



**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

## Communiqué de Presse – 4 Janvier 2017

### Croissance et taux d'intérêt : changement de paradigme pour les marchés actions

- 
- Fin du déni sur la croissance mondiale : la perception des risques migre du manque de croissance aux conséquences de la hausse des taux
  - Dans ce contexte les actions européennes ont un fort potentiel de surperformance
  - Quelles solutions d'investissement en 2017 chez Dorval AM face à ce changement de paradigme pour les marchés actions ?
- 

*Après une longue période de scepticisme sur la croissance mondiale, il faut prendre la mesure de la rupture opérée sur les marchés. Les traumatismes de 2008 et de 2011 sont enfin en passe d'être digérés, avec des conséquences radicales pour l'allocation d'actifs. Le consensus s'est aligné sur le scénario qu'a défendu Dorval Asset Management tout au long de l'année 2016 : une croissance mondiale de 3%, voire un peu plus, mieux synchronisée entre les différentes zones, et un retrait de la prime de risque déflationniste attachée aux actifs financiers. La surprise est venue de la victoire de Donald Trump, qui accélère la grande rotation des portefeuilles en faveur des actions, et le renversement des risques.*

### Le choc Trump met fin au déni sur la croissance mondiale

L'élection de Donald Trump aux Etats-Unis marque la fin du scepticisme sur une croissance mondiale proche de 3% depuis plusieurs années, et en accélération depuis l'été 2016. Ce choc renverse les attentes jusqu'alors trop pessimistes des investisseurs.

La nouvelle administration américaine se tourne vers un nouveau 'policy mix' s'appuyant davantage sur la politique budgétaire. Dans une économie déjà avancée dans le cycle, cette relance budgétaire





aura pour conséquence majeure une accélération progressive de l'inflation, notamment via la poursuite de la hausse des salaires. Le niveau de sous-emploi reste cependant plus élevé qu'avant la crise, et la productivité pourrait augmenter sensiblement : l'économie américaine aurait donc encore de la place pour croître sans risquer d'entrer en phase de surchauffe. Reste qu'avec un supplément de croissance et d'inflation, le processus de normalisation du niveau des taux d'intérêt devient nettement plus crédible.

Le choc Trump est asymétrique car seuls les Etats-Unis sont en mesure de normaliser la politique monétaire. La zone euro et le Japon continueront de compter sur des politiques monétaires exceptionnelles. Cette asymétrie devrait renforcer le dollar contre l'euro et le yen.

## Les marchés européens vont gravir un mur d'inquiétudes

La croissance européenne s'est installée sur un rythme proche de 1.5%, avec une bonne résilience aux chocs. L'intérêt majeur de l'Europe pour les investisseurs c'est qu'il reste une marge importante de croissance non-inflationniste à valoriser.

Toutefois, un mur d'inquiétudes doit être gravi en Europe. La zone euro est la seule région au monde où les interrogations politiques pèsent fortement sur les marchés : si un pays décidait de quitter l'euro, ce qui semble très improbable, les conséquences monétaires et financières seraient dramatiques. 2017 sera une année électorale majeure, mais seules la France et éventuellement l'Italie focalisent les inquiétudes. Le risque de rupture paraît cependant très faible, ce qui devrait conduire à dégonfler la prime de risque politique aujourd'hui attachée aux actifs européens. Nous estimons que la décote des actions de la zone euro par rapport aux actions américaines atteint aujourd'hui près de 15%. Cette prime pourrait aussi se réduire sous l'effet d'une résolution plus rapide des problèmes bancaires, et avec la confirmation de la présence soutenue de la BCE sur les marchés tout au long de l'année.

## Les marchés émergents sont temporairement déstabilisés

Les perspectives économiques sont en amélioration dans les émergents après plusieurs années d'ajustement. La remontée des matières premières et le rebond de l'économie mondiale constituent un facteur porteur. De même, la Chine en pleine période de transition au sein du parti devrait rester stable. Pour autant, la zone devra faire face à des facteurs externes défavorables : resserrement des conditions financières (hausse des taux US et du dollar) et risque protectionniste, qui pèseront sur la perception des investisseurs et les flux de capitaux. Il faudra probablement attendre un éclaircissement sur la politique protectionniste américaine et un apaisement des tensions sur les taux avant d'observer un véritable retour d'intérêt sur la zone. Dans un premier temps, les pays bénéficiant de la stabilisation des matières premières (Russie, Brésil) et ceux qui semblent moins vulnérables à la politique commerciale américaine (Inde, Indonésie) seront à privilégier.





