



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Communiqué de Presse – 6 janvier 2021

*Un choc brutal qu'il fallait se garder d'interpréter
comme une récession classique*

Déclenchée par les autorités pour sauver des vies, la fermeture administrative de l'économie a brutalement stoppé la reprise qui s'annonçait au début de l'année 2020. Les conséquences ont été presque immédiatement prises en charge par ces mêmes autorités, ce qui a évité une crise financière, y compris dans les pays émergents. Au vu de l'ampleur de la baisse du mois de mars, Dorval Asset Management en a dès lors conclu qu'il fallait rester investi et parier sur la reprise. Elle a en effet considéré que par sa nature et par sa gestion, **ce choc était en grande partie réversible**. Ce diagnostic a permis à tous ses fonds de bénéficier de la forte remontée des marchés des actions.

Forts de revenus en grande partie maintenus par les soutiens budgétaires – voire augmentés, comme aux Etats-Unis – les consommateurs ont dépensé massivement pendant les phases de réouverture de l'économie. Les secteurs de la restauration, des loisirs et du tourisme subissant de fortes restrictions, les ménages ont réalloué une partie importante de leurs consommations vers le secteur des biens. Ce dernier est aujourd'hui en plein boom, comme l'attestent des ventes au détail au plus haut historique et **un commerce mondial déjà revenu à son niveau d'avant crise**.

Grâce en particulier à l'économie chinoise, **le PIB mondial du T4 2020 se situera probablement au même niveau qu'il y a un an**. Pour les seuls pays développés, il devrait être certes encore 4% inférieur au T4 2019, mais ce résultat est incomparablement meilleur que ce que craignaient la plupart des économistes dans un scénario de deuxième vague épidémique (l'OCDE prévoyait -15% dans ses perspectives de juin 2020).

Tout en restant très investis sur les marchés, Dorval AM a adapté ses thèmes de gestion au **déroulé de cette reprise économique**. Dans leurs fonds globaux (expertise Global Convictions), les gérants ont parié sur la numérisation, grande gagnante du Covid-19, puis sur la reprise asiatique, et enfin sur les valeurs de la construction. Ils ont par ailleurs maintenu une exposition significative aux obligations italiennes. L'Europe, malgré ses pesanteurs, a en effet réussi à créer une dynamique commune autour d'une **mutualisation partielle des dettes** pour financer un vaste programme de relance de 750 milliards d'euros bénéficiant surtout aux maillons les plus faibles du continent.

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Un boom économique en 2021 avec des risques qui semblent s'équilibrer

L'arrivée des vaccins et les élections américaines débouchent l'horizon des investisseurs. Ceux-ci peuvent désormais se projeter dans « l'après » — après le coronavirus, et après Donald Trump. La réouverture de pans entiers de l'économie que permettra la maîtrise du virus représente l'équivalent d'un plan de relance massif qui s'étalera tout au long de l'année 2021. Cela s'ajoutera aux soutiens monétaires et budgétaires en cours et à venir, et à la poursuite du mouvement de désépargne des ménages qui a démarré en juin 2020. L'élection de Joe Biden favorisera la diffusion de la confiance et de la reprise au niveau mondial. Même si les tensions avec la Chine vont rester vives, le commerce mondial ne devrait plus être chahuté par la manipulation intempestive des droits de douane et par les tweets vengeurs de la Maison-Blanche. **Devant ces évolutions politiques et sanitaires, Dorval Asset Management a accru le poids des thématiques cycliques dans ses portefeuilles**, avec en particulier une hausse de l'exposition aux marchés européens, dont les petites valeurs, aux secteurs les plus affectés par la crise du Covid-19, et enfin au thème des matières premières.

Des risques pèsent bien entendu sur ce scénario devenu consensuel. L'épidémie de Covid-19 pourrait par exemple s'avérer plus longue et difficile à maîtriser que prévu malgré les vaccins. Il existe aussi **un risque de fatigue fiscale avec un arrêt trop rapide des plans de soutiens**, risque qui pourrait naître d'une **peur excessive devant la hausse des dettes publiques**. Cette peur semble pourtant peu justifiée car la reprise économique et les taux bas devraient rendre maîtrisable la trajectoire de ces dettes publiques. Inversement, une victoire démocrate en Géorgie le 5 janvier pourrait accroître l'impulsion budgétaire à un moment où apparaissent déjà **des goulets d'étranglements temporaires faisant monter les prix des matières premières**, le tout faisant peser des risques de hausse déstabilisante des taux à long terme.

