

	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)	11,8%	2,5%	10,7%	41,9%	34,5%	84%	P 144,67 I 1 540,60
DORVAL CONVICTIONS PEA FR0010229187	12,8%	5,4%	13,2%	52,9%	45,2%	86%	224,80
DORVAL FLEXIBLE ÉMERGENTS FR0010354811 (Part P) FR0010312991 (Part A)	10,9%	4,8%	18,4%	16,1%	18,1%	63%	P 128,82 A 1 471,45
DORVAL FLEXIBLE MONDE FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)	9,9%	7,2%	16,1%	36,7%	32,1%	60%	A 150,53 B 80 255,97
DORVAL MANAGEURS FR0010158048 (part C) FR0010840629 (Part I)	22,3%	2,8%	18,8%	80,7%	68,9%	100%	C 210,88 I 185 967,78
DORVAL MANAGEURS EUROPE FR0011038785 (part C) FR0011059302 (part I)	21,7%	5,6%	18,4%	99,5%	/	100%	C 175,51 I 17 983,37
DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO FR0011645621 (part C) FR0011645639(part I)	20,5%	/	27,1%	/	/	100%	C 134,56 I 1 361,22

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 avril la valeur des parts de nos fonds flexibles est en baisse de 0,4% sur DORVAL Convictions, de 0,2% sur DORVAL Convictions PEA et de 0,9% sur DORVAL Flexible Monde. Sur la période l'Eurostoxx50 baisse de 1,9%.

Le fonds DORVAL Flexible Emergents a monté de 1,0%. Sur la période, le MSCI Emergents en euro affiche une hausse de 3,2%.

Nos fonds actions éligibles au PEA, DORVAL Manageurs et DORVAL Manageurs Europe, enregistrent respectivement une hausse de 2,0% et 0,9% sur le mois (CAC 40 NR : +0,6% et MSCI Pan Euro NR : -0,1%).

Dorval Manageurs Small Cap Euro, notre fonds éligible au PEA et au PEA-PME enregistre une progression de 0,8% (MSCI EMU SMALL CAP : +0,2%).

Sur la publication du T1, les sociétés européennes publient une bonne série de résultats. L'amélioration de la conjoncture en Europe et la situation de change favorable a permis aux entreprises de surprendre positivement le consensus: 55% des sociétés de

l'Eurostoxx Large ont publié des résultats supérieurs aux attentes, la surprise positive étant de 12%.

Depuis la mi-avril, le sentiment de marché a changé.

Plusieurs explications à cela :

- Les derniers chiffres macroéconomiques surtout aux Etats-Unis ont été décevants.
- Le retour des craintes autour de la capacité de la Grèce à trouver un accord avec les membres de la Troïka.
- Des prises de bénéfices sur les paris consensuels de ce début d'année : marché obligataire européen (le bund c'est tendu de 50 bps) et l'euro/dollar (qui est passé de 1,05 à 1,13).

Ces éléments seront à surveiller sur les semaines à venir. Cette respiration de marché nous paraît normale et saine au regard de la performance des marchés depuis le début de l'année. Nous restons confiants pour le reste de 2015.

NOTRE VISION DU MARCHÉ
PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX

30/04/2015	Valeurs	1 mois	Performance 2015	Performance 2014
DOW JONES	17 840,52	0,4%	0,1%	7,5%
S&P 500	2 085,51	0,9%	1,3%	11,4%
NASDAQ	4 941,42	0,8%	4,3%	13,4%
NIKKEI 225	19 520,01	1,6%	11,9%	7,1%
MSCI Monde	1 778,40	2,2%	4,0%	2,9%
MSCI Emergents	1 047,78	7,5%	9,6%	-4,6%
CAC 40	5 046,49	0,3%	18,1%	-0,5%
EURO STOXX 50	3 615,59	-2,2%	14,9%	1,2%

EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

30/04/2015	Valeurs	1 mois	Evolution 2015	Evolution 2014
Euro/dollar	1,1224	4,6%	-7,2%	-12,0%
Taux long 10 ans France	0,61	12 bps	-25 bps	-164 bps
Baril pétrole USA (WTI)	59,63	25,3%	11,9%	-45,9%

➤ La reflation chinoise

Avec une croissance en fort ralentissement en début d'année (+5.2% en rythme annualisé au 1er trimestre), l'économie chinoise traverse un des nombreux mini cycles qui ont marqué ces quatre dernières années. Cependant, quelque chose a changé par rapport au passé récent.

Depuis 2011, la politique monétaire chinoise était globalement restrictive. Alors que l'inflation est passée d'un pic de 6.5% en juillet 2011 à 1.4% en mars 2015, le taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale de Chine (PBOC) sont restés inchangés à 6%, ce qui correspond à une hausse du taux d'intérêt réel. L'agrégat monétaire M1 progresse en moyenne de 5% depuis 12 mois vs 20% avant 2011. Enfin, la régulation sur le « shadow banking » et le financement immobilier a été durcie. A la fois des conditions cycliques et monétaires dégradées, il n'en fallait pas plus pour déprimer le marché action chinois. En décembre 2014, l'indice MSCI Chine était au même niveau qu'en décembre 2010 mais avec des profits 30% supérieurs. En termes de valorisation, l'indice MSCI Chine est passé de 13.2x à 10.1x, un niveau inférieur à la moyenne de l'indice MSCI émergent (13.2x).

En 2014, l'environnement macro-économique ne justifie plus une politique monétaire aussi restrictive. La PBOC aborde un cycle d'assouplissement. Alors même que les bénéfices sont en baisse dans les entreprises chinoises, les actions se revalorisent du fait du changement des conditions monétaires. En y ajoutant, la dérégulation financière sur les flux de capitaux Chine Continentale – Hong Kong, tout était réuni pour un fort rebond des indices chinois. Le mouvement a été très rapide (+38% depuis le début de l'année pour le composite de Shanghai et +26% pour le MSCI Chine). En quatre mois, la sous-évaluation historique des indices chinois a disparu. Un tel mouvement appelle probablement une correction à court terme. Cependant, la revalorisation profonde des actions chinoises peut se poursuivre tant que la PBOC continue d'assouplir les conditions monétaires et que les réformes dans les grandes entreprises publiques vont entretenir l'espoir d'un rebond des bénéfices futurs.

