

	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)	12,1%	2,5%	8,8%	46,5%	38,7%	65%	P 145,03 I 1 545,23
DORVAL CONVICTIONS PEA FR0010229187	14,2%	5,4%	11,9%	58,0%	52,9%	68%	227,58
DORVAL FLEXIBLE ÉMERGENTS FR0010354811 (Part P) FR0010312991 (Part A)	10,6%	4,8%	13,1%	20,5%	18,2%	60%	P 128,50 A 1 468,94
DORVAL FLEXIBLE MONDE FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)	10,6%	7,2%	14,5%	41,0%	34,9%	60%	A 151,44 B 80 809,44
DORVAL MANAGEURS FR0010158048 (part C) FR0010840629 (Part I)	23,4%	2,8%	18,0%	91,2%	72,3%	100%	C 212,84 I 187 813,77
DORVAL MANAGEURS EUROPE FR0011038785 (part C) FR0011059302 (part I)	23,3%	5,6%	16,4%	113,0%	/	100%	C 177,85 I 18 233,19
DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO FR0011645621 (part C) FR0011645639(part I)	25,0%	/	27,4%	/	/	100%	C 139,56 I 1 412,65

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 mai la valeur des parts de nos fonds flexibles est en hausse de 0,2% sur DORVAL Convictions, de 1,2% sur DORVAL Convictions PEA et de 0,6% sur DORVAL Flexible Monde. Sur la période l'Eurostoxx50 est resté stable.

Le fonds DORVAL Flexible Emergents a baissé de 0,2%. Sur la période, le MSCI Emergents en euro affiche une baisse de 1,9%.

Nos fonds actions éligibles au PEA, DORVAL Manageurs et DORVAL Manageurs Europe, enregistrent respectivement une hausse de 0,9% et 1,3% sur le mois (CAC 40 NR : +0,1% et MSCI Pan Euro NR : +1,2%).

Dorval Manageurs Small Cap Euro, notre fonds éligible au PEA et au PEA-PME enregistre une progression de 3,7% (MSCI EMU SMALL CAP : +1,7%).

Sur le mois, les indices européens ont été dans l'attente d'une résolution sur la situation grecque. Les multiples déclarations des différents protagonistes ont amené beaucoup de volatilité, que ce soit sur les marchés actions ou de taux. Au final les indices européens finissent le mois étals.

L'autre sujet de préoccupation des investisseurs, est la tension sur les taux européens. Le Bund après avoir atteint un point bas à 0,08% à la mi-avril, continu sa remontée et atteint près de 0,9% en ce début de mois de juin. A la suite de l'annonce de QE de la Banque Centrale Européenne, le pari long sur les obligations européennes était très (trop ?) consensuel. Nous assistons donc aujourd'hui à des prises de bénéfices sur cette classe d'actif.

Du côté américain, la seconde lecture du PIB du premier trimestre ressort à -0,7% (+0,2% en première lecture) : l'impact des conditions climatiques et des grèves dans les ports de la côte ouest ont eu un impact plus important qu'estimé.

Cette phase de transition sur les indices boursiers, et la normalisation des taux européens nous paraît normale et saine après les excès du début d'année. Ces évolutions, à surveiller sur les semaines à venir, ne nous amènent pas à changer notre vue positive sur les actions de la Zone Euro pour le reste de 2015.

NOTRE VISION DU MARCHÉ
PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX

31/05/2015	Valeurs	1 mois	Performance 2015	Performance 2014
DOW JONES	18 010,68	1,0%	1,1%	7,5%
S&P 500	2 107,39	1,0%	2,4%	11,4%
NASDAQ	5 070,03	2,6%	7,1%	13,4%
NIKKEI 225	20 563,15	5,3%	17,8%	7,1%
MSCI Monde	1 779,31	0,1%	4,1%	2,9%
MSCI Emergents	1 004,22	-4,2%	5,0%	-4,6%
CAC 40	5 007,89	-0,8%	17,2%	-0,5%
EURO STOXX 50	3 570,78	-1,2%	13,5%	1,2%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

31/05/2015	Valeurs	1 mois	Evolution 2015	Evolution 2014
Euro/dollar	1,0986	-2,1%	-9,2%	-12,0%
Taux long 10 ans France	0,82	21 bps	-4 bps	-164 bps
Baril pétrole USA (WTI)	60,30	1,1%	13,2%	-45,9%

➤ Les marchés émergents faces à la hausse des taux de la FED

La Réserve Fédérale se prépare à remonter ses taux directeurs dans les prochains mois pour la première fois depuis 7 ans. Les investisseurs tournent leur regard vers les marchés émergents comme le chien de Pavlov. Nous avons trois remarques sur ce thème :

- (1) Le point maximum d'accommodation monétaire de la Fed est en 2013 pas en 2015. C'est en 2013 que la FED annonce la réduction progressive de son « Quantitative Easing » (« QE tapering ») jusqu'à l'arrêt des achats en fin d'année 2014. La hausse concomitante des taux longs américains d'environ 140pb a déclenché un épisode de volatilité sur les marchés émergents et marque le point haut des flux de capitaux vers cette zone. Même le reflux des taux américains tout au long de 2014 n'a pas fait revenir les capitaux internationaux. Les pays émergents les plus fragiles ont commencé leur ajustement depuis 2013. Certains ont pris de l'avance comme l'Inde, d'autre du retard comme le Brésil.
- (2) Contrairement aux années 90, les systèmes bancaires des pays émergents sont mieux gérés et bien capitalisés. Le taux de change flexible isole mieux (mais pas complètement) le système financier locale des perturbations extérieures. Le niveau de dette en devise étrangère non couvertes est plus faible que par le passé et le niveau des réserves de changes globalement plus élevé, à quelques exceptions (Turquie).
- (3) De manière contre-intuitive, le début du cycle de hausse des taux de la Fed, qui n'est à ce stade qu'une normalisation, peut être un signal positif pour les marchés émergents. De nombreux investisseurs sont restés sur la touche dans l'attente de cet événement. Une fois passé, et sans catastrophe à l'horizon, les capitaux pourraient revenir même timidement.

