

L'euphorie américaine

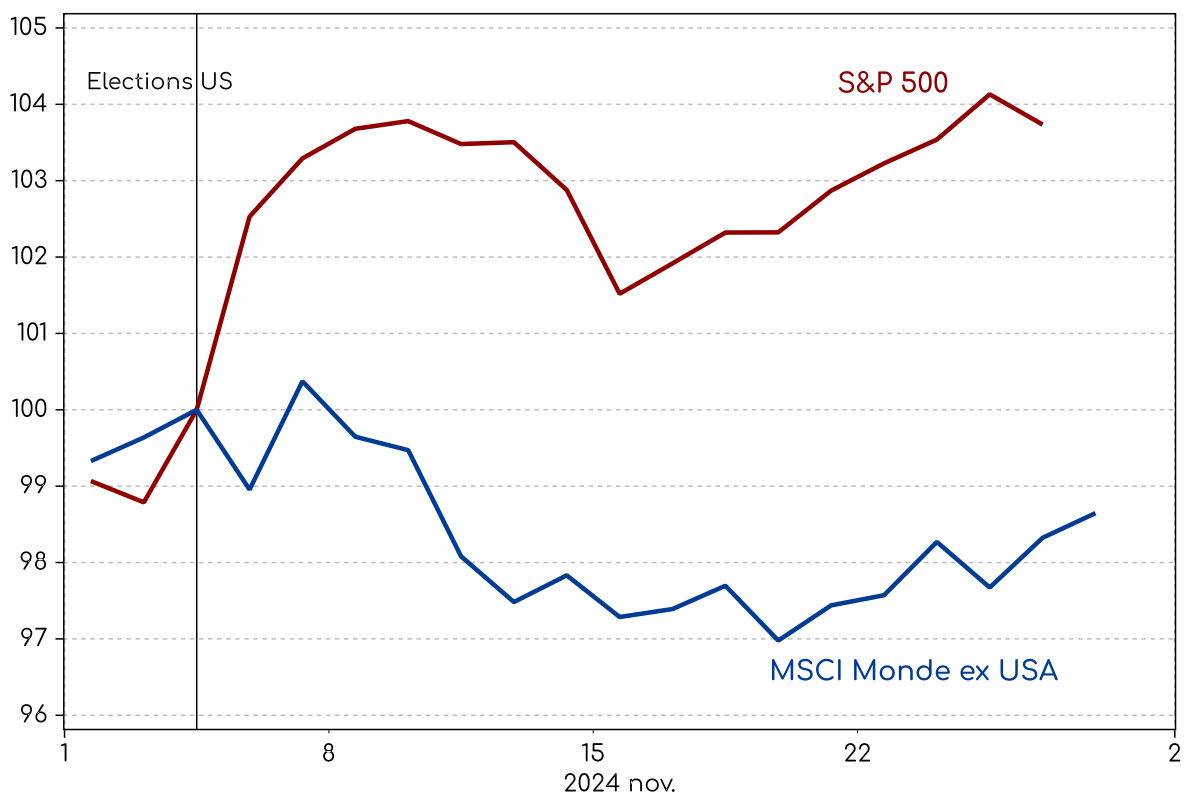
2 décembre 2024

Chers clients, chers partenaires,

L'élection de Donald Trump a créé un choc asymétrique sur les marchés, favorable à Wall Street et défavorable au reste du monde. Quels facteurs portent Wall Street depuis les élections, et quels sont les risques ?

En écho à 2018, lorsque l'administration américaine s'était engagée dans une guerre commerciale en même temps qu'elle baissait les impôts, les marchés des actions évoluent de manière asynchrone depuis les élections du 5 novembre. Wall Street, dont les gains depuis le début de l'année dépassaient déjà les 20%, a grimpé de 4% supplémentaires, alors que les actions non américaines ont baissé d'environ 1% (graphique 1).

