



En Europe, le couple croissance-taux d'intérêt reste favorable

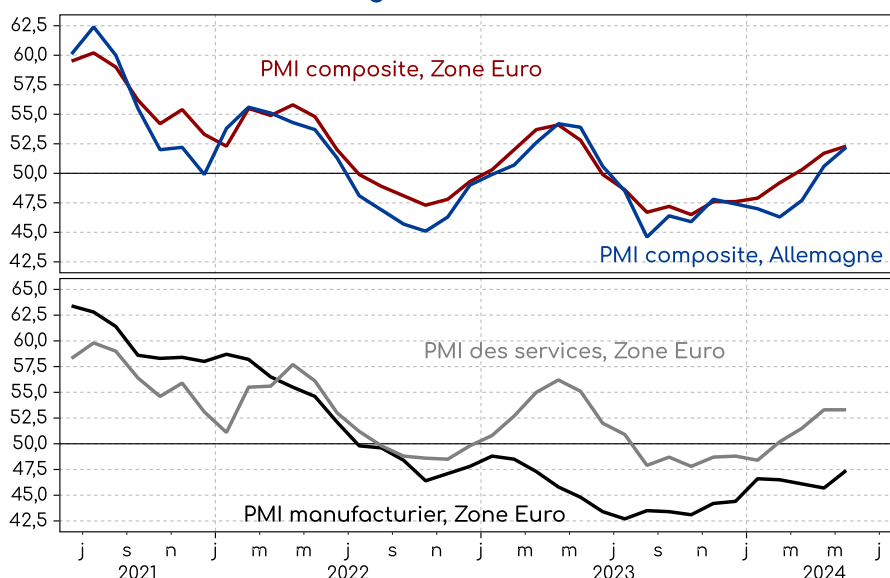
27 mai 2024

Chers clients, chers partenaires,

Les dernières statistiques européennes valident le scénario du retour de la croissance en Europe, y compris en Allemagne. Cette bonne nouvelle économique interroge le potentiel de baisse des taux de la BCE, mais pas au point de détériorer les fondamentaux des marchés financiers européens.

Après les bonnes surprises de la croissance du PIB de la zone euro au premier trimestre 2024 (+0,3%, contre +0,1% attendu par le consensus), la dynamique de reprise se confirme au deuxième trimestre. La hausse des PMI s'accroît en effet au mois de mai en zone euro, embarquant à la fois le secteur manufacturier et l'économie allemande (graphique 1). Selon la société S&P Global qui compile ces enquêtes, les nouvelles commandes aux entreprises grimpent à leur rythme le plus élevé depuis plus d'un an, et c'est cette fois la demande interne qui porte la reprise.

Le redressement du climat des affaires en Europe se diffuse à l'Allemagne et au secteur manufacturier



Dorval Asset Management - 24/05/2024 - Source : Macrobond

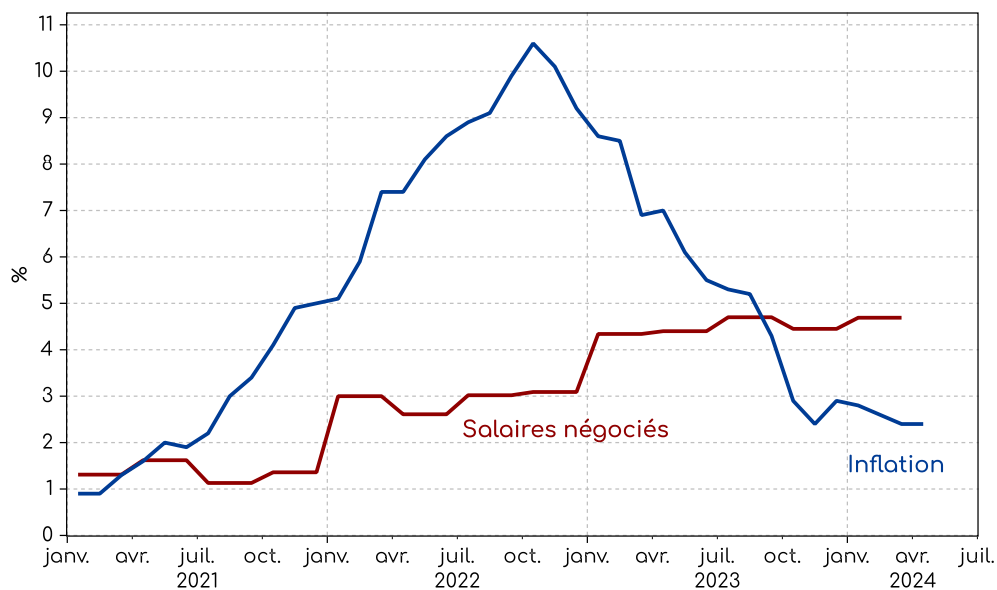
Ces bons chiffres valident, en quelque sorte, l'optimisme grandissant des investisseurs à propos de l'Europe depuis quelques mois. Mais ils suscitent aussi des questions quant aux perspectives de taux d'intérêt. La BCE va bien baisser ses taux pour la première fois le 6 juin, mais la pression pour baisser les taux rapidement cette année devient moins forte dans un contexte de retour de la



