



Les signes avant-coureurs d'une reprise industrielle mondiale

5 février 2024

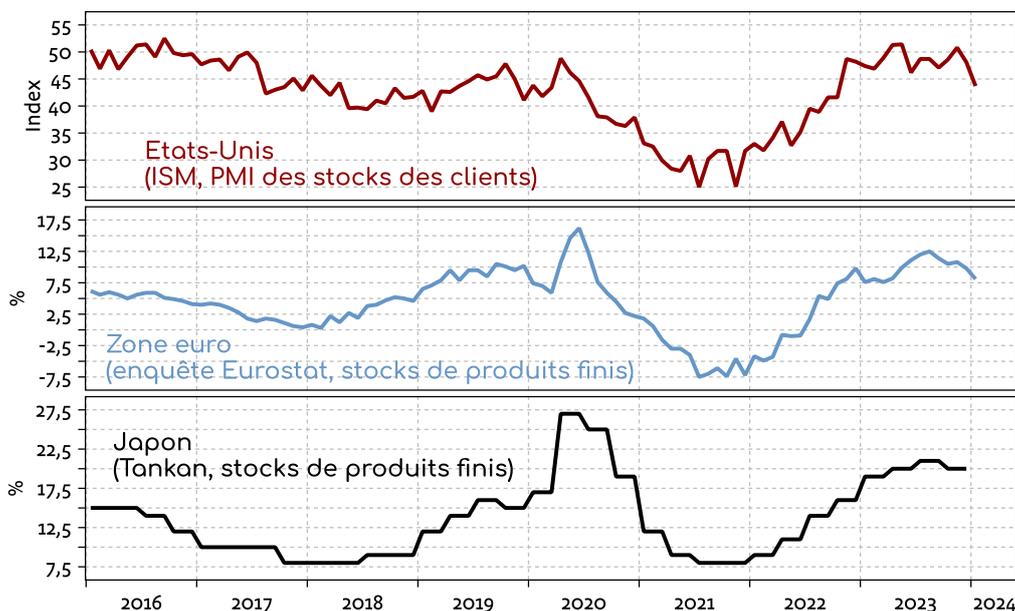
Chers clients, chers partenaires,

Le besoin de baisser le niveau des stocks a produit une dynamique négative dans l'industrie mondiale depuis 2022, dynamique qui semble toucher à sa fin. Le scénario d'une reprise industrielle en 2024 en devient plus probable.

En 1923, l'économiste Joseph Kitchin publiait une étude qui montrait que l'économie était rythmée par des cycles courts d'environ 40 mois en moyenne, soit un peu plus de 3 ans. Il en attribuait la raison aux mouvements successifs de déstockage et de restockage des entreprises industrielles. Quand les stocks sont bas et que la demande est bonne, les entreprises sont incitées à produire davantage. Après un délai variable suivant les cycles, cette production finit par faire remonter les stocks. L'incitation à produire diminue alors – surtout si la demande se réduit à ce moment-là – et, en dernier lieu, les stocks rebaissent jusqu'à un niveau compatible avec l'émergence d'un nouveau cycle. C'est dans cette dernière phase que l'industrie mondiale semble aujourd'hui se situer. Les entreprises interrogées partout dans le monde jugent en effet que les stocks sont encore trop hauts, mais moins qu'au cours des derniers mois (graphique 1).

Excès de stocks dans l'industrie ? Oui, mais peut-être plus pour longtemps

Jugement des industriels sur le niveau des stocks



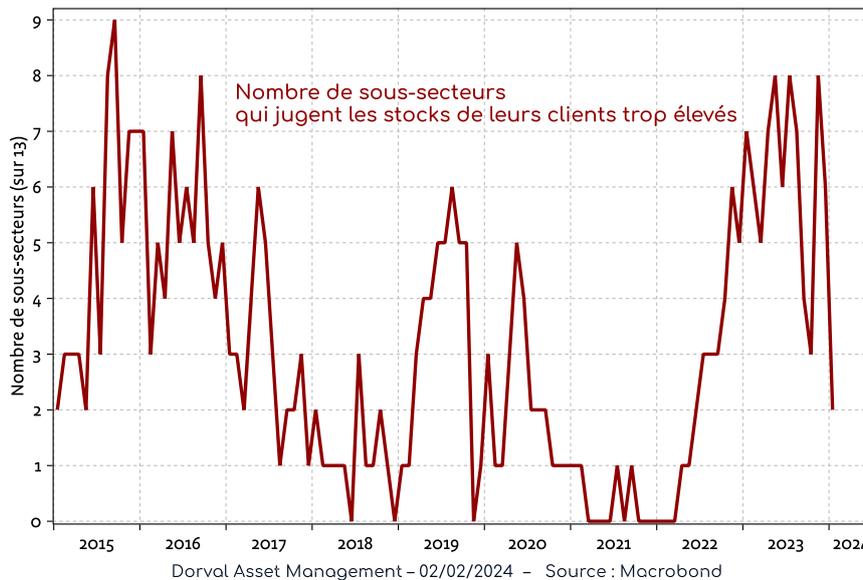
Dorval Asset Management – 02/02/2024 – Source : Macrobond



Si l'amélioration récente paraît globale – ce qui est logique pour ce secteur très mondialisé – c'est comme souvent aux Etats-Unis que la situation s'améliore le plus rapidement. Selon l'enquête ISM dans le secteur manufacturier, seuls 2 sous-secteurs (métaux et plastiques) sur 13 jugeaient les stocks de leurs clients trop élevés au moins de janvier, contre 8 secteurs sur 13 au mois de novembre dernier (graphique 2).

