



La Fed regagne pleinement sa capacité à rassurer les marchés

2 septembre 2024

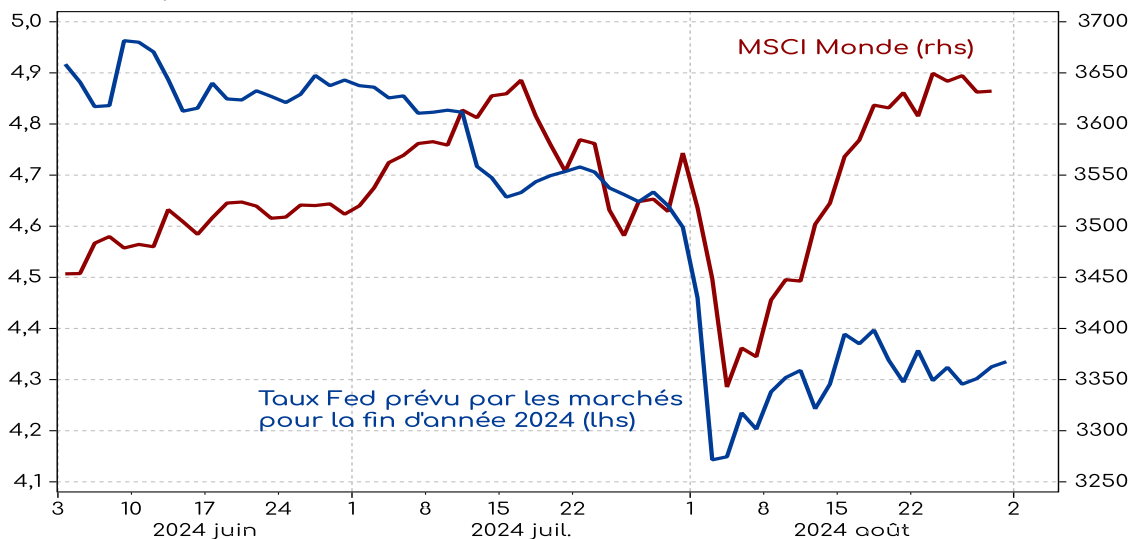
Chers clients, chers partenaires,

Le mois d'août aura démontré que, grâce à la désinflation, la Fed a pleinement regagné sa capacité à rassurer les investisseurs quand ceux-ci se mettent à douter. Reste maintenant à vérifier que, hors des Etats-Unis, les perspectives de croissance puissent s'améliorer – en particulier en Europe où le scepticisme revient en force.

D'octobre 2023 à mai 2024 les marchés des actions étaient nettement remontés, soutenus par la désinflation américaine, la digestion du choc ukrainien et la stabilité de la croissance mondiale. Au niveau microéconomique, le boom de l'IA et la forte amélioration de la profitabilité des sociétés financières avaient aussi fortement contribué à soutenir les cours de bourse.

A partir de juin, le fort optimisme – trop fort sans doute – des investisseurs a été remis en question d'abord par les élections en France, puis par la menace d'un ralentissement américain plus prononcé que prévu, et enfin par le débouclage de positions spéculatives financées en Yen. Le surachat des valeurs liées à l'IA a aussi pesé. En trois jours de bourse au tout début du mois d'août, la liquidation était achevée, la volatilité implicite mesurée par le VIX atteignant même 65% le 5 août, son plus haut niveau depuis la crise de la Covid. Au total le MSCI monde n'aura pourtant perdu que 9% de son point haut de la mi-juillet à son point bas du 5 août, avant de remonter (graphique 1).

Les anticipations de baisse des taux de la Fed ont rapidement mis fin à la baisse des bourses mondiales



Dorval Asset Management – 30/08/2024 – Source : Macrobond



Cette panique relative aura provoqué une forte baisse des taux long américains, de 4,25% à 3,80% en quelques jours, baisse auto-stabilisatrice pour des bourses mondiales qui commençaient à anticiper l'intervention des banques centrales. Au symposium annuel de Jackson Hole, Jerome Powell a d'ailleurs annoncé que la Fed baissera ses taux d'intérêt dès le 18 septembre pour contenir les risques d'un affaiblissement – pour l'instant modeste – du marché du travail. Le président de la Fed a souligné l'ampleur de sa marge de manœuvre en cas de problème, même s'il pense qu'il n'aura pas besoin d'y recourir « vite et fort », puisqu'il demeure optimiste sur l'économie américaine. A cet égard, les investisseurs seront attentifs au prochain rapport sur l'emploi qui sera publié le 6 septembre. Mais le discours de Powell ne peut mieux illustrer l'idée du « put » protecteur de la Fed.

Reste maintenant à consolider les perspectives de croissance hors des Etats-Unis. C'est particulièrement important pour l'Europe où la crise de l'industrie allemande et les problèmes politiques en France nourrissent un certain scepticisme. Après plusieurs mois de nets progrès, l'opinion des analystes sur les perspectives économiques en zone euro s'est nettement replié depuis le mois de juin (graphique 2).