Un choc asymétrique favorable à Wall Street

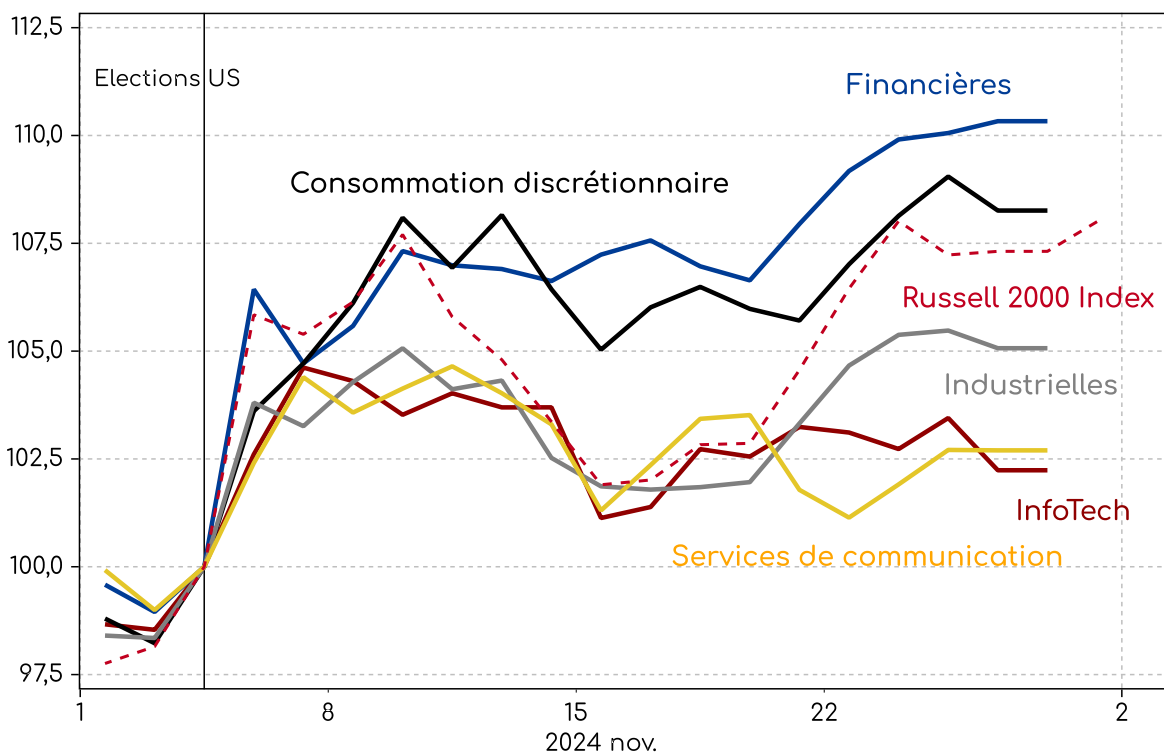


Dorval Asset Management – 29/11/2024 – Source : Macrobond



Aux Etats-Unis, le marché a été surtout porté par le secteur financier (+10%, graphique 2), deuxième plus important secteur après celui de l'InfoTech, sur des attentes de dérégulation du secteur. Porté par Tesla, le secteur de la consommation discrétionnaire a aussi brillé. L'indice Russell 2000 des petites valeurs a aussi monté sensiblement, mais encore une fois surtout porté par les petites financières. Les deux secteurs qui étaient les plus porteurs depuis le début de l'année – l'InfoTech et les services de communication – n'ont en revanche que peu profité des changements politiques.