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

## La perception des risques migre du manque de croissance à la hausse des taux

Il est très probable que la croissance et l'inflation mondiale vont rester modérées, et n'accélérer que très progressivement. Mais les marchés financiers sont très sensibles aux changements à la marge. Une normalisation même partielle de l'inflation vient remettre en cause des années d'ancrage sur des valeurs refuges : obligations à duration longue, actions à croissance visible, foncières, etc. Inversement, les valeurs longtemps délaissés, cycliques et financières, actifs à duration plus courte, reviennent en faveur. La rotation des portefeuilles a déjà été très violente depuis la fin de l'été. Des périodes de pause sont inévitables, mais la direction semble claire et le mouvement durable.

Historiquement, une hausse des taux longs qui répond à une amélioration des anticipations de croissance n'est pas synonyme de baisse des marchés des actions. D'autant moins que la prime de risque des actions reste extrêmement élevée en Europe, de plus de +6% par rapport aux obligations d'entreprises. La marge est cependant plus étroite aux Etats-Unis, avec une prime de risque de 3.25%, contre 2% à 3% avant la crise de 2008. Nous pensons que les marchés actions peuvent encore absorber une hausse significative des taux longs, même si on ne peut exclure des phases de doute liées à une hausse trop rapide des taux.

## Conclusion d'investissement

L'année 2017 démarre donc dans un contexte complètement différent de celui de l'année dernière, un contexte favorable aux actions mais nettement moins aux obligations et autres valeurs refuge. Il implique des rotations thématiques et sectorielles parfois violentes auxquelles il faudra s'adapter. Une attention particulière devra être accordée à la valorisation des actions. En termes de choix géographique, nous préférons dans ce contexte les zones qui vont continuer à bénéficier d'une politique monétaire accommodante : la Zone Euro et le Japon. La zone euro devrait voir sa prime de risque politique se réduire en 2017. Quant au marché japonais, il bénéficie de l'ancrage de taux longs à 0% garantis par la banque du Japon.

Face au retour d'anticipations enfin plus optimistes sur la croissance mondiale, deux scénarii sont envisageables : la déception, avec une croissance en deçà des attentes ou un choc politique en Europe, ou l'excès, qui se traduirait par des problèmes de valorisation sur les marchés. Dorval Asset Management pense que les risques potentiels se situent plutôt du côté des excès.

**Après une si longue période de scepticisme, peut-être est-ce plutôt l'euphorie boursière qu'il faudra, à terme, redouter ?**





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

## Quelles solutions d'investissement en 2017 chez Dorval AM face au changement de paradigme pour les marchés actions ?

L'espoir raisonnable d'un épargnant est double, d'une part protéger son épargne de l'érosion de l'inflation et d'autre part recueillir une partie des fruits de la croissance économique mondiale, dont la source principale est la performance des entreprises.

Dans les gestions européennes une remontée graduelle des taux et une croissance modérée n'est pas négative pour les marchés actions.

Dorval AM constate que la reprise des profits en Europe est partout sauf dans les indices boursiers. Pour les épargnants, les implications de ce constat sont finalement assez simples : privilégier des fonds gérés sans référence à la composition des indices mais au contraire sur le choix de thématiques d'investissement : chercher à identifier les entreprises les plus porteuses où qu'elles soient implantées et ce, sans distinction de secteurs. La plupart des sociétés qui évoluent dans des secteurs libres peuvent plus fortement profiter de la reprise européenne. Les petites et moyennes capitalisations notamment peuvent bénéficier d'une liquidité abondante et très peu chère, elles peuvent aussi être la cible de prédateurs internationaux à la recherche de débouchés plus dynamiques ou complémentaires à leur activité cœur.

**Dorval Manageurs Europe et Dorval Manageurs Small cap Euro** constituent de ce point de vue des solutions d'investissement pouvant répondre au changement de paradigme de 2017. L'approche de Dorval AM sur la sélection de valeurs vise à ne retenir que les meilleurs tandems Manageurs-Entreprise selon ses propres critères.