croissance. Les données partielles du premier trimestre sur l'évolution des salaires montrent par ailleurs une résilience qui contribue à la prudence de la BCE, même si les salaires sont très probablement un indicateur retardé de l'inflation. Les dernières enquêtes PMI révèlent d'ailleurs que les entreprises montent leur prix de vente de moins en moins vite, en particulier dans les services. En revanche, il est vrai qu'avec des salaires qui montent plus vite que les prix, les ménages regagnent une partie du pouvoir d'achat perdu en 2021-2023 (graphique 2). Cette tendance soutient les perspectives de croissance de la zone euro, ce qui diminue d'autant le besoin de baisser les taux d'intérêt rapidement.

La hausse des salaires n'empêche pas la baisse de l'inflation, mais elle permet la remontée du pouvoir d'achat des ménages

Hausse des salaires négociés et des prix à la consommation en Zone Euro



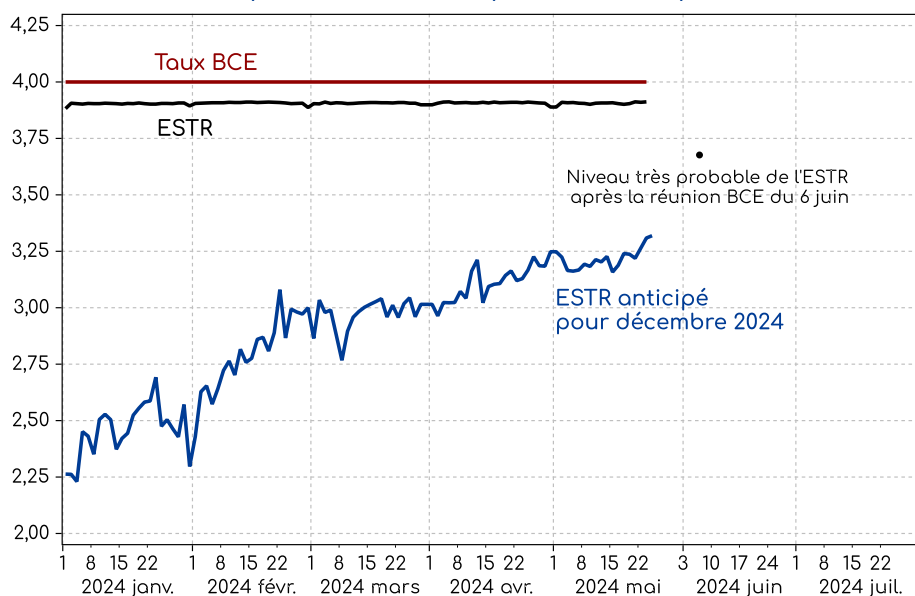
Dorval Asset Management – 24/05/2024 – Source : Macrobond

Mais ne faut-il pas aller encore plus loin et se demander si, avec le retour de la croissance en Europe, la BCE a vraiment besoin de baisser ses taux ? Cette question, qui fait écho à la question similaire que se posent certains membres de la Réserve fédérale américaine, n'est pas totalement absurde. Il faut cependant souligner les différences frappantes entre les deux régions. Alors que l'économie américaine n'a jamais faibli depuis la fin du Covid, l'Europe ne fait que commencer à sortir d'une stagnation de près de 18 mois, son inflation sous-jacente semble désormais très proche de l'objectif des 2%, et sa politique budgétaire est devenue nettement moins accommodante. Dans de nombreux pays, le secteur de l'immobilier reste par ailleurs traumatisé par la vitesse des hausses de taux de 2022-2023.

L'équilibre entre les perspectives de croissance – en progrès – et celles des taux d'intérêt de la BCE – en baisse plus ou moins nette suivant les scénarios – reste donc globalement favorable aux marchés financiers. Cela n'empêche pas, à très court terme, des prises de profits tactiques sur des marchés des actions devenus plus optimistes. Nous notons cependant que les marchés obligataires ont déjà nettement révisé leurs anticipations de baisse des taux de la BCE dans le sens de la prudence (deux à trois baisses des taux d'ici la fin de l'année, dont une déjà quasi acquise, graphique 3), ce qui devrait contribuer à limiter les risques.



Les marchés anticipent moins de baisse des taux cette année, ce qui réduit les risques de déception



Dorval Asset Management – 24/05/2024 – Source : Macrobond

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



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.