



Les valeurs bancaires de la zone euro sont-elles toujours attractives ?

25 novembre 2024

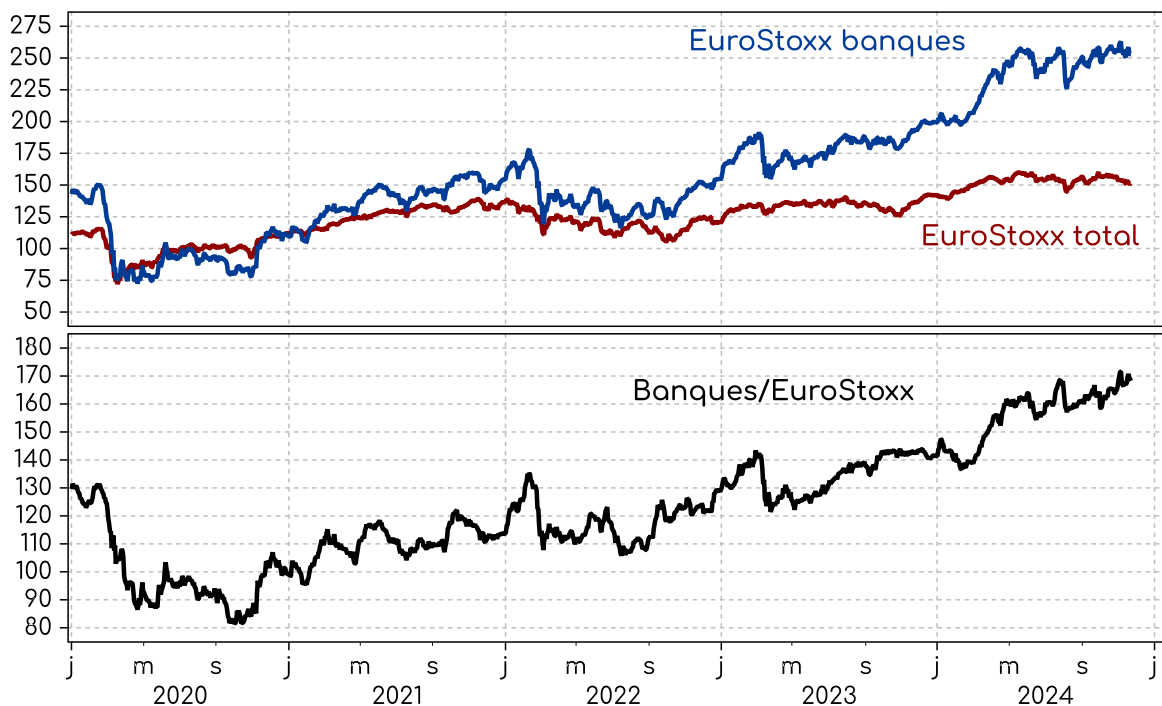
Chers clients, chers partenaires,

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.

Les banques européennes surperforment depuis la fin du Covid

Performances 'net return' ; indice 100 en 2020



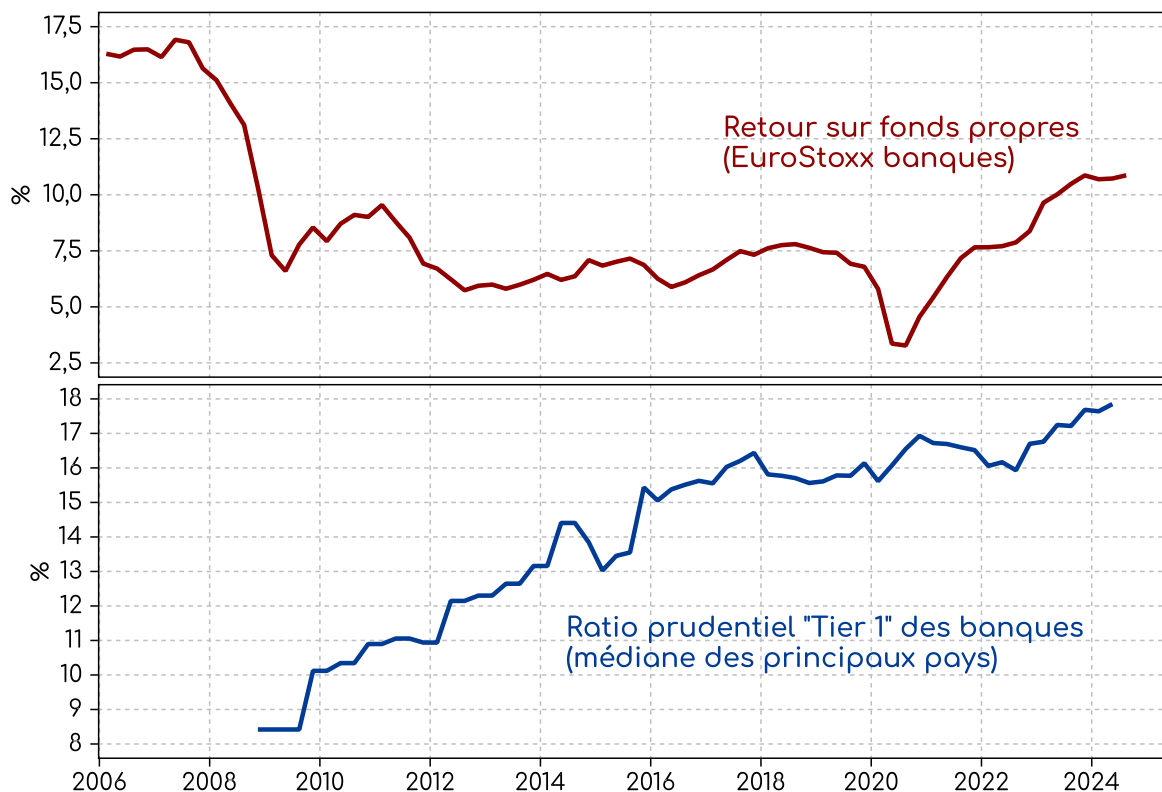
Dorval Asset Management – 22/11/2024 – Source : Macrobond

