



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 avant de prendre toute décision finale d'investissement.

## MACRO CORNER

- La situation d'ensemble
- Les politiques macroéconomiques
- Les risques politiques
- L'impulsion du cycle +

## MICRO CORNER

- Les thématiques d'entreprises
- L'économie des secteurs
- L'analyse granulaire +

## CORPO CORNER

- Les informations concernant Dorval AM
- Nos engagements ESG
- Notre programme de sponsoring VTT +

## MACRO CORNER



### Les valeurs bancaires de la zone euro sont-elles toujours attractives ? – 25 novembre 2024

Dividendes inclus, les valeurs bancaires de la zone euro ont grimpé de près de 30% depuis le début de l'année. Quels facteurs pourraient soutenir ou au contraire inverser cette tendance favorable ?

Après avoir plombé les indices boursiers européens pendant près de 15 ans, de 2007 à 2020, les valeurs bancaires de la zone euro surperforment sensiblement depuis la fin de la crise du Covid (graphique 1). Malgré plusieurs corrections lors de la guerre en Ukraine, de la crise bancaire américaine du printemps 2023, des élections françaises de juin 2024 et du « tantrum » boursier du mois d'août 2024, les banques auront surperformé l'EuroStoxx pendant quatre années consécutives. [En savoir plus ->](#)

### Europe : un mur d'inquiétudes à gravir – 18 novembre 2024

Tout le monde ou presque s'accorde sur l'idée que l'élection de Donald Trump est un nouveau choc négatif pour l'Europe. C'est pour nous l'occasion de passer les actions européennes au crible de nos quatre piliers d'analyse : la macroéconomie, la microéconomie, l'analyse des valorisations, et la finance comportementale.

Macroéconomie. La livraison semestrielle des prévisions de croissance que la Commission Européenne vient de publier (le 15 novembre) inciterait plutôt à un certain optimisme. Le PIB de la zone euro croîtrait de 1,3% en 2025, après 0,8% en 2024 et 0,4% en 2023, et l'inflation s'installerait durablement à 2%. Finalisées avant la présidentielle américaine, ces projections sont forcément remises en question par l'élection de Donald Trump.

Déjà confrontée aux défis de la crise énergétique issue de la guerre en Ukraine et des finances publiques, l'Europe semble particulièrement vulnérable au scénario de guerre commerciale. La Bundesbank estime que ce scénario pourrait coûter 1% à l'économie allemande, et Goldman Sachs a coupé ses prévisions pour la zone euro de +1,1% à +0,8% en 2025 (graphique 1). L'impact direct des futurs droits de douane américains serait probablement négligeable, d'autant que la baisse de l'euro absorberait une part importante du choc. Mais les

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



économistes craignent surtout les effets indirects des incertitudes commerciales sur l'investissement des entreprises. Selon Goldman Sachs, cet effet pourrait coûter 0,5% de PIB à la zone euro d'ici au début de 2026. [En savoir plus ->](#)

## L'Amérique prend tout – et plus encore avec Donald Trump ? – 11 novembre 2024

Les bourses mondiales ont accueilli l'élection de Donald Trump avec un mélange d'excitation et d'inquiétude. Le résultat des élections est perçu comme un choc asymétrique favorable aux Etats-Unis et défavorable au reste du monde – mais ce n'est peut-être pas si simple.

Le triomphe de Donald Trump aux élections américaines renforce l'idée déjà bien ancrée chez les investisseurs d'une Amérique « qui prend tout », avec une économie nettement plus dynamique qu'ailleurs et un marché des actions qui représente désormais l'écrasante majorité de la capitalisation boursière mondiale (graphique 1). L'Europe, a contrario, apparaît encore plus faible, impuissante, empêtrée dans ses contradictions et prise en étau entre un ennemi déclaré à l'est et un allié de moins en moins bienveillant à l'ouest. L'implosion actuelle de la coalition gouvernementale allemande est un des nombreux stigmates de cette impuissance. [En savoir plus ->](#)

## MICRO CORNER



### L'analyse de Dorval AM sur les résultats des entreprises européennes au troisième trimestre 2024

La saison des publications des résultats des entreprises européennes pour le troisième s'achève et voici ce qu'on peut en retenir :

En premier lieu, ces publications ont été très mitigées dans leur ensemble et ont donné lieu à des révisions à la baisse des attentes de résultats du consensus de près de 3% pour 2024 et de plus de 5% pour 2025 par rapport à mi-septembre. Les surprises positives, en ligne avec les moyennes de long-terme au niveau des résultats, ont été assez nettement inférieures à l'historique au niveau des chiffres d'affaires. Les attentes des investisseurs en amont des publications étaient raisonnables comme le suggère l'asymétrie des réactions boursières les jours des publications avec davantage de hausse en moyenne pour saluer les bonnes publications que de baisse pour sanctionner les déceptions. Les plus petites capitalisations ont dans leur ensemble moins déçu sans doute du fait de leur mix sectoriel.

