

Document à caractère publicitaire. Veuillez-vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs du fonds disponibles dans le prospectus et dans le document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

François-Xavier Chauchat, membre du comité d'investissement, économiste et stratège, et co-gérant des stratégies 'Global Macro' aux côtés de Sophie Chauvellier et Gustavo Horenstein, vous propose une analyse des risques géopolitiques, de la volatilité et couverture.

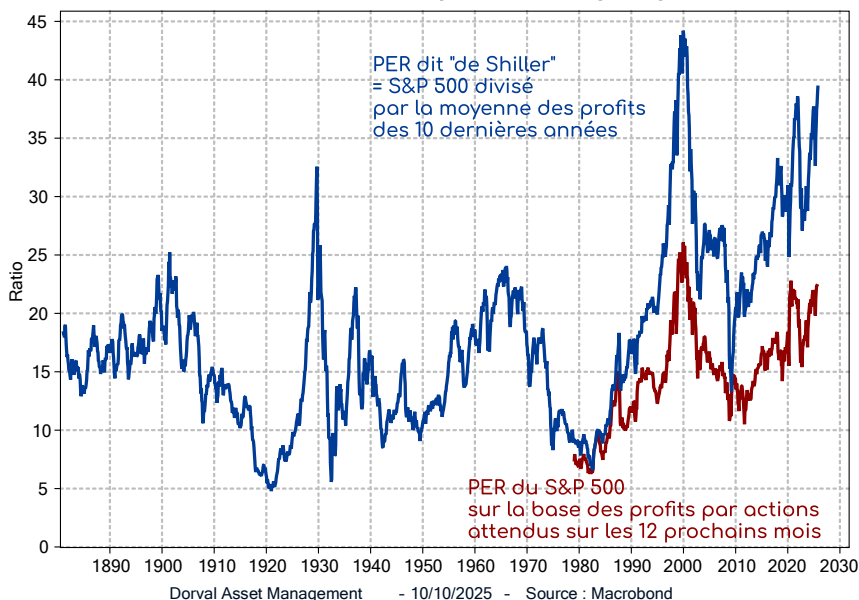
Comment survivre à une bulle

13 octobre 2025

Parmi les scénarios de risque pour les prochains trimestres, celui de l'éclatement d'une « bulle » de valorisation, alimentée notamment par le boom de l'IA, inquiète de nombreux épargnants. Pourtant, comme en 2000, investir en actions reste une proposition valable, à condition de faire les bons choix stratégiques.

Alors que les craintes de récession ou de retour de l'inflation s'estompent – du moins pour l'instant – une autre angoisse domine : celle d'une forte correction à venir des valorisations boursières mondiales. Pourquoi investir en actions si l'on doit s'attendre, dans les 18 mois qui viennent, à une forte correction de la « bulle » de l'IA sur des bourses mondiales déjà très chères ? Cette préoccupation paraît légitime : les PER des actions américaines – qui représentent 72% du MSCI Monde (pays développés) – atteignent aujourd'hui des sommets dépassés seulement lors de la bulle de 1999-2000 (graphique 1).

Les PER de Wall -Street au plus haut, ou presque



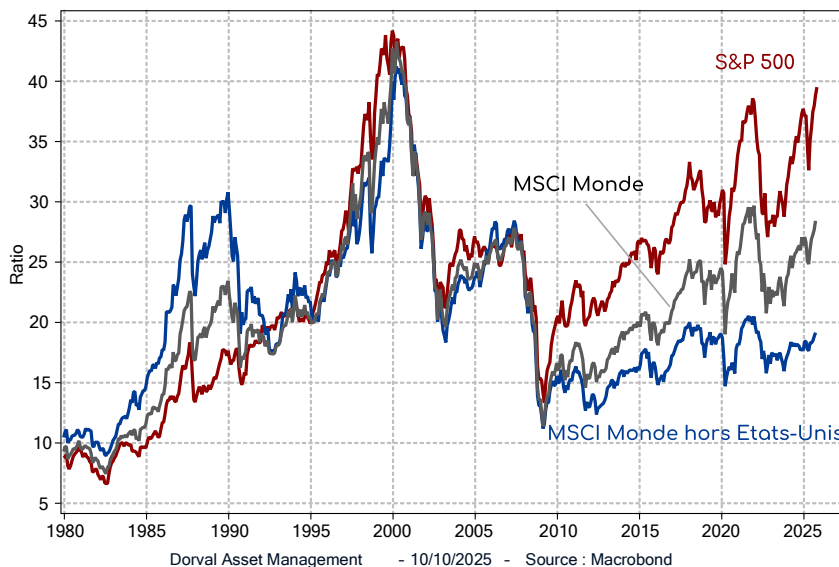
Ces niveaux de valorisation impliquent que la performance future des actions américaines sera nettement moins bonne à l'avenir. Elle pourra cependant rester

décente si les grands oligopoles – dont en particulier ceux de l'économie numérique – parviennent à maintenir leur profitabilité exceptionnelle. Mais le boom exponentiel des investissements en intelligence artificielle rend cette hypothèse plus fragile, ne serait-ce que par la dégradation des marges d'autofinancement que ces dépenses provoquent.

Pour un épargnant qui se pose la question de l'investissement en actions pour les prochaines années, il existe donc un risque de déception non négligeable, risque qui rappelle les désagréments de ceux qui ont investi en 1999/2000. Ce risque peut pourtant être fortement réduit, mieux encore qu'en 2000. La grande différence avec la fin des années 1990, c'est que la survalorisation ne concerne pas l'ensemble du monde développé. En dehors des États-Unis, les marchés restent attractifs : le PER de Shiller⁽¹⁾ du MSCI Monde hors États-Unis se situe aujourd'hui à un niveau historiquement bas, environ deux fois inférieur à celui du S&P 500 (graphique 2). L'Europe et l'Asie développée (Japon, Australie, etc.) offrent ainsi un univers d'investissement large, diversifié et surtout raisonnablement valorisé.