La toile de fonds de cette surperformance est désormais bien connue. La fin des taux d'intérêt négatifs et des fortes et fréquentes augmentations de capital exigées par le régulateur ont changé radicalement la donne. De l'aveu même de son



sourcilleux superviseur, la BCE – qui vient de publier son rapport de stabilité financière – les banques européennes sont aujourd'hui rentables et solides (graphique 2). Leurs ratios de fonds propres sont nettement au-dessus des exigences réglementaires, y compris pour les banques les plus faibles, ainsi que les réserves en liquidité.

Rentabilité et solidité des banques de la zone euro

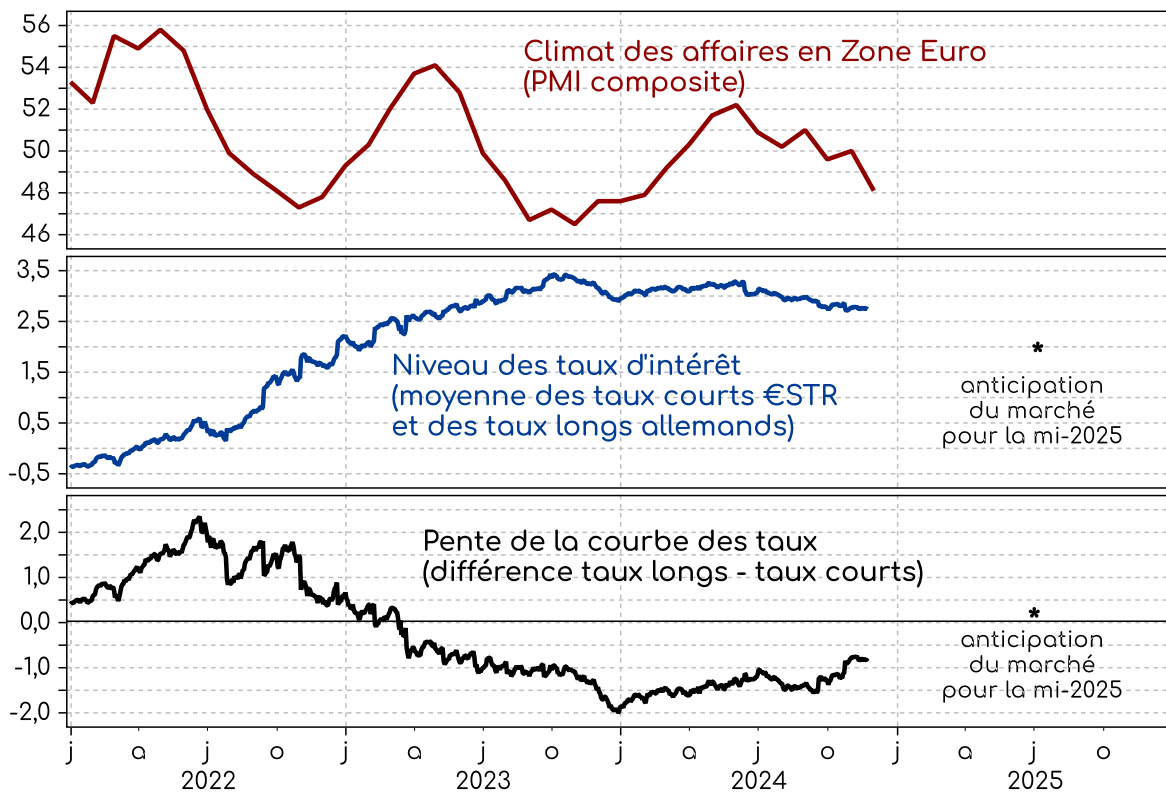


Dorval Asset Management – 22/11/2024 – Source : Macrobond

Plusieurs éléments conduisent cependant à s'interroger sur l'avenir. Le climat des affaires s'affaiblit à nouveau en Europe selon les enquêtes PMI préliminaires du mois de novembre, et les taux d'intérêt baissent (graphique 3). La baisse des taux d'intérêt aura cependant un impact ambigu sur les banques. Si les taux à court terme baissent sensiblement mais que les taux à long terme baissent peu, le redressement de la courbe des taux pourrait avoir un impact positif. Tout dépendra finalement de l'ampleur de la baisse de tous les taux d'intérêt, et donc du risque d'un scénario de retour aux taux quasi-nuls des années 2010, soit parce que l'économie s'écroule, ou que l'inflation redevient trop faible, ou les deux. Ce risque est remonté récemment, encore plus avec les craintes de guerre commerciale, mais il nous semble encore relativement modeste.