Essentiellement centré sur les valeurs européennes, Dorval Manageurs Europe permet d'accéder aussi bien à des grandes entreprises pour assurer la liquidité et la visibilité, qu'à des PME, pour leur potentiel de croissance. L'équipe de gestion s'applique à sélectionner des valeurs qui lui semblent combiner des perspectives de croissance à un prix d'acquisition raisonnable ; pour les petites entreprises, les gérants s'attachent à détecter de nouveaux secteurs ou des niches de croissance spécifiques.

Depuis sa création, **Dorval Manageurs Europe** (part institutionnelle) enregistre une performance de 98.3 % contre une progression de 42.8 % pour son indicateur de référence, représentatif du marché actions européen (Chiffres au 31 décembre 2016). Sur 5 ans ce fonds affiche **une performance annualisée de 19.2%**.

Ces fonds sont classifiés « catégorie 6 » sur l'échelle rendement/risque.

Echelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque.





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

**Dorval Manageurs Small Cap Euro** est un fonds actions sélectionnant rigoureusement les petites et moyennes capitalisations de la zone euro partant du constat que la qualité de l'homme qui dirige une société est primordiale. Dernier né de la gamme « Manageurs » de Dorval Asset Management, le fonds fêtera le 10 janvier 2017 ses trois ans. Le Fonds est éligible au PEA et PEA-PME.

Depuis sa création, Dorval Manageurs Small Cap Euro (part institutionnelle) enregistre une performance de + 79.11% contre une progression de + 29.0 % pour son indicateur de référence le MSCI EMU Small Cap net total return (dividendes nets réinvestis), représentatif du marché des petites et moyennes capitalisations européennes (Chiffres au 31 décembre 2016). Depuis sa création ce fonds affiche **une performance annualisée de 20.0%**.

Ces fonds sont classifiés « catégorie 6 » sur l'échelle de rendement/risque.

Echelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque.

**Pour les épargnants plus réfractaires aux risques, Dorval AM propose des solutions de gestion flexibles qui visent à s'adapter à l'environnement économique et financier.**

Sur les marchés internationaux Dorval AM propose **Dorval Flexible Monde** une solution patrimoniale qui s'attache autant à récolter les fruits de la croissance mondiale qu'à limiter les risques et la volatilité. Au cours des trois dernières années Dorval Flexible Monde (part institutionnelle) a délivré **6.2% de performance annuelle et 7.1% de volatilité seulement**, soit la plus faible volatilité de notre gamme.

Ces fonds sont classifiés « catégorie 4 » sur l'échelle de rendement/risque.

Echelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque.

Dans ce fonds les gérants investissent principalement dans des paniers d'entreprises cotées partout dans le monde. Ces paniers reflètent les thématiques économiques sur lesquelles notre équipe a la plus forte conviction. Cette stratégie originale est ancrée dans le réel des entreprises, et non dans celui nettement moins fiable des indices boursiers, dont la composition ne reflète pas celle de l'économie. L'équipe de gestion s'emploie à limiter la volatilité du portefeuille en adaptant son taux d'exposition au risque au cycle des marchés, mais également en pratiquant une politique active et systématique de couvertures dites « asymétriques ».





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Sur les marchés de la zone Euro le fonds flexible **Dorval Convictions PEA** est un fonds flexible qui peut être investi de 0 % à 100 % en actions européennes, en fonction des anticipations économiques et financières des gérants. Il fait l'objet d'une allocation pilotée au quotidien pour privilégier le dynamisme des actions de la première zone économique mondiale. L'équipe de gestion utilise des thématiques d'investissement identiques à celles de Dorval Convictions mais leur pondération peut être différente.

Son approche flexible et offensive du taux d'investissement vise à s'adapter aux évolutions des marchés financiers, à la hausse comme à la baisse, dans le cadre fiscal avantageux du PEA.

**L'asymétrie des résultats** du fonds atteste de la capacité des gérants à amortir les phases de baisse des marchés, comme celle enregistrée aux lendemains du Brexit tout en profitant des périodes de reprise.

