

# Doit-on craindre un excès d'optimisme des investisseurs ?

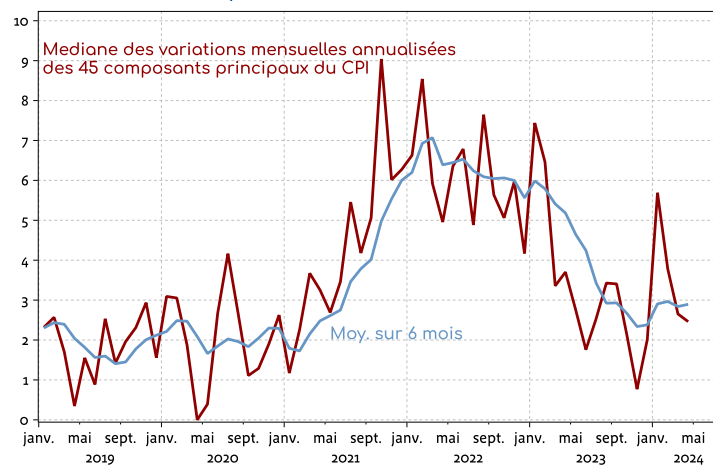
21 mai 2024

Chers clients, chers partenaires,

Les dernières statistiques américaines ont soulagé les investisseurs quant aux risques de surchauffe de l'économie américaine. Avec de nouveaux records sur les bourses mondiales, les marchés sont-ils dès lors sous la menace d'un excès d'optimisme ?

Après un rapport sur l'emploi caractérisé par la modération au mois d'avril, les statistiques américaines de ventes au détail et de prix à la consommation ont contribué à diminuer les risques perçus d'une surchauffe de l'économie américaine. Les ventes au détail ont stagné le mois dernier, et les prix à la consommation se sont un peu assagis, avec une hausse de +0,3% hors alimentation et énergie, en retrait par rapport aux +0,4% par mois du premier trimestre. On observe de plus une moindre diffusion de l'inflation pour le deuxième mois consécutif, ce qui semble assez encourageant (graphique 1).

L'inflation médiane américaine  
rassure pour le deuxième mois consécutif



Dorval Asset Management - 17/05/2024 - Source : Macrobond

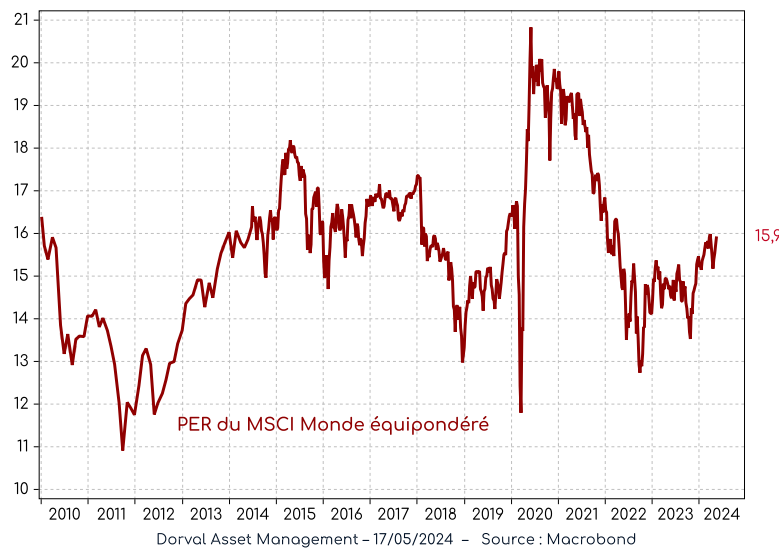
Le scénario d'une modération économique américaine accompagnée d'une inflation maîtrisée s'en trouve donc renforcé. Celui-ci reste cependant à confirmer. Selon l'estimation de la Réserve fédérale d'Atlanta, le PIB pourrait croître de pas moins de 3,6% au deuxième trimestre, ce qui n'a rien de modéré. Les membres de la Fed ne sont donc pas pressés de baisser les taux, mais ce n'est pas selon nous le point essentiel pour le marché des actions. Ce qui compte, c'est que la Fed soit en position de réagir rapidement si l'économie venait à ralentir un peu trop. Il faut pour



cela que l'inflation ne soit pas très éloignée de son objectif de 2%, ce que les derniers chiffres semblent confirmer.

