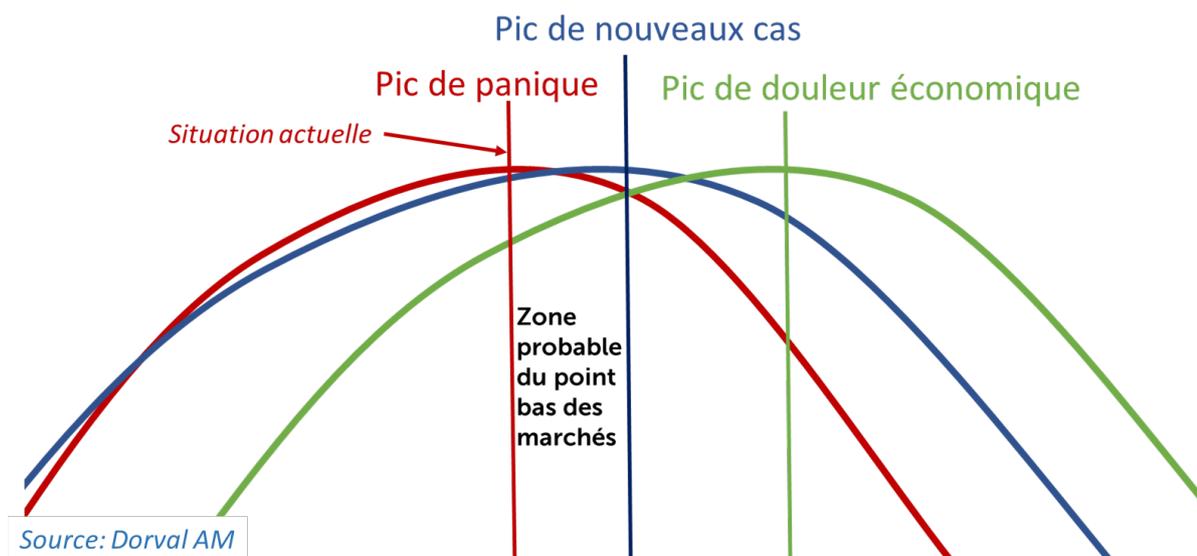




## Taux d'exposition Gamme Dorval Asset Management – 13 mars 2020

Chers Clients, chers Partenaires,

Le krach boursier des derniers jours est avant tout lié à la panique entourant la gestion d'un problème sanitaire de grande ampleur mais, jusqu'à preuve du contraire, de nature temporaire. Malgré quelques hésitations de la Banque Centrale Européenne jeudi 12 mars (vite corrigées depuis), la réponse globale, monétaire et surtout budgétaire, est massive et en rapide évolution. Sur les bases des précédents chinois et coréen, nous devons penser que le pic épidémiologique des nouveaux cas de Coronavirus en Europe puis aux Etats-Unis se produira d'ici approximativement mi-avril. Nous pensons que le point bas des marchés des actions – s'il n'a pas déjà eu lieu jeudi 12 mars 2020– devrait se situer avant ce pic épidémiologique, et donc plusieurs semaines avant le point maximal d'impact économique (cf. graphique 1).



La liquidation très rapide des positions que nous avons connue ces deux dernières semaines a conduit les indicateurs de dynamique des marchés à Wall-Street (graphique 2) sur des niveaux que nous n'avions observé que cinq fois lors des 25 dernières années (1998, 2008, 2011, 2015, 2018). Immanquablement, ces excès ont précédé des périodes d'opportunités majeures d'achat des actifs risqués. Les investisseurs ont certes raison d'anticiper un choc brutal pour l'économie mondiale à court terme. Mais ce choc sera temporaire, et il y a tout lieu de penser qu'il sera suivi



