



La baisse de l'inflation européenne diminue les risques pour les actions

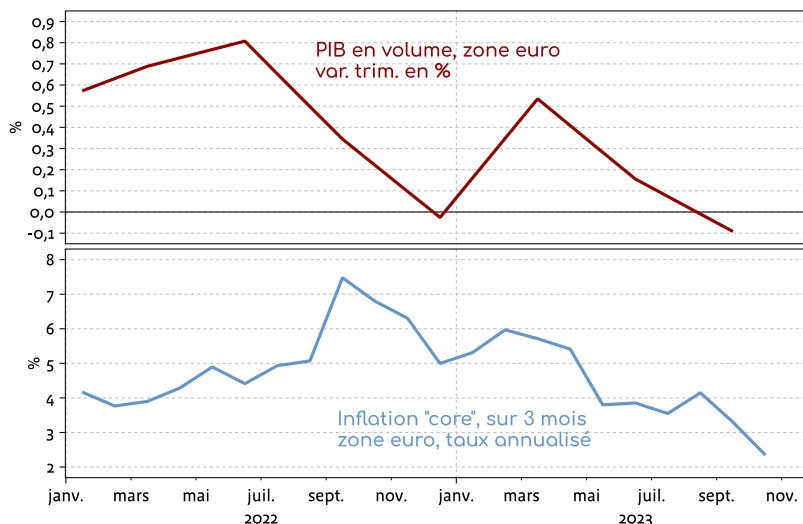
13 novembre 2023

Chers clients, chers partenaires,

La stagnation économique européenne inquiète, mais la forte baisse de l'inflation rassure. Avec une BCE plus conciliante, un potentiel de reprise économique en 2024 et une valorisation attractive, les actions européennes ont leur place dans les portefeuilles.

Alors que Jerome Powell laisse toujours planer la possibilité d'une nouvelle hausse des taux, Christine Lagarde n'écarte plus l'hypothèse de baisses des taux à partir du printemps 2024. Il faut dire qu'avec une croissance légèrement négative au T3 (-0,1%) et une nette accélération à la baisse de l'inflation sous-jacente (graphique 1), la zone euro connaît une phase conjoncturelle bien différente de celle des Etats-Unis – ce qui rend les choses intéressantes.

Baisse du PIB au T3 et forte baisse de l'inflation "core" en zone euro depuis quelques mois



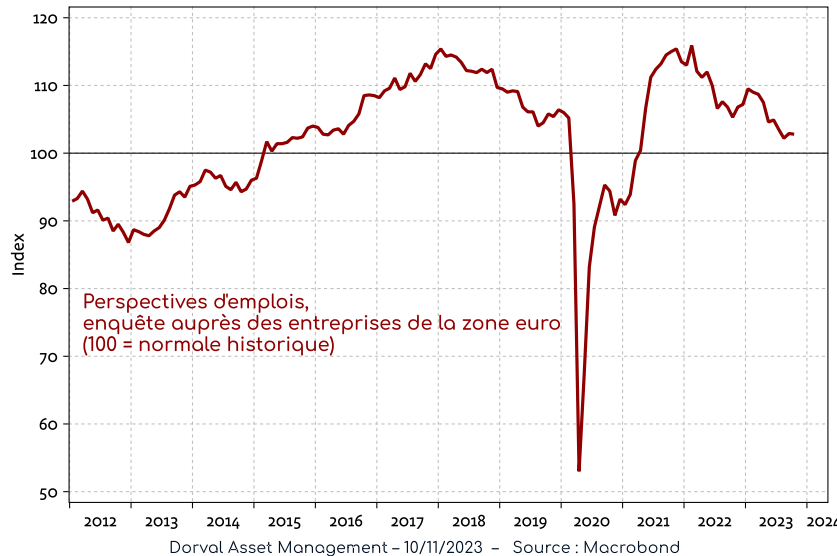
Dorval Asset Management – 10/11/2023 – Source : Macrobond

Soulignons d'abord que la forte baisse de l'inflation au cours des derniers mois rend moins probable le scénario cauchemar souvent évoqué d'une zone euro en proie à la stagflation, c'est à dire une stagnation économique associée à une inflation persistante. La baisse récente des prix des matières premières fait encore baisser la probabilité d'un tel scénario. La BCE peut dès lors commencer à gérer un autre risque, celui d'une récession qui faire atterrir l'inflation à un niveau trop bas. Pas question de revenir à la situation inconfortable des années 2010, celle d'une inflation trop faible, des taux négatifs et de l'explosion de son bilan.



