

	Perf. 2015	Perf. 2014	Perf. 1 an	Perf. 3 ans	Perf. 5 ans	Taux d'invest. actions	VL des parts
<b>DORVAL CONVICTIONS</b> FR0010557967 (Part P) FR0010565457 (Part I)	9,7%	2,5%	7,6%	43,0%	36,7%	73%	P 141,89 I 1 512,59
<b>DORVAL CONVICTIONS PEA</b> FR0010229187	11,7%	5,4%	10,7%	55,5%	51,0%	74%	222,65
<b>DORVAL FLEXIBLE ÉMERGENTS</b> FR0010354811 (Part P) FR0010312991 (Part A)	6,4%	4,8%	8,2%	15,5%	13,6%	69%	P 123,66 A 1 415,01
<b>DORVAL FLEXIBLE MONDE</b> FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)	7,3%	7,2%	10,7%	36,1%	33,6%	63%	A 146,91 B 78 465,64
<b>DORVAL MANAGEURS</b> FR0010158048 (part C) FR0010840629 (Part I)	19,6%	2,8%	18,0%	79,9%		100%	C 206,20 I 182 096,01
<b>DORVAL MANAGEURS EUROPE</b> FR0011038785 (part C) FR0011059302 (part I)	19,9%	5,6%	15,5%	101,1%	/	100%	C 172,98 I 17 746,25
<b>DORVAL MANAGEURS SMALL CAP EURO</b> FR0011645621 (part C) FR0011645639(part I)	21,3%	/	24,5%	/	/	100%	C 135,48 I 1372,94

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 juin la valeur des parts de nos fonds flexibles est en baisse de -2,2% pour DORVAL Convictions, de -2,2% pour DORVAL Convictions PEA et -3,0% pour DORVAL Flexible Monde. Sur la période l'Eurostoxx50 a baissé de -3.9%.

Le fonds DORVAL Flexible Emergents a baissé de 3,7% tandis que le MSCI Emergents en euro recule de -4,2%. Nos fonds actions éligibles au PEA, DORVAL Manageurs et DORVAL Manageurs Europe, enregistrent respectivement une baisse de -3,1% et -2,7% sur le mois (CAC 40 NR : -4,0% et MSCI Pan Euro NR : -4,8%).

Dorval Manageurs Small Cap Euro, notre fonds éligible au PEA et au PEA-PME enregistre une baisse de -2,9% (MSCI EMU SMALL CAP : -3,6%).

En juin les marchés européens ont fluctué au gré des négociations entre le gouvernement grec et des partenaires européens. Après le référendum et le « NON » les discussions resteront difficiles à mener entre les deux parties et devront prendre du temps.

Toutefois l'Europe a aujourd'hui les moyens de limiter tout effet de contagion au reste de la zone Euro à travers différents outils (MES, FESF, OMT,

Quantitative Easing de la BCE). De plus la situation économique est très différente de celle de 2011. En effet la croissance de la zone Euro est estimée à 1.50% cette année et près de 2% en 2016. L'Espagne elle-même connaît un regain de croissance supérieur à 2% et les signes de reprise économiques se multiplient.

Les sociétés européennes bénéficient aujourd'hui du renforcement du dollar. Nous observons déjà un impact positif en translation dans les comptes. L'impact en termes de compétitivité devrait suivre.

Le coût de la dette historiquement faible encourage les dirigeants à reprendre les investissements, pour compléter le maillage géographique ou d'activités des groupes. L'activité fusions-acquisitions et les rachats d'actions sont aussi dynamiques et bénéficient à l'actionnaire.

Par ailleurs la conjoncture s'améliore aux Etats-Unis sur le front de l'emploi, de l'immobilier et de la consommation. La faiblesse du T1 semble n'être que conjoncturelle.

**NOTRE VISION DU MARCHÉ**
**PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES MONDIAUX**

30/06/2015	Valeurs	1 mois	Performance 2015	Performance 2014
DOW JONES	17 619,5	-2,2%	-1,1%	7,5%
S&P 500	2 063,1	-2,1%	0,2%	11,4%
NASDAQ	4 986,9	-1,6%	5,3%	13,4%
NIKKEI 225	20 235,7	-1,6%	16,0%	7,1%
MSCI Monde	1 735,6	-2,5%	1,5%	2,9%
MSCI Emergents	972,3	-3,2%	1,7%	-4,6%
CAC 40	4 790,2	-4,3%	12,1%	-0,5%
EURO STOXX 50	3 424,3	-4,1%	8,8%	1,2%

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES**

30/06/2015	Valeurs	1 mois	Evolution 2015	Evolution 2014
Euro/dollar	1,1147	1,5%	-7,9%	-12,0%
Taux long 10 ans France	1,21	39	35	-164 bps
Baril pétrole USA (WTI)	59,47	-1,4%	11,6%	-45,9%

**➤ Shanghaaaaaaaaaaaaa aïe !**

Pendant que les investisseurs assistent, incrédules, à la transformation de l'économie grecque en celle du Montenegro (ce dernier a adopté l'euro unilatéralement en 2002 mais sans faire partie de l'Eurosystem), l'indice de Shanghai dévise de 30% en un mois. Pour remettre les choses en perspectives, l'indice chinois s'était, auparavant envolé de 150% en un an. Dans le même temps, l'indice MSCI China, représentant les actions chinoises côté à Hong Kong, progresse de 39% avant de corriger de 15%. Comme les mêmes entreprises cotent souvent sur les deux marchés, il est possible de calculer l'écart de valorisation entre les deux, ce dernier est passé d'une décote de 10% pour l'indice de Chine Continental l'année dernière à une prime de 36%. Pourquoi ce phénomène ?

1. Le marché action de Chine Continental est réservé aux acteurs locaux et s'ouvre graduellement par attribution de quota pour les institutions étrangères. La mise en place en fin d'année dernière d'une connexion entre les places boursières continentales et Hong Kong a permis une disparition de la décote.
2. Malgré quelques ajustements à la marge, la politique monétaire chinoise est globalement restrictive depuis la fin 2010. Le cycle monétaire s'inverse en 2014 avec des baisses de taux, des réductions du coefficient de réserves obligatoires et des assouplissements macro prudentiels (immobilier notamment). Le marché action chinois est traditionnellement très sensible aux conditions de liquidités.
3. Après presque quatre ans de marché baissier, la valorisation tant du marché de Chine Continentale que celui de Hong Kong part d'un niveau bas (un ratio cours sur bénéfice d'environ 8X à la mi-2014). Le cocktail était explosif pour les marchés chinois. Cependant depuis quelques temps, les signaux de surchauffe étaient de plus en plus patents, jusqu'à la correction déclenchée par une indigestion d'introduction en bourse et un excès de position à levier. Pour faire face au risque de déstabilisation le gouvernement a introduit une série de mesure à l'efficacité douteuse.

Mieux vaut éviter le marché chinois pour le moment. Quant au risque de répercussion financière en Chine et ailleurs, il apparaît pour le moment limité étant donné que (1) le marché action est dominé par les particuliers et pas les banques et (2) la faible interpénétration du système financier chinois avec le reste du Monde. A suivre de près.