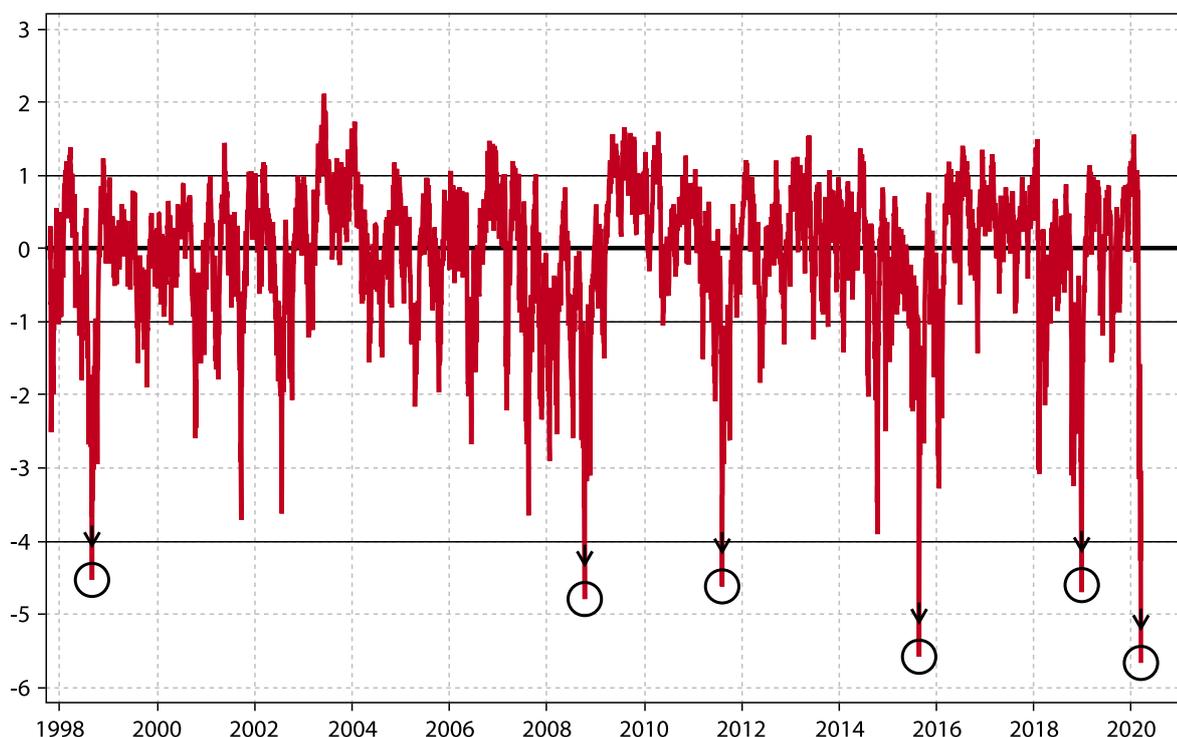


**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

d'une reprise économique progressive mais prolongée et puissante qui s'étendra loin dans l'année 2021 (courbe en « J »).

### Indicateur "Greed & Fear" à Wall-Street

indice composite de plusieurs variables de marché aux Etats-Unis (volatilité, momentum, etc)



Dorval Asset Management

Pour que cette courbe en « J » se produise partout, il est bien évidemment nécessaire que les contre-feux monétaires et budgétaires soient suffisamment puissants, afin de maximiser la réversibilité du choc. C'est bien ce que nous observons. Les banques centrales baissent les taux, relancent leur programme d'achat d'actifs et offrent des conditions ultra-incitatives aux banques pour maintenir et même accroître le niveau de leurs engagements auprès des entreprises (y compris des PME) et des ménages. Elles renforceront encore leurs actions si nécessaire. Les gouvernements, quant à eux, annoncent les uns après les autres des mesures très fortes pour limiter au maximum les faillites et la hausse du chômage, et pour lutter contre la tendance des agents économiques à surréagir. Nous estimons que ces mesures pourraient attendre plusieurs points de PIB en Europe (soit plusieurs centaines de milliards d'euro). Les Etats-Unis sont quant à eux sur le point de suivre, après la Chine, la Corée, l'Angleterre, l'Australie, le Japon, etc.

Le contre choc pétrolier contribuera aussi à la stabilisation de la demande, même s'il s'accompagne d'un effet négatif sur les régions productrices. La baisse du prix du baril



NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON

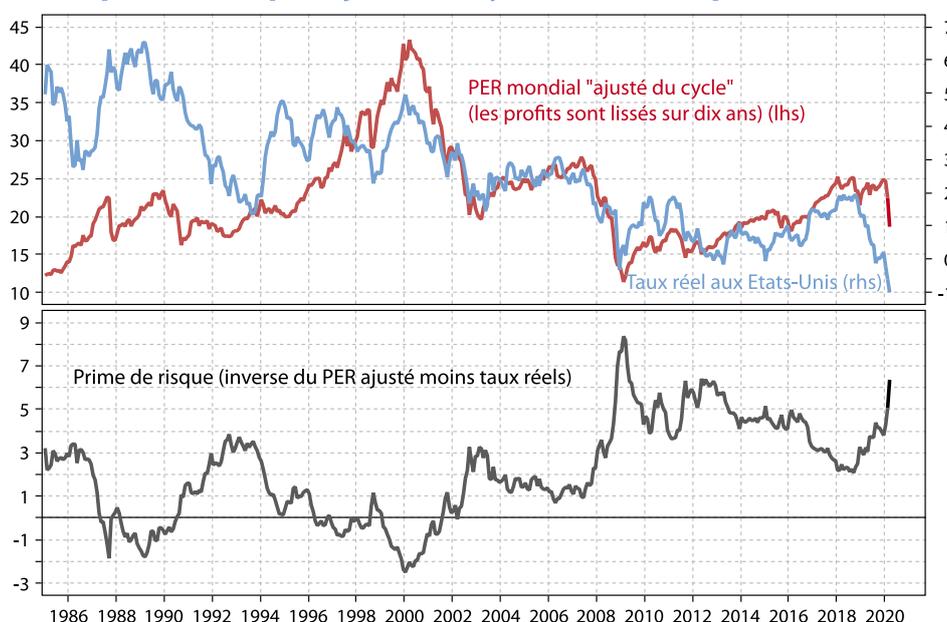


de 65\$ à 33\$ depuis le début de l'année agit comme une baisse des impôts de près de mille milliards d'euro au niveau mondial. Enfin, si comme on peut s'y attendre la vie économique continue de se reprendre en Chine puis en Corée, les agents économiques auront la capacité de se projeter dans un monde où le virus est maîtrisé et l'activité économique progressivement normalisée. De plus, la réouverture des usines chinoises de grands groupes (Apple/Foxconn, Renault, Peugeot, etc.), qui devrait être achevée à la fin du mois de mars, va permettre d'alléger les problèmes de chaîne de production.

**Jusqu'à nouvel ordre, le scénario que nous retenons est donc le suivant : un pic épidémiologique de nouveaux cas dans les semaines qui viennent, un pic d'angoisse qui se situe avant, et une courbe en « J » pour l'économie mondiale, avec un point bas de sévérité inédite au deuxième trimestre. Quant aux marchés des actions, nous pensons plutôt à un profil de reprise en « V », au moins dans un premier temps, au vu des excès enregistrés ces derniers jours.** La reprise boursière pourrait être d'autant plus violente que la situation est inédite. La prime de risque des actions est en effet non seulement très élevée par rapports aux obligations (graphique 3), mais aussi par rapport aux autres actifs moins liquides, comme l'immobilier et le non coté.

**Pour toutes ces raisons, nous avons commencé à renforcer notre exposition aux actions dans nos portefeuilles.**

#### Une prime de risque "ajustée du cycle" très élevée pour les actions



Dorval Asset Management





**DORVAL**  
ASSET MANAGEMENT  
FLEXIBLE PAR CONVICTION

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Convictions** : le taux d'exposition actions est de 56%.
- **Dorval Convictions PEA** : le taux d'exposition actions est de 56%.
- **Dorval Global Convictions** : 53% Actions net, dont 13% Europe, 8% Marchés Emergents, 8% Japon, 20% Etats-Unis, 4% Autres. Exposition aux obligations (en couverture US : 10% ; australienne 5% ; britannique 5% ; sans risque de change ; en exposition 10% de dette italienne et 4% de crédit financier).
- **Dorval Global Convictions Patrimoine** : 10% Actions net, dont 2% Europe, 2% Japon, 1% Marchés Emergents et 5% Etats-Unis. Exposition aux obligations (en couverture 9% de dette US dont US inflation-linked 5%; en exposition 18% de dette italienne et 6% de crédit financier).
- **Dorval Emerging Market Convictions** : le taux d'exposition actions net est de 50% et de 6% en dettes émergentes.

#### **DORVAL ASSET MANAGEMENT**

Société Anonyme au capital de 303.025 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

Siège social : 1 rue de Gramont - 75002 Paris

Tél +33 1 44 69 90 44 - Fax +33 1 42 94 18 37 [www.dorval-am.com](http://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 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](http://www.dorval-am.com).



**NEITHER BEAR NOR BULL  
BUT CAMELEON**

Le présent document a été rédigé par Dorval Asset Management. Les analyses, les opinions et certains des thèmes et processus d'investissement mentionnés dans les présents représentent le point de vue du (des) gestionnaire(s) de portefeuille à la date indiquée. Ils sont susceptibles de changer, de même que les titres et les caractéristiques du portefeuille indiqués dans les présentes. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels et/ou non Professionnels, ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France :** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

L'entité susmentionnée est une unité de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays. Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, y compris celles des tierces parties, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient

être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie. Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

#### DORVAL ASSET MANAGEMENT

Société Anonyme au capital de 303 025 euros - RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08 - Siège social : 1 rue de Gramont - 75002 Paris - Tél +33 1 44 69 90 44 - Fax +33 1 42 94 18 37 [www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com)

#### NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris n° 453 952 681 - 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris - Société Anonyme au capital de 178 251 690 euros [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)