Wall Street tirée par les financières depuis les élections du 5 novembre

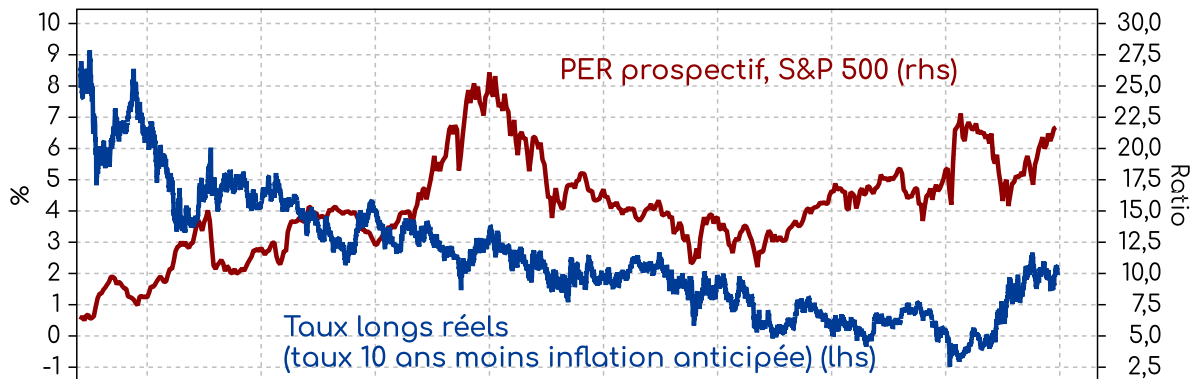


Dorval Asset Management – 29/11/2024 – Source : Macrobond

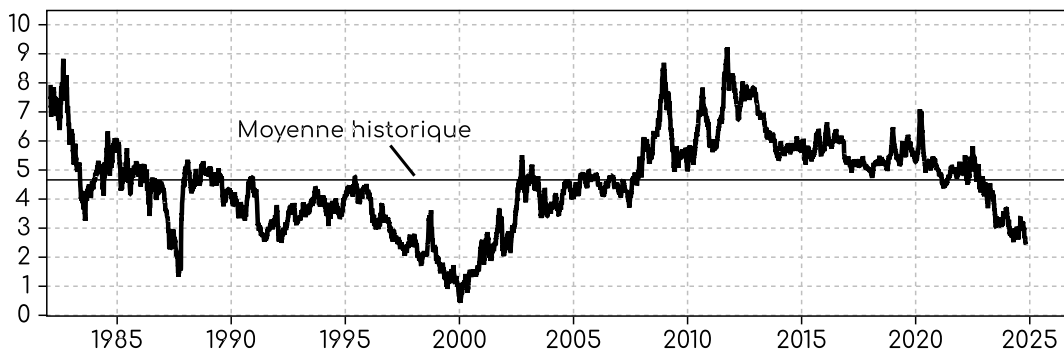
Après deux années de forte reprise boursière américaine et de surperformance notable par rapport aux autres places mondiales, doit-on craindre une « surchauffe » à Wall Street ? Les investisseurs se souviennent par exemple que l'exceptionnalisme américain de 2018 s'était mal terminé, avec une correction de 20% du S&P 500 au quatrième trimestre. La peur d'un retournement similaire – qui s'était d'ailleurs avéré très temporaire – est d'autant plus présente aujourd'hui que la valorisation des actions américaines est de plus en plus tendue. Si l'on exclut l'année du Covid, elle est au plus haut depuis 2001 en termes de PER, alors même que les taux réels à long terme sont remontés à leur niveau de 2007 (graphique 3). La prime de risque des actions par rapport aux obligations d'Etat a donc baissé pour atteindre un peu plus de 2% aujourd'hui, soit deux fois moins que sa moyenne historique. Cette prime reste cependant supérieure à son niveau de 1999/2000, lorsqu'elle était passée en dessous de 1%.



PER, taux longs et prime de risque du S&P500



Prime de risque = inverse du PER moins taux longs réels

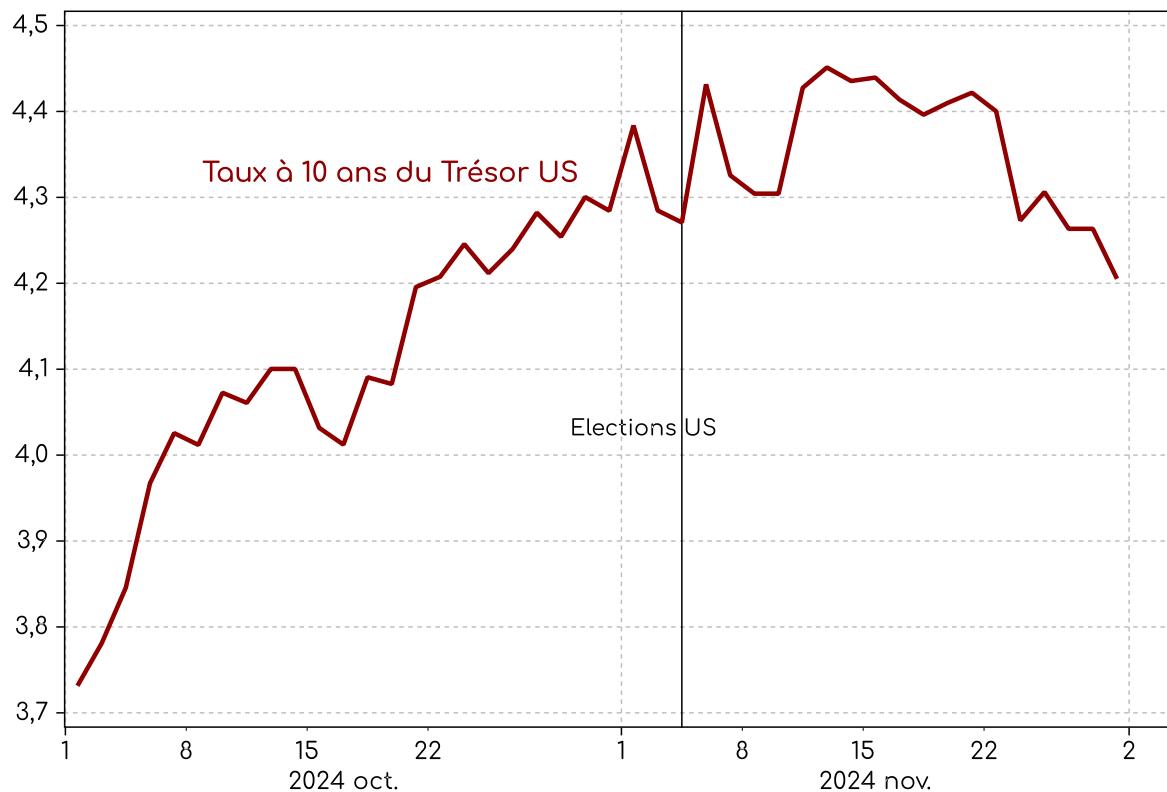


Dorval Asset Management – 29/11/2024 – Source : Macrobond

Parmi les facteurs candidats à provoquer une correction, on peut mentionner des déceptions possibles sur l'impact de l'agenda politique domestique sur les bénéfices des sociétés, une guerre commerciale trop agressive qui fragiliserait les perspectives de croissance, et enfin une brutale remontée des taux d'intérêt. Sur ce dernier point, la dynamique récente des marchés est plutôt rassurante, avec des taux à 10 ans qui baissent depuis une semaine (graphique 4). Parmi les facteurs favorables, l'inflation mesurée par le déflateur de la consommation est restée au mois d'octobre suffisamment proche de 2%, ce qui maintient intacte l'idée communément admise d'une baisse modérée et progressive des taux de la Fed. A ce stade, nous maintenons donc inchangée notre exposition aux actions dans nos portefeuilles globaux. Nous demeurons cependant vigilants sur les perspectives inflationnistes et commerciales, et sur les risques d'une surchauffe économique qui pourrait stopper le processus de baisse des taux de la Réserve fédérale américaine.



Les taux longs américains se stabilisent



Dorval Asset Management – 29/11/2024 – Source : Macrobond

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 27% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 22%, Antifragiles 2,5%, Panier financières Europe/Japon 2,5%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 54% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 39%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 77%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%.
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 7%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 9%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.



Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 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 (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.