



Les soutiens à l'économie mondiale se renforcent

30 septembre 2024

Chers clients, chers partenaires,

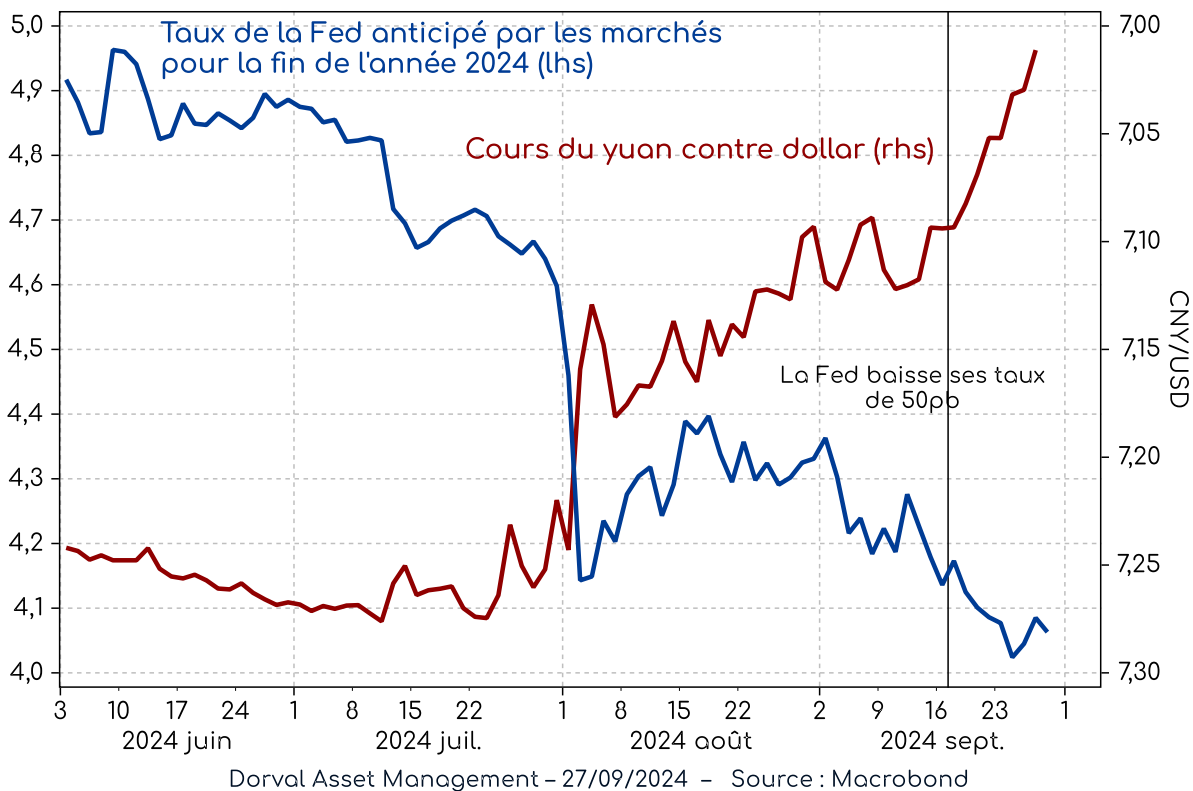
Les autorités chinoises ont profité du contexte favorable créé par la baisse des taux de la Fed pour annoncer un « quoi qu'il en coûte » de soutien à la croissance. En Europe, l'élargissement de la désinflation accroît la marge de manœuvre de la BCE, qui devrait accélérer la baisse de ses taux d'intérêt.

Dans la dernière livraison de ses prévisions conjoncturelles, l'OCDE décrit un scénario positif de maintien d'une croissance mondiale de 3,2% en 2025, comme en 2024, scénario basé en grande partie sur les gains de pouvoir d'achat permis par la désinflation et sur l'effet de la baisse des taux d'intérêt. Mais dans l'esprit des investisseurs, la crédibilité de ces projections reste très dépendante de la capacité des autorités à endiguer les risques de mauvaises surprises. Le ralentissement du marché du travail américain, la déflation immobilière chinoise, la quasi-stagnation européenne et l'atonie de l'industrie manufacturière mondiale réclament en effet des contrefeux.