La hausse des marchés des actions est donc repartie de plus belle, avec de nouveaux records historiques à la clé. A ce stade, cependant, la valorisation des actions mondiales ne nous semble pas excessive, avec un rapport cours/bénéfices d'environ 16x pour le MSCI Monde équi pondéré (graphique 2).

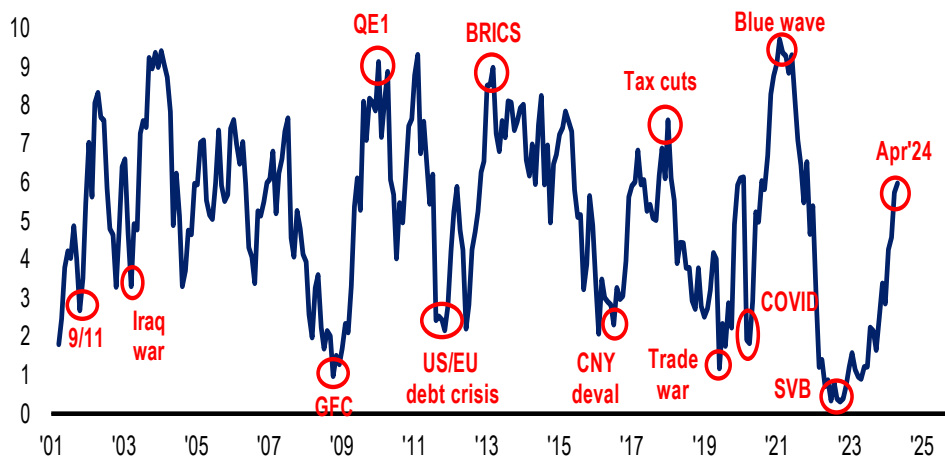
Des valorisations normales pour les actions mondiales



Avec un contexte macroéconomique favorable et des valorisations normales, le risque résiduel pour les marchés des actions se situe donc probablement du côté de la finance comportementale. Si les gérants et les épargnants sont optimistes et bien investis, la marge de progression des marchés pourrait se réduire, et la sensibilité aux mauvaises surprises pourrait augmenter. Selon l'enquête mensuelle très suivie de Bank of America (BofA), l'optimisme des investisseurs mondiaux s'est nettement renforcé depuis le début de l'année (graphique 3), avec des vues de plus en plus positives sur l'économie mondiale, une allocation plus favorable aux actions et des ratios de cash en nette baisse. La trajectoire de redressement est assez impressionnante. Le niveau d'optimisme ainsi mesuré par BofA reste cependant proche de sa moyenne historique, et loin du record de 2021.

L'optimisme des investisseurs se renforce mais reste assez loin des records

Indicateur composite BofA basé sur son enquête auprès des gérants actifs





Le diagnostic général pointe donc vers une situation dans laquelle le scénario d'une croissance mondiale soutenable devient de plus en plus consensuel. Ce positivisme est renforcé par le phénomène de la montée en puissance de l'intelligence artificielle. L'optimisme ambiant ne semble cependant pas encore atteindre des niveaux extrêmes. Et les données disponibles sur les flux vers les fonds actions ne montrent pas non plus d'envolées lyriques. Nous demeurons donc pour l'instant bien investis en actions dans nos différents fonds flexibles, et restons attentifs à la fois au déroulé du scénario macroéconomique et aux indicateurs d'excès éventuels sur les marchés.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : 70% 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** : 88% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 15%. 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%, Antifragiles 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](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).