

L'autre indépendance des banques centrales

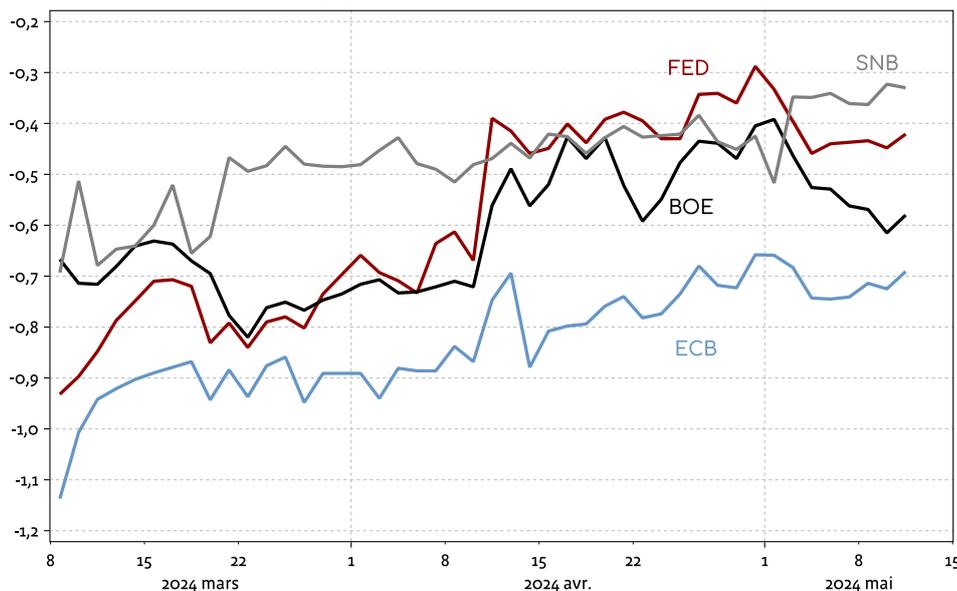
13 mai 2024

Chers clients, chers partenaires,

Les principales banques centrales d'Europe ont commencé à baisser leur taux ou laissé entendre qu'elles les baisseraient dès cet été. Dans le même temps, la Réserve fédérale américaine (FED) a repoussé dans le temps toute velléité d'assouplir sa politique monétaire. Dans des marchés financiers globalisés et dominés par le dollar, quelles sont les conséquences de cette divergence ?

Après la Banque nationale suisse (SNB) qui a baissé ses taux directeurs le 21 mars de 25 pb à 1,5%, c'est au tour de la Riksbank de Suède d'agir le 8 mai avec une baisse de 25 pb à 3,75%. La même semaine, la Banque d'Angleterre (BOE) a laissé ses taux inchangés à 5,25% mais deux des neuf membres du Comité de Politique Monétaire (MPC) ont voté pour une baisse de 25 pb. Tout semble indiquer l'imminence d'une baisse de taux de la BOE cet été, peut-être dès la réunion du 20 juin. Une baisse des taux de la BCE est également largement attendue lors du conseil du 6 juin. A contrario, lors de sa réunion du 1^{er} mai, la Banque centrale américaine a repoussé dans le temps le scénario d'une baisse de ses taux directeurs (graphique 1).

Evolution anticipée des taux courts d'ici décembre 2024



Dorval Asset Management - 10/05/2024 - Source : Macrobond

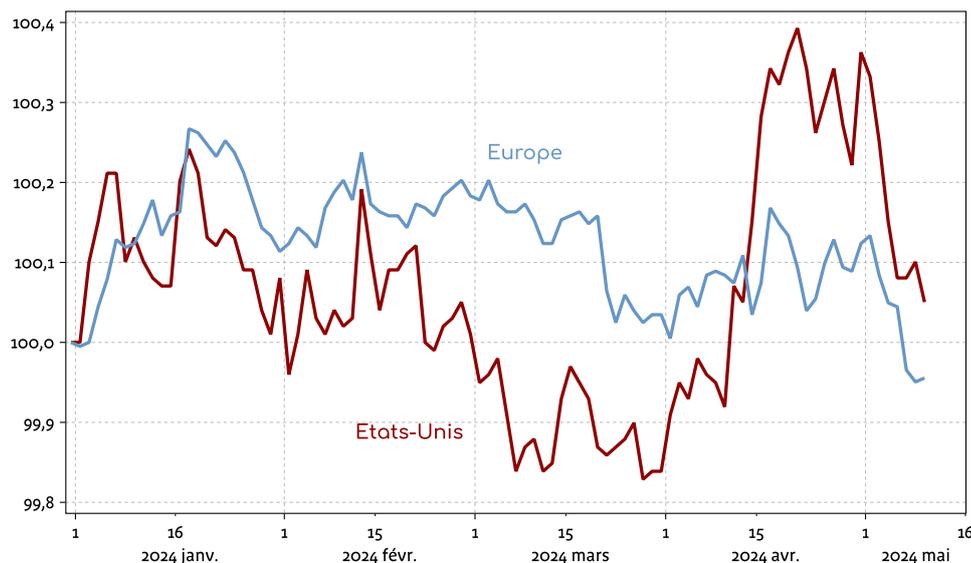


Dans des marchés financiers globalisés dominés par le dollar, tous les investisseurs ont les yeux rivés sur la FED. Ce phénomène est largement étudié dans la littérature sur le cycle financier global popularisé par les travaux de l'économiste française Hélène Rey. Le cycle financier globale explique 25% de la variation des prix d'actifs (actions, crédits...). Au cœur du cycle financier global on retrouve la FED comme origine des « vagues » qui se propagent sur les marchés mondiaux. Ces effets semblent si forts que certains s'interrogent même sur la capacité des autres banques centrales à contrôler les conditions monétaires domestiques même lorsque les taux de change sont parfaitement flexibles. Après tout, si la politique monétaire américaine détermine les conditions financières dans chaque pays, quel est le rôle d'une banque centrale indépendante ? Elle est certes indépendante de son propre gouvernement mais elle ne l'est pas des décisions de la FED.

Une analyse attentive de l'histoire récente vient cependant nuancer cette lecture. Il semble tout de même y avoir des marges de manœuvre qui permettent aux conditions financières européennes et américaines de se découpler. C'est ce qu'on observe depuis le mois d'avril (graphique 2).

Découplage des conditions financières européennes et américaines

Indicateur des conditions financières de Goldman Sachs



Dorval Asset Management - 10/05/2024 - Source : Macrobond

En revanche, dans les périodes de tensions, lorsque l'aversion au risque des investisseurs augmente brutalement, le cycle global reprend ses droits et il n'y a véritablement plus qu'un seul marché financier mondial.

Pour le moment, les tensions monétaires en provenance des Etats-Unis sont en partie compensées par les mots et les actions des Banques centrales européennes. Ce découplage des conditions financières est possible parce qu'il s'effectue dans un environnement macroéconomique de croissance stable et d'inflation modérée. Il faudra bien vérifier dans les prochaines semaines que les publications macroéconomiques confirment ce scénario.



Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couverture en future 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 12%. Couverture en future Euro Stoxx 50.
- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 19%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières européennes 1%, couverture en options S&P 500 : -1%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 40%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Antifragiles 3%, Panier financières européennes 4%, couverture en options S&P 500 : -2%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 73%, Reprise industrielle globale 9%, New Capex 9%, Anti-fragiles 4%, Financières européennes 5%.

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.