Après une baisse des taux d'intérêt de la Fed de 50 points de base le 18 septembre, c'est au tour de la Chine de rassurer les investisseurs avec un message qui ressemble fortement à un « quoi qu'il en coûte » visant à crédibiliser son objectif de croissance d'environ 5% cette année, et de probablement plus de 4% l'année prochaine. Il est possible que la baisse des taux de la Fed ait permis une accélération du timing de ces annonces, grâce à son impact positif sur la devise chinoise (graphique 1). La remontée du yuan au cours des dernières semaines crée en effet un contexte plus serein pour l'annonce d'un grand plan reflationniste.



Portée par la Fed, la remontée du yuan crée un contexte favorable pour les autorités chinoises



Personne ne peut dire à ce stade quels effets attendre de ces annonces en termes de croissance économique, mais le message prime pour l'instant sur le chiffreage. Les spécialistes de la Chine notent un vrai changement de ton des autorités, marquant la fin d'un déni sur les risques d'une contagion de la déflation immobilière au reste de l'économie. La banque centrale chinoise (PBOC) a annoncé une série de mesures de relance monétaire et financière de grande ampleur, dont des baisses de taux bancaires et hypothécaires, et un soutien au marché des actions (graphique 2). Un renfort du secteur bancaire est aussi prévu. Quant au Politburo, il s'est engagé sur trois points-clés au cours d'une réunion exceptionnelle qui a suivi les annonces de la PBOC. Il s'engage d'abord à davantage utiliser l'arme budgétaire pour des actions contracycliques. Les fuites à la presse chinoise pointent vers des émissions d'obligations d'Etat de l'ordre de 2000 milliards de yuans (soit €256 milliards) dans les mois qui viennent. Le gouvernement annonce par ailleurs vouloir mettre fin à la baisse des prix de l'immobilier, plutôt que de continuer à organiser un « repli ordonné ». Enfin, les autorités chinoises comptent injecter directement du revenu chez les ménages des classes pauvres et moyennes, afin de renforcer la consommation.



La PBOC veut stimuler l'ensemble de la finance chinoise, y compris la bourse



Dorval Asset Management – 27/09/2024 – Source : Macrobond

La croissance chinoise contribuant à environ un tiers de la croissance mondiale, ces annonces ont bien entendu leur importance. Elles auraient été plutôt malvenues il y a un an, lorsque le reste du monde se débattait avec une inflation trop forte, mais elles sont aujourd'hui stabilisatrices pour l'économie et la finance mondiale.

