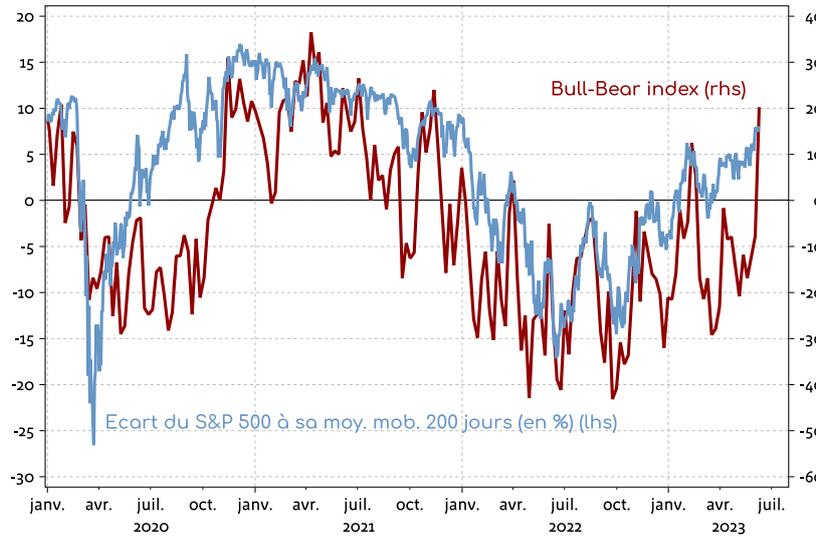


Dorval Asset Management - 09/06/2023 - Source : Macrobond

Ce redressement du sentiment fait suite à une période assez longue d'un pessimisme déphasé par rapport à la résilience du marché des actions. Alors que le S&P500 s'est installé au-dessus de sa moyenne mobile 200 jours depuis la mi-janvier (à l'exception d'un bref épisode négatif en mars), le sentiment restait en effet relativement déprimé (graphique 2). Cet épisode rappelle un peu ce qui s'est passé en 2020, quand la hausse du marché à partir d'avril 2020 avait mis beaucoup de temps à être « validée » par les investisseurs. Ceux-ci avaient alors attendu l'arrivée des vaccins contre le Covid pour réconcilier le comportement du marché et leur perception des perspectives économiques.



Le sentiment rattrape le marché



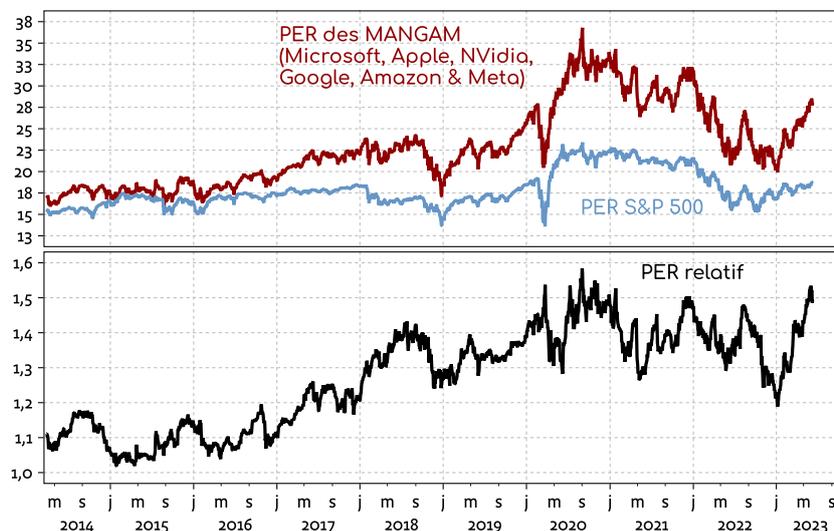
Dorval Asset Management – 09/06/2023 – Source : Macrobond

La baisse des pressions inflationnistes et la résilience de l'économie mondiale jouent aujourd'hui le rôle que jouaient les vaccins fin 2020. Les deux dernières semaines ont vu à la fois une nette amélioration de l'inflation en Europe et une confirmation de la solidité du marché du travail aux Etats-Unis, sans accélération de la pression salariale. Mais on doit sans doute ajouter à cette liste les effets euphorisants du thème de l'Intelligence Artificielle, thème qui permet de faire revivre une fois de plus le narratif Schumpétérien de la croissance déflationniste. (Après vérification, il semble que ChatGPT soit cependant assez nuancé sur ce point...).

Reste que l'engouement pour l'IA a contribué à propulser le PER relatif des géants de la Tech US au même niveau record que celui atteint en 2020, en pleine bulle de numérisation accélérée par la période Covid (graphique 3). Nous voyons depuis quelques jours plus de volatilité sur ce thème de marché, et un élargissement de la hausse du marché américain à d'autres valeurs plus traditionnelles, le plus souvent cycliques. Nos fonds globaux, extrêmement diversifiés, seraient particulièrement bien positionnés si ce rééquilibrage se poursuivait au cours des mois qui viennent.

PER des "MANGAM" vs PER du S&P 500

PER prospectifs 12 mois



Dorval Asset Management – 09/06/2023 – Source : Macrobond



Dans nos fonds globaux nous maintenons une allocation en actions d'environ 20% sur la stratégie prudente, 40% pour la stratégie équilibrée et de 100% sur le fonds long-only. La poche action est investie dans un panier-cœur très diversifié de 200 valeurs, et dans deux thématiques complémentaires (« relances vertes » et valeurs défensives). Nous continuons d'engranger un rendement croissant sur la partie non-investie en actions, via les titres du marché monétaire (TCN) émis en zone euro. Sur le fonds Global Convictions Patrimoine, nous avons légèrement remonté le taux d'exposition au panier le plus cyclique (« relances vertes ») pour le mettre au même niveau que celui des valeurs défensives. Nous y avons aussi ajouté une petite position longue d'obligations américaines à 10 ans, position qui permet une couverture en cas de mauvaise surprise sur la croissance.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 56%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 56%.
- Dorval Global Convictions : l'exposition nette aux actions est de 41%, dont Sélection Responsable Internationale 31%, Relances vertes 5%, Global Ultra Défensif 5%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Convictions Patrimoine : l'exposition nette aux actions est de 21%, dont Sélection Responsable Internationale 11%, Global Ultra Défensif 5%, Relances Vertes 5%. Obligations européennes de maturité courte : 7% et obligations américaines 10 ans : 4%. Le solde est en cash & Equivalents.
- Dorval Global Vision : Sélection Responsable Internationale 70%, Relances vertes 15%, Global Ultra Défensif 15%.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 303.924 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
1 rue de Gramont, 75002 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel 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. Ce document est produit à titre purement indicatif. 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. L'OPCVM est autorisé 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 (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.