Une reprise en partie dans les cours, et des écarts de valorisation qui poussent à la diversification

A condition que le virus soit progressivement maîtrisé au cours de l'année 2021, la question de la reprise cyclique semble réglée. De même pour les taux d'intérêt à court terme que les grandes banques centrales entendent maintenir au plancher pendant encore au moins deux ans. Sur les marchés, les interrogations principales se jouent désormais sur les trois autres piliers d'analyse que Dorval Asset Management utilise dans son processus de décision :

- **Microéconomie.** Au cours des dernières années, **un très petit nombre d'entreprises superstars a capté une part phénoménale des profits mondiaux**. Ainsi, les cinq GAFAM ont accaparé près de 20% de la croissance de l'EBIDTA de l'ensemble des sociétés du MSCI Monde entre 2010 et 2019. En France, la domination des valeurs du luxe a été elle aussi spectaculaire. **Mais en sortie de récession cet avantage concurrentiel s'éclipse temporairement**, la phase de reprise permettant à un grand nombre de sociétés – les plus cycliques – de connaître de très fortes croissances de profits pendant un an ou deux.

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

- **Valorisation.** Les actions sont-elles déjà trop chères? Sur la base du PER de Shiller, la médiane des valorisations mondiales est un peu élevée historiquement, mais sans plus. **L'analyse de Dorval AM infirme donc la légende urbaine de bourses en lévitation à cause des banques centrales.** La prime de risque des actions par rapport aux obligations reste par ailleurs attractive. Le vrai sujet est celui de l'écart de valorisation entre les gagnants (technologie de l'information, santé, luxe, etc.) et perdants (financières, énergie, etc.) des évolutions des dernières années, écart qui a atteint un record depuis 2000. Comme souvent en phase d'accélération cyclique (2009/10, 2017), ce « gap » de valorisation devrait avoir tendance à se réduire.
- **Dynamique des marchés.** L'optimisme des investisseurs et l'appétit pour le risque sur les marchés mondiaux envoient des signaux de prudence. Avec l'espoir de vaccins, l'optimisme est forcément très répandu, ce qui accroît les risques de déception. De plus, la reprise économique est déjà en bonne partie dans les prix, comme en témoigne la forte surperformance des cycliques par rapport aux défensives au deuxième semestre 2020. Les indications de sur-achat de court terme seront à surveiller pour l'allocation tactique.

Dans un contexte de reprise économique et de taux bas, voire négatifs, il semble logique de maintenir une solide exposition aux actions, mais il faudra gérer cette exposition et diversifier les paris. Les valeurs star ayant acquis un poids considérable dans les grands indices boursiers, cette exigence de diversification impose de s'éloigner de ces mêmes indices, au profit de stratégies plus actives. **Le positionnement des fonds de Dorval Asset Management en ce début d'année reflète ce choix de grande diversification.** C'est particulièrement le cas des fonds de la gamme Global Convictions, très diversifiés dans ses paris en termes géographique et sectoriel. Ses fonds flexibles continueront d'offrir la possibilité de gérer la trajectoire en modulant les taux d'exposition au marché.

Les changements profonds de la décennie qui s'ouvre réclament des adaptations

Si l'année 2021 marquera la fin d'une récession qui ne ressemble à aucune autre, le choc de 2020 va rester dans les esprits. Il contribuera à accélérer des tendances déjà à l'œuvre depuis la crise financière de 2008. **Au paradigme de la main invisible en vogue au cours des années 1990-2000 succède celui d'une main plus visible des Etats, et des exigences plus fortes des citoyens,** consommateurs et épargnants en matière environnementale, sociale et de gouvernance. Ces évolutions ont un impact fort sur chacun des quatre piliers d'analyse sur lesquels Dorval Asset Management se fonde dans sa gestion. Macroéconomie, microéconomie, valorisation et dynamique de marché sont désormais traversées par une prise en compte croissante des composantes extra-financières de l'activité économique.