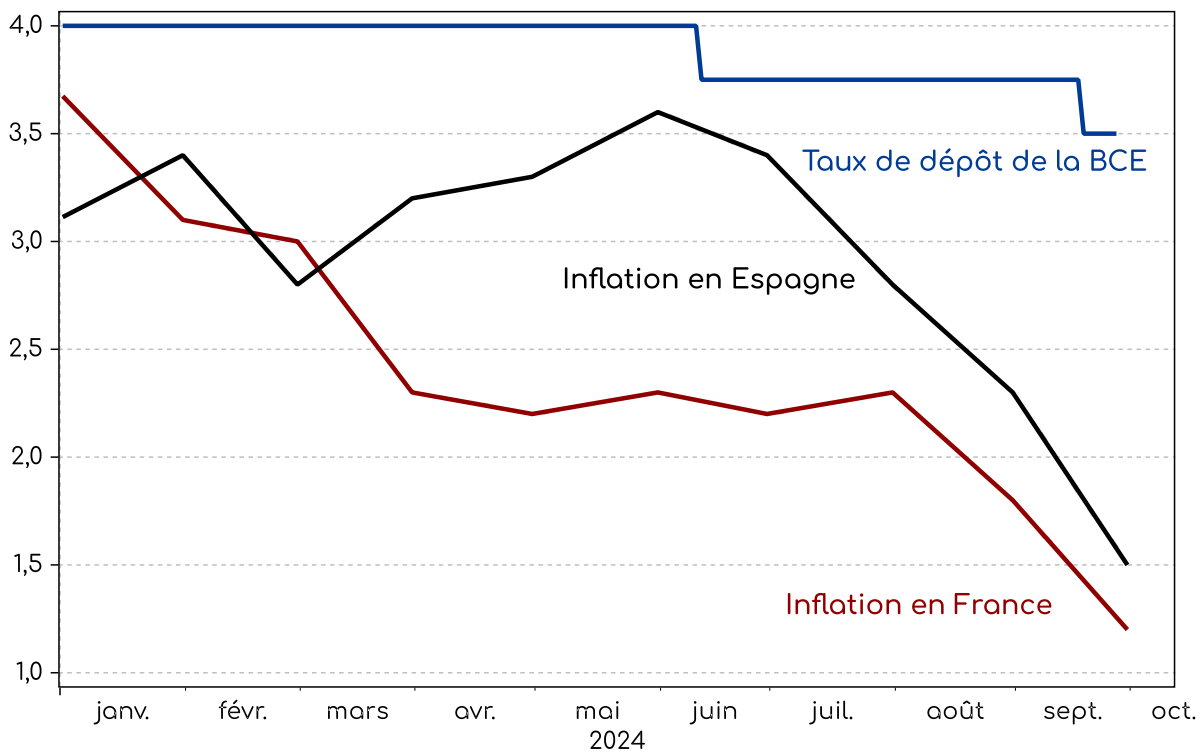
Pour les multinationales européennes, dont les valeurs de luxe bien entendu, mais pas seulement, c'est évidemment un soulagement : la Chine représente en moyenne environ 20% du chiffre d'affaires des groupes de l'EuroStoxx 50, ce qui explique pourquoi les indices européens bénéficient plus de la reflation chinoise que les indices américains. L'effet est d'autant plus puissant à court terme que les investisseurs étaient devenus très pessimistes à l'égard de la demande chinoise.

Pour aller plus loin sur les actions européennes, au-delà de l'EuroStoxx 50, il faudra cependant aussi que les soutiens domestiques se renforcent, car l'économie européenne a donné des signes parfois inquiétants au cours des derniers mois. On sait que la politique budgétaire n'a aucune chance de produire ce soutien, ce qui laisse la BCE comme seul maître à bord. A cet égard, la bonne nouvelle est venue des chiffres d'inflation du mois de septembre en France et en Espagne (graphique 3). L'inflation passe en effet nettement sous les 2% (1,2% en France et 1,5% en Espagne), et la désinflation s'élargit au secteur des services. Ces chiffres renforcent le scénario de soutien à la consommation par gains de pouvoir d'achat, et ils impliquent que la BCE a désormais une plus grande marge de manœuvre pour lutter contre les forces récessives européennes. Nous nous attendons à ce que la BCE accélère la baisse des taux dans les mois qui viennent, ce qui conduirait les taux monétaires à des niveaux de 2% à 2,5% dès le premier trimestre 2025, ainsi que



l'anticipent les marchés. Comme la Réserve fédérale américaine, la BCE a désormais les mains libres pour produire une politique pleinement stabilisatrice, d'autant plus que le prix du pétrole reste sage malgré la relance chinoise. Dans nos portefeuilles flexibles globaux et européens, nous maintenons donc notre surpondération en actions.

La désinflation s'accélère en Europe, ce qui donne toute liberté à la BCE de combattre les forces récessives



Dorval Asset Management – 27/09/2024 – Source : Macrobond

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 25% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 18%, Antifragiles 2%, Panier financières Europe/Japon 2%, Panier tactique 3%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 55% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 35%, Reprise industrielle globale 3,5%, New Capex 3,5%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%, Panier tactique 4%. Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 75%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%, Panier tactique 2% (tracker MSCI Emergents).
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 7%. Couvertures en futures 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 10%. Couvertures en futures Euro Stoxx 50.



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.