Depuis sa création, Dorval Convictions PEA (part P) enregistre une performance de + 77,2 % contre une progression de + 30,5 % pour son indicateur de référence et 50,2 % pour l'Euro Stoxx 50, représentatif du marché actions européen (Chiffres au 31 décembre 2016). Sur 5 ans ce fonds flexible de 0 à 100 en actions affiche **une performance annualisée de 11.2% avec une volatilité 5 ans de 10.9%**.

Ce fonds est classifié « catégorie 5 » sur l'échelle de rendement/risque, ce niveau reflète la gestion discrétionnaire mise en œuvre par DORVAL AM, qui allie des placements actions en fonction des convictions des équipes de gérants/analystes à des placements sur des produits de taux d'intérêt qui pourront représenter jusqu'à 100% de l'actif net.

Echelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé). Le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque.

***Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.***

#### *A propos de Dorval Asset Management*

##### ***Dorval Asset Management : Flexible par conviction***

*Dorval Asset Management est une société de gestion reconnue dans les domaines des stratégies flexibles patrimoniales et du stock-picking en actions européennes. Ces stratégies visent à traverser sereinement les cycles boursiers et à performer sur le long terme. Agréée par l'AMF depuis 1993, son capital est détenu à hauteur de 50.1% par Natixis Asset Management et 49.9 % par ses collaborateurs. Elle met œuvre une gestion de conviction à vocation patrimoniale, caractérisée par une gestion active, éloignée des indices.*

*Avec la conviction qu'une approche flexible est nécessaire pour apporter une gestion de qualité à ses clients dans l'actuel environnement des marchés, l'équipe de gestion propose une gestion flexible patrimoniale, reflet de son ADN. Dorval Asset Management propose une offre de sept fonds complémentaires : une gamme actions*





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

européennes composée de Dorval Managers, Dorval Managers Europe, Dorval Managers Small Cap Euro et une gamme flexible constituée de Dorval Convictions, Dorval Convictions PEA, Dorval Flexible Monde, Dorval Flexible Emergents. Grâce à son partenariat avec Natixis Asset Management, l'offre de Dorval Asset Management est commercialisée par la plate-forme internationale de distribution de Natixis Global Asset Management, ainsi que par les réseaux bancaires français du Groupe BPCE. Au 31 Décembre 2016, Dorval Asset Management affiche 950 millions d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur



#### À propos de Natixis Asset Management :

Avec plus de 355 milliards d'euros sous gestion et 744 collaborateurs<sup>(1)</sup>, Natixis Asset Management se place aux tout premiers rangs des gestionnaires d'actifs européens<sup>(2)</sup>. Natixis Asset Management offre à ses clients (investisseurs institutionnels, entreprises, banques privées, distributeurs et réseaux bancaires), des solutions sur mesure, innovantes et performantes, organisées autour de cinq expertises de gestion : Taux, Actions européennes, Investissement et solutions clients, Volatilité et structurés développée par Seeyond, Actions émergentes développée par Emerise. Natixis Asset Management possède également trois sociétés de gestion filiales : Mirova, Dorval Asset Management et H2O Asset Management. L'offre de Natixis Asset Management est commercialisée par la plateforme de distribution mondiale de Natixis Global Asset Management et par les réseaux du Groupe BPCE, notamment les Caisses d'Épargne et Banque Populaire.

> En savoir plus : [www.nam.natixis.com](http://www.nam.natixis.com)



> Suivez Natixis Asset Management sur

<sup>(1)</sup> Source : Natixis Asset Management – 30/09/2016.

<sup>(2)</sup> Source : IPE Top 400 Asset Managers 2016 a classé Natixis Asset Management au 49<sup>e</sup> rang des plus importants gestionnaires d'actifs en prenant en compte les encours globaux ainsi que le pays du siège principal et/ou de la principale domiciliation européenne au 31 décembre 2015.

Seeyond est une marque de Natixis Asset Management.

Emerise est une marque de Natixis Asset Management et Natixis Asset Management Asia Limited.

Mirova est une société de gestion agréée par l'AMF et filiale à 100 % de Natixis Asset Management.

Dorval Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF et filiale à 50,1 % de Natixis Asset Management.

H2O Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF et filiale à 50,01 % de Natixis Asset Management

**Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry**

**01 71 16 04 95 – 06 13 08 80 59**

[caubry@finanscom.com](mailto:caubry@finanscom.com)



NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON