

	Perf. 2015	Perf. 2014	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Taux d'invest. actions	VL des parts
DORVAL CONVICTIONS FR0010557967 (Part P) FR0010565457 (Part I)	12,3%	2,5%	10,7%	39,7%	35,1%	69%	P 145,21 I 1 545,52
DORVAL CONVICTIONS PEA FR0010229187	13,0%	5,4%	12,9%	49,0%	44,8%	68%	225,14
DORVAL FLEXIBLE ÉMERGENTS FR0010354811 (Part P) FR0010312991 (Part A)	9,8%	4,8%	17,3%	14,7%	18,4%	66%	P 127,62 A 1 456,42
DORVAL FLEXIBLE MONDE FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)	10,9%	7,2%	17,0%	36,4%	35,0%	55%	A 151,85 B 80 891,46
DORVAL MANAGEURS FR0010158048 (part C) FR0010840629 (Part I)	19,9%	2,8%	16,2%	68,8%	67,7%	100%	C 206,79 I 182 244,58
DORVAL MANAGEURS EUROPE FR0011038785 (part C) FR0011059302 (part I)	20,5%	5,6%	16,5%	88,3%	/	100%	C 173,88 I 17 804,91
DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO FR0011645621 (part C) FR0011645639(part I)	19,5%	/	25,7%	/	/	100%	C 133,51 I 1 349,60

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances affichées concernent les parts ouvertes aux particuliers (Part P, A ou C).

Performance des fonds

En mars la valeur des parts de nos fonds flexibles est en hausse de 3,5% sur DORVAL Convictions, de 3,6% sur DORVAL Convictions PEA et de 2,2% sur DORVAL Flexible Monde. Sur la période l'Eurostoxx50 monte de 2,8%.

Le fonds DORVAL Flexible Emergents a monté de 1,8%. Sur la période, le MSCI Emergents en euro affiche une hausse de 3,0%.

Nos fonds actions éligibles au PEA, DORVAL Manageurs et DORVAL Manageurs Europe, enregistrent respectivement une hausse de 4,0% et 4,2% sur le mois (CAC 40 NR : +1,8% et MSCI Pan Euro NR : +1,7%).

Dorval Manageurs Small Cap Euro, notre fonds éligible au PEA et au PEA-PME enregistre une progression de 5,2% (MSCI EMU SMALL CAP : +3,7%).

En Europe la poursuite de l'amélioration des indicateurs économiques se confirme. La BCE a débuté son programme de rachat d'actifs au mois de mars, poussant les taux d'intérêts à des plus bas historique. L'amélioration des conditions de crédit et de la confiance en zone euro commence à se retrouver dans la demande de crédit des entreprises, en accélération

depuis 4/5mois, avec des encours qui sont passés de -4/-5% en glissement annuel à près de 0%. Du côté des ménages elle ressort en hausse de 0,6% d'après les derniers chiffres publiés par la BCE.

Outre-Atlantique la Fed confirme sa volonté de remonter ses taux directeurs dans l'année, mais de façon pragmatique et modérée. Les entreprises américaines quant à elles commencent à avoir un discours plus prudent et révisé à la baisse leurs anticipations de résultats pour le prochain trimestre, principalement à cause du dollar fort qui commence à impacter négativement leur profitabilité.

La Grèce revient au centre des discussions en Europe. Les prochains jours seront décisifs car le pays doit faire face à des remboursements importants début avril et est toujours en négociations avec les autorités européennes pour les mesures structurelles à apporter au pays en échange d'une aide supplémentaire.

NOTRE VISION DU MARCHÉ
PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX

31/03/2015	Valeurs	1 mois	Performance 2015	Performance 2014
DOW JONES	17 776,12	-2,0%	-0,3%	7,5%
S&P 500	2 067,89	-1,7%	0,4%	11,4%
NASDAQ	4 900,89	-1,3%	3,5%	13,4%
NIKKEI 225	18 797,94	6,4%	7,7%	7,1%
MSCI Monde	1 740,81	-1,8%	1,8%	2,9%
MSCI Emergents	974,57	-1,6%	1,9%	-4,6%
CAC 40	5 033,64	1,7%	17,8%	-0,5%
EURO STOXX 50	3 697,38	2,7%	17,5%	1,2%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

31/03/2015	Valeurs	1 mois	Evolution 2015	Evolution 2014
Euro/dollar	1,0731	-4,2%	-11,3%	-12,0%
Taux long 10 ans France	0,49	-7 bps	-37 bps	-164 bps
Baril pétrole USA (WTI)	47,60	-4,3%	-10,6%	-45,9%

➤ Brésil : l'heure la plus sombre est celle qui vient juste avant l'aube

Dans la Lettre Mensuelle d'août 2014 (« L'été indien au Brésil ? ») nous avons prévenu que le scénario indien n'allait pas se rejouer au Brésil. Depuis, les actifs brésiliens, et notamment le taux de change, ont fortement corrigés. Qu'en est-il huit mois plus tard ? Le consensus est très sombre quant aux perspectives. Le Brésil a de nombreux problèmes structurels lié à la taille de son secteur public, la faiblesse de son épargne domestique, une productivité faible et une forte dépendance de son commerce extérieur aux matières premières. Mais ces problèmes structurels sont présents depuis toujours et ne sont pas la cause principale du marasme actuel. Notre lecture est que le problème est plus conjoncturel qu'il est généralement admis. Celui d'une économie en surchauffe qui a besoin d'un ajustement sous la forme d'une politique macroéconomique restrictive et d'un ralentissement de la demande domestique. Le problème c'est qu'il est toujours politiquement difficile de faire accepter à un pays émergent avec une classe moyenne naissante que la croissance a été trop rapide et qu'il faut ralentir un peu la machine. Trois précieuses années ont été perdues par la Présidente Dilma Rousseff.

L'ajustement monétaire débute tardivement en avril 2013 par les premières hausses de taux et s'accélère au 4^{ème} trimestre 2014. Avec un taux directeur à 12.75%, le cycle de resserrement monétaire de la BCB est sur le point de s'achever. Sous l'impulsion du nouveau ministre des finances, Joaquim Levy, l'ajustement budgétaire débute en 2015 avec des hausses d'impôts et des baisses de dépenses publiques. Comble de malchance, au même moment, une sécheresse exceptionnelle perturbe la production d'énergie dans un pays dont 75% de la production électrique est d'origine hydraulique. Enfin, l'affaire Petrobras ajoute de la tension sur les marchés financiers brésiliens et sur le taux de change, en plus de jeter le discrédit sur la classe politique. On ne pouvait pas avoir pire environnement pour effectuer ce difficile ajustement.

L'économie brésilienne entre en récession en 2015. La hausse du chômage va faire ralentir les salaires et les ramener plus en ligne avec la productivité. L'inflation va suivre le mouvement. La dépréciation du Real brésilien de 40% par rapport à un panier de devises depuis 2011 participe également à cet ajustement dont les premiers signes tangibles s'observent dans la balance des paiements. Tout d'abord avec un retour à l'excédent commercial extérieur en février, malgré la chute du prix des matières premières. Ensuite, avec un déficit courant qui va se réduire passant de 4.2% du PIB en 2014 à 3.5% en 2015. Si ces tendances se confirment dans les prochains mois on pourra alors se ré-intéresser aux actifs brésiliens dont le portage à plus de 12% fait rêver dans un monde de taux zéro.

