

## La politique économique diverge des deux côtés de l'Atlantique

28 octobre 2024

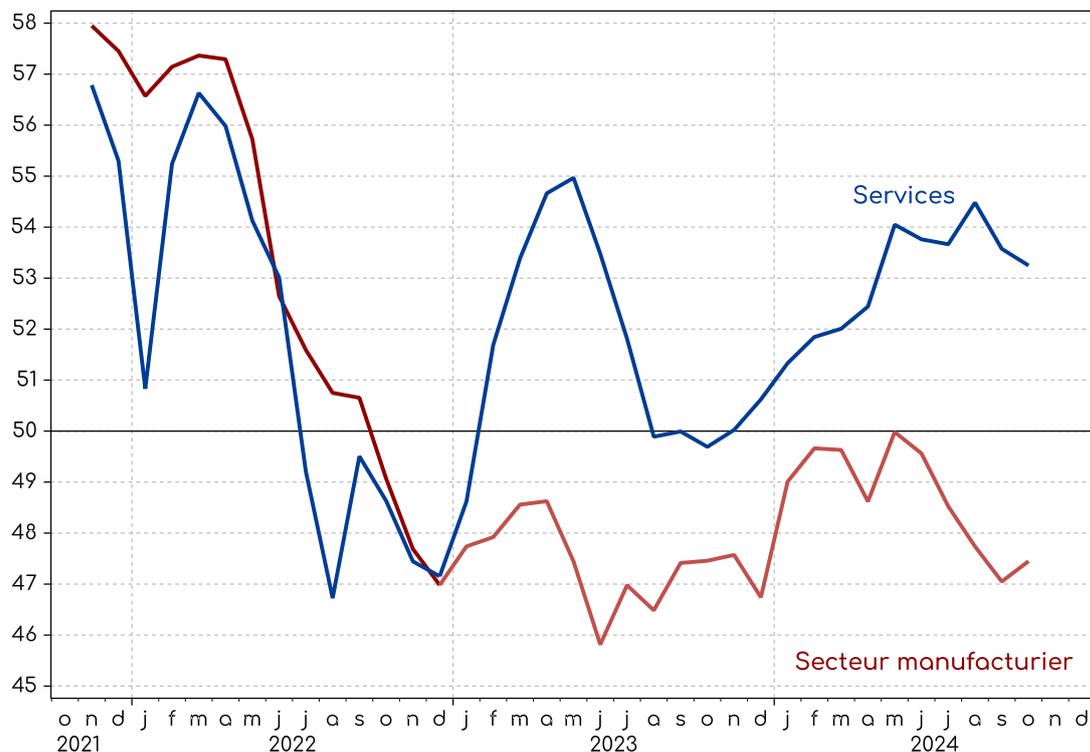
Chers clients, chers partenaires,

Si l'Europe et les Etats-Unis sont proches à bien des égards, ils sont sur deux trajectoires divergentes en ce qui concerne les grands équilibres de la politique économique (« policy-mix »). En Europe, la Banque Centrale Européenne semble de nouveau seule à bord tant la politique budgétaire semble contrainte. Aux Etats-Unis, c'est l'inverse : seule la Réserve Fédérale semble être une contrainte sur la politique budgétaire. La question essentielle reste de savoir si ce « policy-mix » est stabilisant ou déstabilisant, et ses conséquences sur les marchés financiers.

Les enquêtes des PMI du mois d'octobre semblent indiquer une stabilisation du secteur manufacturier à un niveau bas et un atterrissage des services (graphique 1), mais c'est surtout la divergence géographique qui frappe (graphique 2) : les Etats-Unis contre tous les autres.

### Les enquêtes PMI préliminaires (pays développés)

Enquêtes PMI préliminaires - Moy. pondérée USA, Zone Euro, Japon, R-U., Australie