Rechute des perspectives économiques européennes perçues par les analystes

Enquête ZEW, anticipations pour la zone euro (solde d'opinions)



Dorval Asset Management – 30/08/2024 – Source : Macrobond

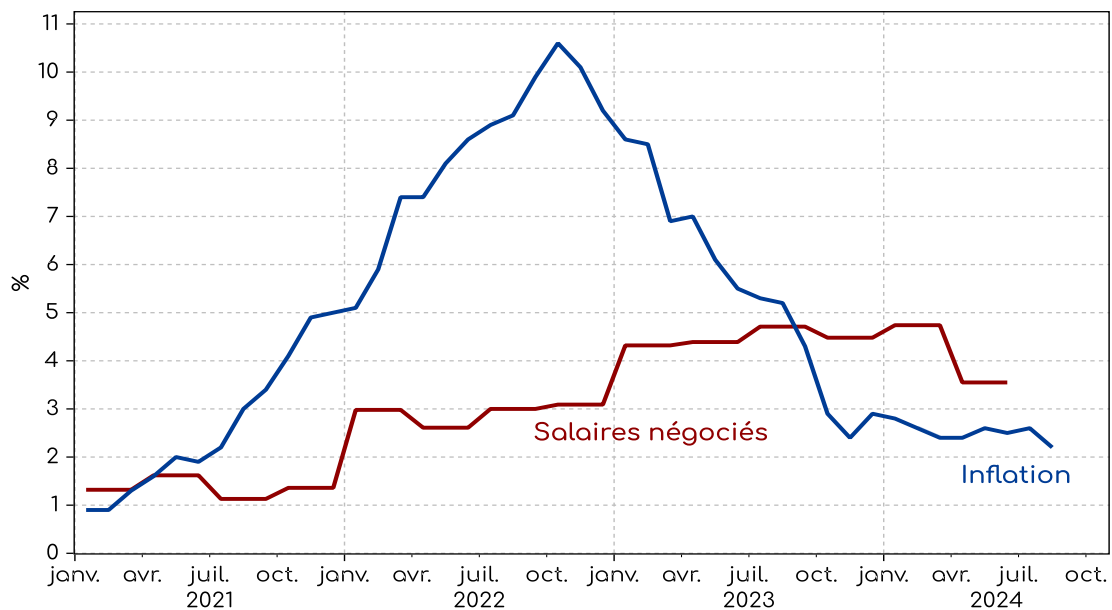
Le pessimisme sur la situation économique de la zone euro est sans doute un peu exagéré, surtout quand on constate que le taux de chômage atteint 6,4% au mois de juillet, son plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Mais il est vrai que les obstacles européens à la croissance sont significatifs. Malgré ses difficultés économiques et la marge de manœuvre importante dont elle dispose, l'Allemagne se refuse toujours à lâcher sa règle de l'équilibre budgétaire. Quant à la France, elle attend son gouvernement. La chute de l'inflation, désormais à 2,2% en zone euro, au plus bas depuis 3 ans, devrait cependant permettre de soutenir l'économie via deux canaux majeurs. Le premier est celui du pouvoir d'achat, qui remonte très



progressivement depuis environ un an, les prix montant moins vite que les salaires (graphique 3). Et le deuxième est celui de la baisse des taux monétaires et obligataires, baisse qui commence déjà à réveiller la demande de crédit immobilier dans certains pays (comme en France, selon les banques). La BCE va bien entendu rester prudente à court terme car l'inflation « core », c'est-à-dire hors alimentation et énergie, demeure encore un peu élevée, particulièrement dans les services. Mais elle devrait pouvoir baisser à nouveau ses taux d'au moins 25 points de base le 12 septembre prochain.

La hausse des salaires commence à ralentir, mais les gains de pouvoir d'achat continuent grâce à la désinflation

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



Dorval Asset Management – 30/08/2024 – Source : Macrobond

Dans la gestion de nos fonds flexibles européens et globaux nous avons profité de la baisse de début août pour renforcer nos positions sur le marché des actions. Nous avons aussi ajouté, dans nos fonds globaux, quelques banques japonaises qui avait lourdement chuté. Ces banques viennent compléter notre panier de valeurs financières initialement européennes. Enfin, nous restons pour l'instant en dehors des marchés obligataires malgré le contexte de détente des taux des banques centrales, ces marchés ayant déjà intégré de fortes baisses de taux pour les prochains trimestres.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 29% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 19%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Panier financières Europe/Japon 2%, panier tactique 2%. Solde en titres du marché monétaire.



- **Dorval Global Allocation** : 57% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Antifragiles 3%, Panier financières Europe/Japon 5%, Panier tactique 3%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 72%, Reprise industrielle globale 9%, New Capex 9%, Anti-fragiles 4%, Financières Europe/Japon 6%.
- **Dorval Convictions** : 72% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 12%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 87% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5, Panier petites capitalisations 15%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.

Toute l'équipe de Dorval Asset Management espère que vous avez passé d'excellentes vacances et vous souhaite une excellente rentrée.

Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
111, boulevard Pereire, 75017 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.