En effet les déceptions ont été concentrées sur quelques secteurs, comme l'automobile, les constructeurs et les équipementiers bien sûr mais également leur chaîne de valeur, entre autres

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



au sein des secteur des semi-conducteurs, des logiciels et des sociétés de conseil. Les sociétés fortement exposées au consommateur chinois ont été sous pression également, avec des résultats souvent décevants dans les secteurs du luxe et les cosmétiques. Enfin, le secteur de la construction a déçu en l'absence de reprise en Europe.

A l'inverse, les surprises positives ont été très concentrées sur les financières et en particulier les banques, Société Générale s'étant particulièrement illustré. Les utilities ont également affiché de bonnes publications dans l'ensemble mais sans que cela ne soit extrapolable à 2025. Enfin, le secteur de la santé et notamment les laboratoires pharmaceutiques, ont également surpris positivement grâce à un bon contrôle des coûts et à une dynamique supérieure aux attentes sur les principaux leviers de croissance.

Les attentes du consensus en termes de croissance des résultats s'établissent, à l'issue de cette saison de publications, à 3% pour 2024 et 6% pour 2025.

Dans un tel contexte de baisse des prévisions de résultats et de niveau absolu de croissance limité, les secteurs offrant le plus de visibilité et aux caractéristiques défensives comme la santé, les services publics et les produits de base ont tendance à surperformer. Même si le secteur bancaire affiche une très belle performance depuis le début de l'année, les valorisations restent encore attractives et ne reflètent pas pleinement la solidité retrouvée du bilan de la quasi-totalité des acteurs. Les secteurs, comme le luxe, les cosmétiques, les biens d'équipements dont la croissance est fortement tributaire de la vitalité de l'économie chinoise devraient rester sous pression sur les prochains mois avant, potentiellement, de bénéficier d'un plan de relance en réponse à l'instauration du renforcement des barrières douanières américaines. Pour le secteur du luxe, les consommateurs européens et américains doivent également continuer à absorber les très fortes hausses des prix de ces dernières années. L'automobile européenne devrait continuer de souffrir des menaces d'augmentation des droits de douanes par les Etats-Unis et de la concurrence chinoise sur les motorisations électriques en particulier. Enfin, la politique énergétique de Donald Trump devrait faire pression sur le prix du baril et le secteur pétrolier.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



## CORPO CORNER

### Dorval AM accroît ses ambitions pour la gestion active actions



Après 20 ans consacrés à développer Dorval Asset Management et gérer la gamme reconnue et régulièrement récompensée Dorval Manageurs, Stéphane Furet, Directeur Général Délégué, a décidé de passer le flambeau et de faire valoir ses droits à la retraite.

Pour Jean-François Baralon : « Stéphane a forgé l'ADN unique de Dorval Asset Management, reflet de son esprit entrepreneurial et de son attachement à une gestion de convictions proche des entreprises et de leurs dirigeants. J'ai eu un grand plaisir à travailler avec Stéphane et je tiens à le remercier sincèrement, personnellement et au nom des équipes de Dorval AM, pour les réussites de notre société et son parcours tracé avec exigence et ambition. »



Dorval AM réaffirme son engagement à mettre à disposition de ses partenaires une gestion active actions alliant performances financières et extra-financières sur l'univers européen mais également dorénavant au niveau global. Nous avons pour ce faire eu la satisfaction d'accueillir Frédéric Ponchon comme directeur général délégué – directeur de l'investissement responsable – et Gilles Sitbon en tant que directeur de la gestion active actions. Ils ont pour mission de faire évoluer et d'enrichir la gamme de fonds Manageurs pour mieux répondre aux enjeux de l'environnement actuel, tout en renforçant sa compétitivité. Dans le même esprit, ils développeront également un fonds international innovant afin de capter de nouvelles opportunités via la sélection de valeurs. Frédéric et Gilles bénéficient d'une longue expérience sur les marchés financiers et ont partagé pendant de nombreuses années une collaboration fructueuse chez Sycomore Asset Management. Vous trouverez ci-joint le communiqué de presse annonçant leur arrivée.