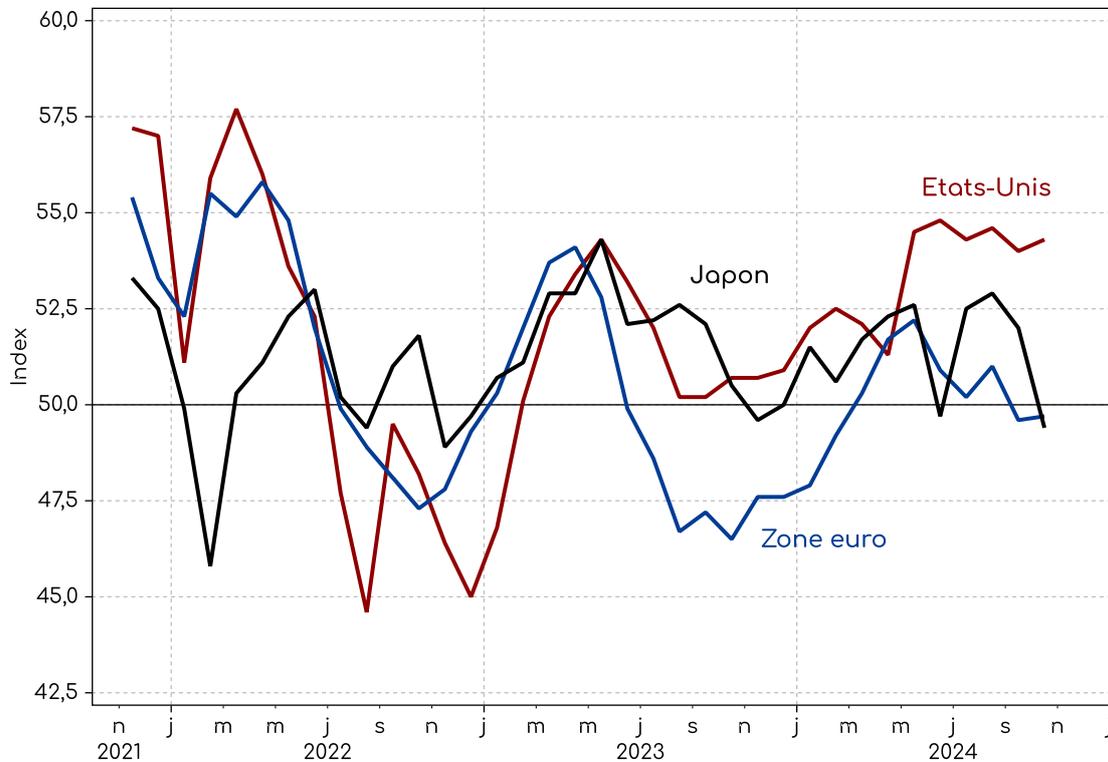


Dorval Asset Management - 25/10/2024 - Source : Macrobond



## Ralentissement cyclique et divergence géographique

S&P Global PMI composite



Dorval Asset Management – 25/10/2024 – Source : Macrobond

Un article du 19 octobre 2024 dans l'hebdomadaire The Economist traduit bien l'ambiance : « L'économie américaine : l'envie du monde entier ». Les mauvais esprits vous diront qu'en général ce type d'article dans ce magazine indique les points hauts, juste avant la dégringolade. Sans préjuger de rien, l'article en question propose une liste des forces américaines : la productivité, l'énergie pas chère et la puissance des marchés financiers. Cependant, ces avantages structurels ne datent pas d'hier. Evidemment, la question énergétique est une source très importante de résilience des Etats-Unis par rapport notamment à l'Europe, depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. A plus court terme, la divergence de politique économique joue un rôle important dans l'écart de conjoncture. Selon les derniers chiffres du FMI la solde budgétaire primaire ajusté du cycle qui mesure l'apport net du budget de l'Etat au PIB devrait présenter un écart de 3 points de PIB en 2025 (graphique 3).



## L'anomalie du budget américain

Solde budgétaire primaire ajusté du cycle, % du PIB potentiel  
Source : FMI



Avec une inflation désormais à sa cible des 2%, une croissance atone et des budgets en consolidation, le risque en 2025 c'est d'avoir trop peu d'inflation dans la Zone Euro. Le souvenir traumatique à la BCE de la décennie 2010 où l'inflation a systématiquement été sous sa cible est toujours présent. C'est pourquoi la BCE va continuer de baisser ses taux jusqu'au taux neutre de 1.75% à 2% voir au-delà, en suivant une trajectoire stable et prévisible.

Aux Etats-Unis l'équilibre macro-économique actuel interroge : l'inflation est à sa cible, le marché du travail au plein-emploi, la croissance sur un sentier assez stable mais le déficit budgétaire à 6% du PIB (3.4% de déficit primaire ajusté du cycle) et rien n'indique une amélioration, quel que soit le vainqueur de l'élection Présidentielle du 5 novembre. Quelles sont les marges de manœuvre de la Réserve Fédérale dans ce contexte ?

Toutes ces questions n'auront pas de réponse définitive pour le moment. Elles se retrouvent dans le marché de change avec un dollar toujours plus fort et sur les marchés obligataires internationaux avec une volatilité exacerbée des taux longs.

### Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%, Panier tactique 3%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 35%, Reprise industrielle globale 3,5%, New Capex



3,5%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%, Panier tactique 4%. Solde en titres du marché monétaire.

- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 75%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%, Panier tactique 2% (tracker MSCI Emergents).
- **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 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](http://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](http://www.dorval-am.com).