3 fondamentaux-clefs pour les banques européennes



Dorval Asset Management – 22/11/2024 – Source : Macrobond

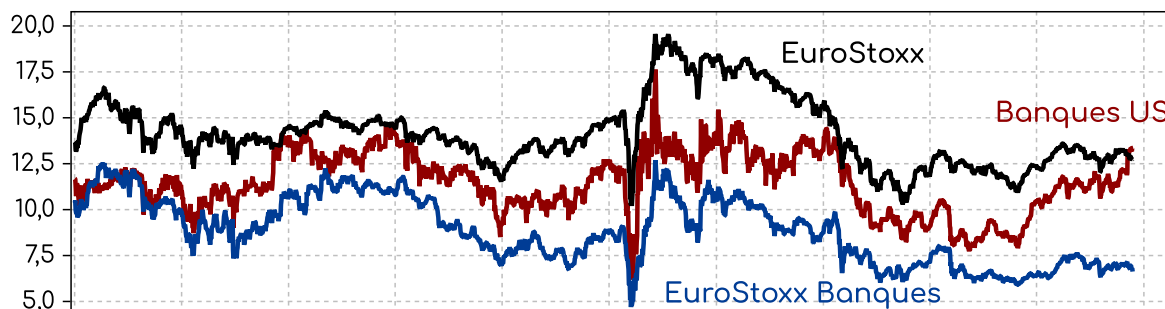
En partie liée à la situation économique, la hausse des faillites d'entreprises constatée en zone euro fait aussi partie des risques à considérer pour les banques. Ce risque est cependant atténué par l'excellente santé financière des ménages, santé soutenue par une épargne abondante et un désendettement qui s'accélère. La BCE estime que la vulnérabilité financière des ménages de la zone euro se situe à son niveau le plus bas depuis au moins 20 ans. Hors scénario Armageddon pour l'économie européenne, la stabilité du système bancaire semble donc assurée.

La question centrale pour un investisseur se simplifie donc à mesurer l'opportunité d'acheter des titres dont la valorisation est extraordinairement attractive, avec des dividendes de 7,5% (graphique 4), et dont les profits surprennent presque systématiquement à la hausse depuis plus de quatre ans. Ces facteurs positifs nous semblent à ce stade suffisamment puissants pour compenser les craintes légitimes liées à la situation économique et aux menaces de hausse des impôts, comme on l'a vu en Espagne récemment. Nous continuons cependant bien entendu à surveiller le risque de récession en Europe, en particulier sur le marché du travail. Nous maintenons dans nos portefeuilles une surexposition aux banques européennes, surexposition exprimée dans des paniers équipondérés de valeurs financières qui incluent aussi des assureurs. Dans nos portefeuilles globaux, ces paniers intègrent aussi des financières japonaises.

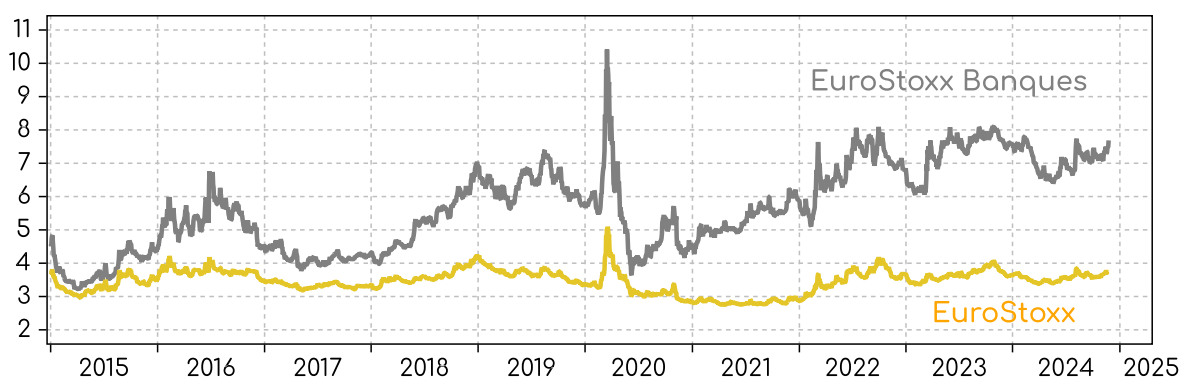


Banques européennes : des valorisations très attractives

PER prospectifs



Rendements des dividendes



Dorval Asset Management – 22/11/2024 – Source : Macrobond

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 26% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 22%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 53% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 38%, 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** : 60% 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** : 75% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 10%. 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.