Dorval Asset Management s'apprête à écrire une nouvelle page de son histoire et souhaite plus que jamais répondre au mieux à vos attentes et à celles de vos clients investisseurs. Trois pôles d'expertises sont donc proposés : l'approche « Global Macro » avec la gamme « Global », la gestion « stock picking » en actions européennes et bientôt mondiales, ainsi que l'offre de multigestion et de gestion sous-mandat en architecture ouverte. Tous nos fonds ouverts bénéficient a minima du label ISR d'Etat français et renouvellent leur labélisation dans sa nouvelle version.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



Toute l'équipe de Dorval AM vous remercie pour votre confiance et se tient pleinement mobilisée à vos côtés.

L'équipe de gestion du fonds et toute l'équipe commerciale de DORVAL AM se tient à votre disposition pour répondre à vos questions.

[En savoir plus](#)

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



	Perf. 2024	Perf. 2023	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Perf. 10 ans	Taux d'exposition actions net	Indicateur synthétique de risque
<b>GESTION INTERNATIONALE</b>								
<b>DORVAL GLOBAL CONSERVATIVE</b>								
FR0013333838 (Part R)	3.87%	2.83%	6.94%	2.61%	9.67%	/	25.8%	2
FR0013333820 (part N)	4.29%	2.94%	7.26%	3.54%	11.32%	/		
<b>DORVAL GLOBAL ALLOCATION</b>								
FR0010687053 (Part R)	6.48%	4.57%	11.09%	3.81%	17.60%	32.37%	55.1%	3
FR0013307626 (part N)	7.04%	5.31%	11.87%	5.99%	21.42%	/		
<b>DORVAL GLOBAL VISION</b>								
FR001400E9H5 (part R)	12.79%	/	/	/	/	/	fonds pur actions	4
<b>GESTION FLEXIBLE EUROPEENNE</b>								
<b>DORVAL CONVICTIONS</b>								
FR0010557967 (Part R)	7.17%	9.79%	14.19%	11.45%	19.36%	27.25%	66.8%	4
FR0013299187 (part N)	7.41%	10.13%	14.54%	12.40%	20.90%	/		
<b>DORVAL CONVICTIONS PEA</b>								
FR0010229187 (Part R)	7.37%	11.24%	14.92%	12.50%	16.59%	32.46%	80.3%	4
FR0013300233 (part N)	7.61%	11.58%	15.26%	13.51%	18.28%	/		
<b>GESTION ACTIONS EUROPE</b>								
<b>DORVAL MANAGEURS</b>								
FR0010158048 (part R)	8.17%	12.83%	12.61%	17.22%	21.22%	79.49%		4
FR0013300241 (part N)	8.25%	13.41%	12.84%	18.65%	23.94%	/		
<b>DORVAL MANAGEURS EUROPE</b>								
FR0011038785 (part R)	2.63%	18.40%	10.35%	10.28%	9.71%	35.12%		5
FR0013300225 (part N)	2.86%	18.61%	10.67%	11.10%	11.11%	/		
<b>DORVAL MANAGEURS SMID CAP EURO</b>								
FR0013247749 (part R)	-10.16%	0.94%	-5.58%	-30.12%	-24.40%	/		5
FR0013299195 (part N)	-9.82%	1.45%	-5.10%	-29.07%	-22.48%	/		
<b>DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO</b>								
FR0011645621 (part R)	-11.66%	-3.82%	-5.51%	-29.58%	-3.21%	49.74%		4
FR0013293875 (part N)	-11.26%	-3.24%	-4.94%	-28.33%	-0.68%	/		
<b>GESTION ENVIRONNEMENTALE</b>								
<b>ACTIONS</b>								
<b>DORVAL EUROPEAN CLIMATE INITIATIVE</b>								
FR0013334380 (part R)	5.55%	12.78%	14.98%	2.83%	8.11%	/		4
FR0013334372 (part N)	6.19%	13.82%	16.04%	5.40%	12.16%	/		

Source : Dorval Asset Management, données nettes en EUR au 31/10/2024. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les performances futures sont soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Document rédigé le 25/11/2024

© Tous droits réservés, Dorval Asset Management 2024



Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.



*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 (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).*

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. 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. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. 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.