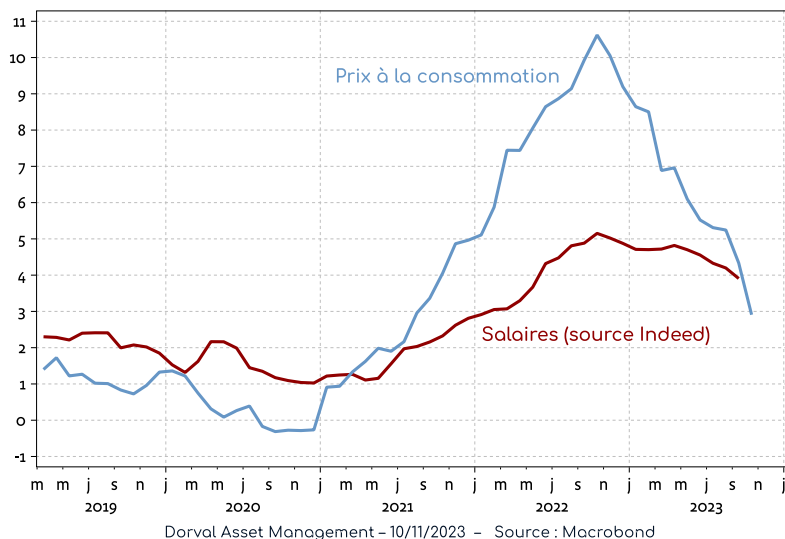
Ce risque difficile à imaginer aujourd'hui pourrait se matérialiser si le marché du travail commençait à craquer sous le poids d'une baisse trop importante de la demande. Si l'on en croit les enquêtes auprès des entreprises, cela ne semble pas être un risque immédiat, puisque celles-ci disent vouloir certes ralentir les embauches, mais pas encore débaucher (graphique 2). La marge de manœuvre s'est cependant beaucoup réduite. Avec une politique monétaire restrictive et des politiques budgétaires européennes qui pourraient devenir moins accommodantes, le chemin devient étroit.

Les entreprises ralentissent les embauches mais ne comptent pas, ou pas encore, débaucher



Pour jauger les risques d'un trou d'air économique plus fort, il faudra regarder à la fois du côté de la consommation et de la production. Côté consommation, les espoirs sont permis pour au moins deux raisons. D'abord parce que l'excès d'épargne accumulé depuis la période Covid reste important (environ 10% du revenu selon Goldmans Sachs). Et ensuite parce que la désinflation permet enfin des gains de pouvoir d'achat. Même si les salaires n'accélèrent plus, ils progressent en effet désormais un peu plus vite que les prix (graphique 3).

La désinflation ouvre la voie aux gains de pouvoir d'achat en Europe



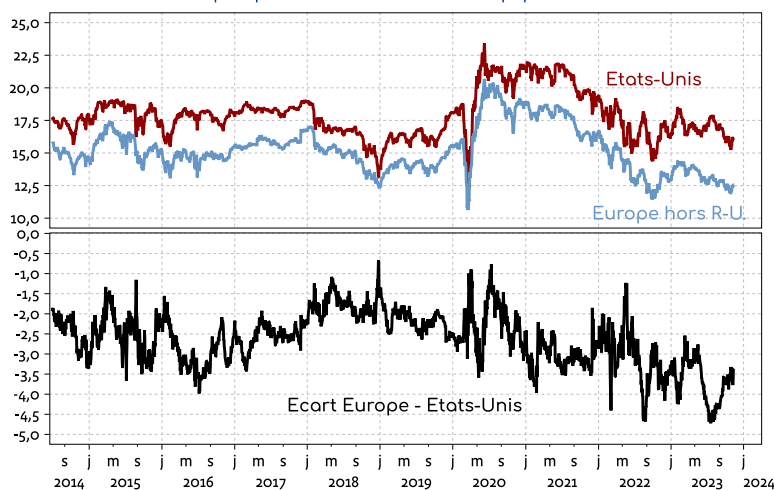


Côté production, le choc sur les secteurs industriels les plus dépendants du gaz naturel se fait de moins en moins sentir. Après une baisse de plus de 10% de la production en moins de 18 mois, les perspectives pour ces secteurs semblent stabilisées. Les aides récentes décidées par le gouvernement allemand pourraient accompagner un début de reprise en 2024.

Nous voyons donc deux scénarios probables pour l'Europe. Un scénario de résilience économique et même de reprise progressive de la consommation, avec des taux d'intérêt relativement stables, même si la BCE pourrait baisser un peu ses taux grâce à la désinflation pour assurer la reprise. Le deuxième scénario est celui d'un trou d'air plus important sur la croissance avec remontée du chômage, scénario qui mènerait rapidement à une baisse des taux de la BCE de plus de 150 ou 200 points de base, et donc à une stabilisation économique. Dans ces deux scénarios – celui du pire, la stagflation, semblant écarté – les perspectives pour les actions européennes ne sont peut-être pas si mauvaises. C'est d'autant plus vrai que la valorisation est devenue plutôt attractive en termes de PER (graphique 4).

La valorisation des actions européennes semble attractive

PER prospectifs des indices MSCI équipondérés



Dorval Asset Management – 10/11/2023 – Source : Macrobond

Dans nos fonds flexibles européens nous avons remonté nos taux d'exposition. Dans notre fonds diversifié global le plus défensif, nous avons remonté le poids des actions à son niveau neutre. Nous maintenons une durée obligataire désormais positive mais encore assez modeste. Notre moteur de rendement régulier reste le monétaire.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 66%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 67%.
- Dorval Global Conservative (ex-Dorval Global Convictions Patrimoine) : 20% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 15%, Global Ultra Défensif 2%, Relances Vertes 3%. Futures taux : durée 1.3 dont US 0.7 et Europe 0.6. Solde en titres du marché monétaire.
- Dorval Global Allocation (ex-Dorval Global Convictions) : 40% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 32%, Relances Vertes 5%, Global Ultra Défensif 3%. Future Taux : durée 1.7 dont US 0.8 et Europe 0.9. Solde en titres du marché monétaire.
- Dorval Global Vision : Sélection Responsable Internationale 78%, Relances Vertes 15%, Global Ultra Défensif 7%.



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 (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.