Nette détente coté stocks industriels aux Etats-Unis

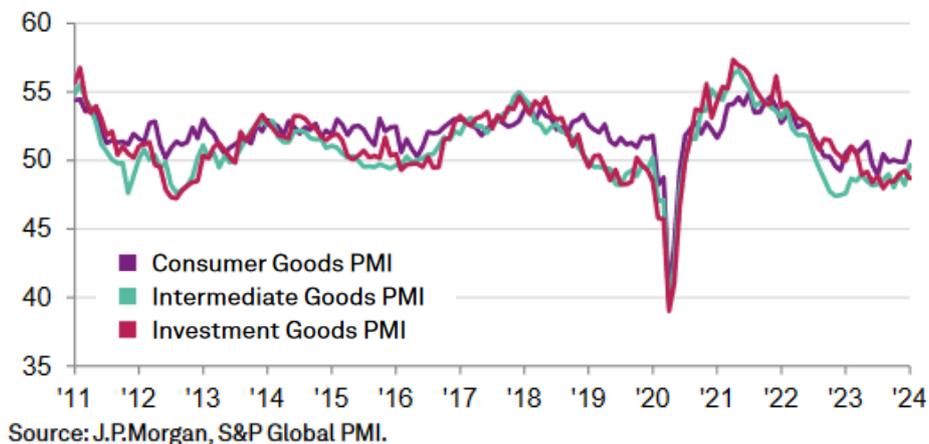
Enquête ISM



Une normalisation de la situation des stocks semble donc en cours, ce qui – hors choc négatif sur la demande – initierait un nouveau cycle haussier pour la production industrielle. L'indice mondial PMI manufacturier du mois de janvier 2024 est d'ailleurs remonté au niveau de 50 pour la première fois depuis 2022, essentiellement grâce au secteur des biens de consommation (graphique 3). Cela reste à confirmer, mais la remontée du pouvoir d'achat combinée à un niveau plus adéquat des stocks des industriels semble bien produire ses effets positifs.

J.P.Morgan Global Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



Pour les marchés financiers, une reprise industrielle mondiale en 2024 pourrait avoir plusieurs conséquences importantes. Du côté négatif, elle réduirait le potentiel de baisse des taux d'intérêt des banques centrales. Comme le mentionnait Jerome Powell



au cours de sa dernière conférence de presse, la déflation récente dans le secteur des biens, déflation favorisée par le phénomène du déstockage industriel, pourrait diminuer, ce qui rendrait un peu plus difficile le retour de l'inflation annuelle à 2%. A ce stade, ce risque ne nous semble pas majeur, d'autant que d'autres forces désinflationnistes sont à l'œuvre (celle des loyers aux Etats-Unis, par exemple). En revanche, il est clair qu'une reprise industrielle diminuerait la nécessité d'une forte baisse des taux réels pour soutenir la croissance économique. Notons que cela pourrait être un problème pour les marchés obligataires, mais pas nécessairement pour les marchés des actions, en tout pas tant que la remontée des taux longs reste modeste.

Du côté positif, les perspectives bénéficiaires des entreprises industrielles mondiales seraient bien entendu consolidées. Et surtout, l'espoir d'une sortie de l'ornière d'une industrie européenne encore très marquée par la crise énergétique de 2022, serait renforcé.

Dans nos fonds diversifiés globaux nous restons sur le positionnement suivant : surpondération des actions, une duration obligataire modérée (comme couverture en cas de ralentissement économique plus important que prévu), et du rendement monétaire en euro. Dans l'attente d'une baisse des taux de la BCE et d'une reprise progressive de l'activité, nous maintenons une forte exposition aux actions dans nos fonds flexibles européens. Dans ces fonds, outre un panier cœur proche de l'Euro 50, nous investissons dans un panier diversifié de petites et moyennes valeurs, des valeurs bancaires et des sociétés bénéficiant des thèmes de la productivité et de la transition énergétique.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- Dorval Convictions : le taux d'exposition actions est de 70%.
- Dorval Convictions PEA : le taux d'exposition actions est de 75%.
- Dorval Global Conservative (ex-Dorval Global Convictions Patrimoine) : 27% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Global Ultra Défensif 3%, Relances Vertes 5%, Panier tactique 0,6% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.0 dont US 0.4 et Europe 0.6 (BTP, OAT et Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- Dorval Global Allocation (ex-Dorval Global Convictions) : 51% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 37%, Relances Vertes 5%, Global Ultra Défensif 4%, Panier tactique 5% (tracker Eurostoxx ESG). Sensibilité aux taux 1.2 dont US 0.4 et Europe 0.9 (BTP, OAT, Schatz). Solde en titres du marché monétaire.
- Dorval Global Vision : Sélection Responsable Internationale 77%, Relances Vertes 15%, Global Ultra Défensif 8%.

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.