Avec le retour des Etats-Unis dans l'accord de Paris sur le climat, la qualité de la croissance va être partout jugée à l'aune des objectifs climatiques. **La transition énergétique va s'accélérer, avec ses risques et ses opportunités, ses vertus et ses contradictions.** Une des incertitudes concerne la taxe carbone, dont le niveau et la portée conditionneront en grande partie la

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELION**



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

faisabilité des objectifs affichés en matière de limitation du réchauffement. Le niveau d'implication de la Chine, de loin le plus gros émetteur de Co2 (10 milliards de tonnes, soit plus que les Etats-Unis et l'Europe réunis) sera en particulier à surveiller. Enfin, les promesses d'une croissance verte financés par de vastes plans de relance se heurteront à des goulots d'étranglement sur certaines matières premières, comme le cuivre. Dans leurs fonds globaux, les gérants de Dorval Asset Management adresseront ce thème des matières premières au travers des entreprises concernées qui passent leurs filtres ESG, et par une exposition aux devises des pays producteurs.

Au-delà même du climat, **la montée en puissance du thème de la croissance responsable va redéfinir tout un ensemble de lois, de règles et de pratiques.** Face à cette dynamique, la diversité, la compétence et l'indépendance des boards des entreprises, ainsi que la qualité du management chère à Dorval AM, deviennent des qualités incontournables pour saisir les opportunités et éviter les écueils.

Avertissement :

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

Comme tout investissement, les fonds gérés par Dorval Asset Management comportent un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

Mentions légales :

Ce communiqué a été préparé uniquement à but informatif. Il est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF II 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. 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. Les OPCVM cités sont autorisés 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 pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DICI, 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.

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS


**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

A propos de Dorval Asset Management

Dorval Asset Management : Donner de la valeur à vos valeurs

Dorval Asset Management est une société de gestion reconnue dans les domaines des stratégies flexibles patrimoniales et du stock-picking en actions européennes Agréée par l'AMF depuis 1993, son capital est détenu à hauteur de 88,7 % par Natixis Investment Managers et 11.3 % par ses collaborateurs. Elle met en 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 neuf fonds complémentaires : une gamme actions européennes composée de Dorval Manageurs, Dorval Manageurs Euro, Dorval Manageurs Europe, Dorval Manageurs Small Cap Euro, Dorval Manageurs Smid Cap Euro et une gamme flexible constituée de Dorval Convictions, Dorval Convictions PEA, Dorval Global Convictions Patrimoine, Dorval Global Convictions. L'offre de Dorval Asset Management est commercialisée par la plate-forme internationale de distribution de Natixis Investment Managers, ainsi que par les réseaux bancaires français du Groupe BPCE. Au 31 décembre 2020, Dorval Asset Management affiche près de 1.2 milliard d'euros d'encours sous gestion.

> Suivez, Dorval Asset Management sur 

À propos de Natixis Investment Managers

Natixis Investment Managers accompagne les investisseurs dans la construction de portefeuilles en offrant une gamme de solutions adaptées. Riches des expertises de plus de 20 sociétés de gestion à travers le monde, nous proposons l'approche Active Thinking® pour aider nos clients à atteindre leurs objectifs quelles que soient les conditions de marché. Natixis Investment Managers figure parmi les plus grands acteurs mondiaux des sociétés de gestion 1 (€910.0 Mds d'euros sous gestion²). Natixis Investment Managers regroupe l'ensemble des entités de gestion et de distribution affiliées à Natixis Distribution, L. P. et Natixis Investment Managers S. A. Natixis Investment Managers, dont le siège social est situé à Paris et à Boston, est une filiale de Natixis. Cotée à la Bourse de Paris, Natixis est une filiale de BPCE, le deuxième groupe bancaire en France.

Provided by Natixis Investment Managers International – a portfolio management company authorized by the Autorité des Marchés Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009, and a public limited company (société anonyme) registered in the Paris Trade and Companies Register under no. 329 450 738. Registered office: 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris.

1 – Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2019 a classé Natixis Investment Managers (anciennement Natixis Global Asset Management) 17e plus grande société de gestion au monde, sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2018.

2 – Valeur nette des actifs au 30 septembre 2020. Les actifs sous gestion (AUM) peuvent comprendre des actifs pour lesquels des services non réglementaires dits « non-regulatory AUM services » proposés. Cela désigne notamment les actifs ne correspondant pas à la définition de « regulatory AUM » énoncée par la SEB dans son Formulaire ADV, Partie 1.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

06 13 08 80 59 caubry@finanscom.com

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS


**NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON**