Note de stratégie macro-économique 2018

Capter la prospérité économique, tout en faisant face au défi de l'optimisme

Après des années de déprime souvent exagérée à propos de la croissance mondiale, **le retour de la prospérité économique est désormais attesté**. La croissance du PIB mondial était proche de 4% en fin d'année 2017, et aucun pays de l'OCDE n'est aujourd'hui en récession. Depuis la fin de l'été 2016, les anticipations de croissance en zone euro ont été révisées à la hausse presque chaque mois, jusqu'à atteindre des niveaux supérieurs à 2%, ce que plus personne ou presque n'osait espérer. Dans le même temps, la perception des risques politiques européens s'est écroulée, alimentant un vent d'optimisme quant aux perspectives de gouvernance de la monnaie européenne.

Capter la prospérité retrouvée : la méthode Dorval Asset Management

Pour Dorval AM, l'année 2017 a ainsi marqué la fin d'une longue période d'évangélisation. **Tout le monde a désormais compris qu'il faut avoir des actions européennes, et qu'en Europe il faut préférer la gestion active aux indices boursiers**. La grande question est donc moins celle du « pourquoi », et plus celle du « comment » : comment participer aux bénéfices de la prospérité économique retrouvée, dans une atmosphère d'optimisme qui représente autant un soutien qu'un défi.

Dorval possède à cet égard un processus de gestion rigoureux qui a fait ses preuves. **Fidèle à sa devise de flexibilité, l'équipe de gestion adapte sa gestion aux rythmes des marchés**, définis par l'imbrication des cycles macro et microéconomiques, monétaires, et comportementaux. A partir de quatre piliers – la macroéconomie, la valorisation des actifs, la dynamique des marchés et la microéconomie – elle définit un scénario central dont découlent son taux d'exposition au risque de marché et ses thématiques d'investissement.

Son scénario central reste positif pour les actifs risqués, et pour l'Europe en particulier, avec une croissance médiane des bénéfices par actions d'au moins 10% en 2018 en zone euro, croissance tirée par la prospérité économique mondiale. **Le rattrapage des pays européens les plus en retard sur le cycle, comme la France et les pays du sud de l'Europe, pourrait créer une surprise positive en 2018**, avec des agences de notations qui annoncent des hausses de rating des pays périphériques, et une Banque Centrale Européenne qui maintient son soutien afin de limiter les pressions à la hausse sur l'euro.

Gérer l'asymétrie des risques sur des marchés bien valorisés

Par ailleurs, les gérants ne pensent pas qu'à ce stade une brusque remontée des taux d'intérêt soit probable, dans la mesure où les banques centrales restent à la recherche d'un supplément d'inflation. **Plus que les taux d'intérêt, le risque principal est l'asymétrie des risques créée par le retour de l'optimisme** des investisseurs : sur des marchés déjà bien valorisés, les mauvaises nouvelles, toujours possibles, pourraient avoir plus d'impact que les bonnes nouvelles, plus attendues.

Bien que leur position puisse être modifiée à tout moment, **ils ont opté depuis octobre 2017 pour une exposition aux actions comprise entre 40% à 60% dans le principal portefeuille flexible européen (la stratégie Dorval Convictions)**, contre une exposition presque systématiquement comprise entre 60% à 100% depuis le célèbre discours de Mario Draghi en juillet 2012. Pour Dorval, c'est un tournant progressif qui tient compte de la maturité du cycle boursier américain, des valorisations plus élevées, de la pression haussière sur l'euro, et de l'asymétrie des marchés.

De plus, **ils diminuent progressivement leur exposition aux actifs les moins liquides afin d'avoir plus de marge de manœuvre en cas de retournement de marché**. Cela ne les empêche cependant pas de continuer à bénéficier du Momentum des petites et moyennes valeurs, qui conservent encore le leadership des profits en Europe.

Enfin, ils sont désormais moins focalisés sur la seule reprise européenne, et donc d'avantage diversifiés sur différentes thématiques. **Leur recherche montre en effet que les vertus bien connues de la diversification sont devenues beaucoup plus bénéfiques** aujourd'hui qu'au cours des deux décennies précédentes. **Leurs thèmes d'investissement restent cependant en phase avec un cycle mondial porteur : la numérisation de l'économie, la stabilisation des pays émergents, l'amélioration des perspectives de certains secteurs liés aux matières premières, et les valeurs financières**.

Dans le portefeuille patrimonial international (la stratégie Dorval Global Convictions), ils investissent aussi dans les moyennes capitalisations japonaises, et dans les marchés obligataires qui conservent une valeur relative, dont surtout les pays du sud de l'Europe, et certains pays émergents comme le Brésil, l'Inde et le Mexique.

Du coté de sa sélection de valeurs, Dorval Asset Management considère qu'il faudra plus de sélectivité sur les dossiers, donc une exigence de rentabilité accrue. C'est pourquoi les gérants choisissent les valeurs qui bénéficient de la croissance économique, mais à prix encore raisonnable, avec pour la plupart, des anticipations de résultats supérieures aux attentes du consensus des analystes.

Conclusion d'investissement : Flexibilité accrue, diversification et sélectivité sur les marchés

Avec une croissance des bénéfices qui devrait continuer d'être au rendez-vous, et des taux d'intérêt à long-terme peut-être un peu plus haut en 2018 qu'en 2017, les fondamentaux des marchés actions semblent solides. Les valorisations élevées et l'optimisme croissant des investisseurs justifient cependant une gestion active des risques par une flexibilité accrue et une grande sélectivité.

Pour les épargnants, les implications du constat de prospérité économique de l'équipe de gestion sont finalement assez simples : privilégier des stratégies gérées sans référence à la composition des indices et faire le choix de convictions fortes à travers les thématiques les plus porteuses. Pour les épargnants plus averses aux risques, aller vers des solutions de gestion flexible qui visent à s'adapter à l'environnement économique et financier semble une solution plus adaptée.

Document non contractuel, publié le 09/01/2018. Source : Dorval AM, données au 31/12/2017. Comme tout investissement, les stratégies gérées par Dorval Asset Management comportent un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

Mentions légales

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 aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Ce 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. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. 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.

Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich. Certains fonds de Dorval Asset Management ne sont pas autorisés à la distribution en Suisse. Pour les fonds enregistrés en Suisse, le prospectus de vente détaillé, des documents intitulés «Informations clés pour l'investisseur», les statuts, les rapports annuels et semestriels sont disponibles sans frais auprès du Représentant et Service de Paiement pour la Suisse, RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Badenerstrasse 567, Case Postale 1292, CH-8048 Zurich.

Les entités susmentionnées sont des unités 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, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, 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.

DORVAL ASSET MANAGEMENT :
Société Anonyme au capital de 302 095 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

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS :
RCS Paris n° 453 952 681 - 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris
- Société Anonyme au capital de 178 251 690 euros
www.im.natixis.com