Si le PER de Shiller est votre guide, vous savez quoi faire

PER de Shiller = cours divisé par la moyenne des profits sur 10 ans



En mesurant les valorisations mondiales de manière médiane, ou à l'aide d'un indice équipondéré d'actions internationales, la conclusion est claire : rester investi en actions demeure un choix rationnel à moyen terme (graphique 3). Depuis 30 ans, les PER médians ou équipondérés ont évolué dans une fourchette étroite de 12x à 18x, correspondant à un rendement théorique moyen d'environ 8% par an sur longue période⁽²⁾.

¹ Du nom de Robert Shiller, prix Nobel d'économie, qui a popularisé un PER « ajusté du cycle » basé sur les bénéfices lissés sur 10 ans

² Soit l'inverse du PER plus une inflation anticipée d'environ 2,5%



Pas de bulle sur le PER mondial équi pondéré

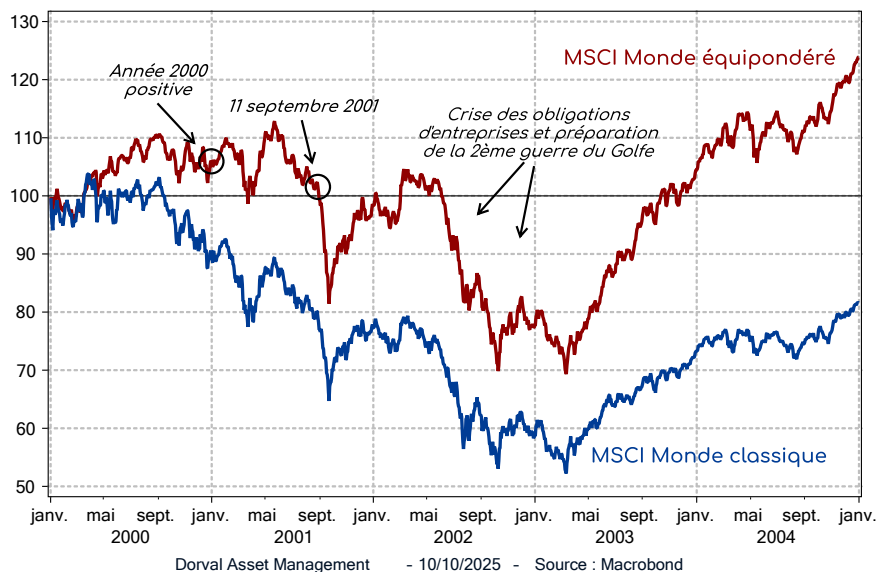
PER prospectifs du MSCI Monde équi pondéré (PER médian avant 2008)



Même un investisseur entré sur le marché début 2000 — au sommet de la bulle — aurait gagné +24% sur cinq ans (dividendes inclus) sur le MSCI Monde équi pondéré, contre une perte de -20% pour l'indice classique (graphique 4). Et ce, malgré l'éclatement de la bulle internet, les attentats du 11 septembre 2001 et la deuxième guerre du Golfe.

Deux manières d'investir au début des années 2000

Performances avec dividendes nets réinvestis, en monnaie locale



Sur la base d'un examen approfondi des valorisations boursières mondiales, l'enjeu n'est donc pas de savoir s'il faut investir en actions, mais comment.



Dans ce contexte, notre fonds **Dorval Global Allocation** (part I : FR0010690974) offre une gestion internationale, flexible et patrimoniale avec des investissements dans des thématiques mondiales porteuses.

Ce fonds SRI 3, article 8 SFDR et labellisé ISR possède 3 atouts essentiels :

1. **Une diversification des moteurs de performance.** L'originalité de notre approche réside dans la construction de paniers thématiques composés d'actions internationales combinée à des positions plus traditionnelles en obligations ou sur les devises.
2. **Une capacité à s'adapter rapidement au contexte de marché.** Un fonds agile porté par une équipe expérimentée et guidé une approche *global macro* permettant de saisir rapidement les opportunités créées par les évolutions économiques et géopolitiques.
3. **Une grande maîtrise des risques et un potentiel de performance absolue.** Les chocs sur les marchés financiers sont gérés par la flexibilité du taux d'exposition aux actifs risqués, la minimisation du risque spécifique lié aux actions et la recherche de couverture asymétriques.

Avec une performance YTD de 6,1% et un taux d'exposition nettes aux actions de 45% au 10 octobre 2025, Dorval Global Allocation est un excellent véhicule pour accompagner vos clients dans l'investissement en actions internationales.

Les informations présentées ne constituent ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les investissements en actions sont susceptibles de connaître d'importantes variations de cours. Les investissements en taux sont particulièrement sensibles aux variations de taux d'intérêt, et le fonds pourrait perdre de la valeur en cas de hausse des taux d'intérêt. Le fonds est exposé à des risques spécifiques, notamment le risque lié à la gestion discrétionnaire, le risque de perte en capital, le risque actions, le risque lié à la taille de capitalisation, le risque de marché, le risque de change, le risque de taux, le risque de crédit, le risque d'investissement sur les marchés émergents, le risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers, le risque de durabilité. Le capital investi n'est pas garanti. Vous pourriez récupérer moins que ce que vous avez investi.

Les caractéristiques, les risques et les frais relatifs à cet investissement sont détaillés dans le prospectus du fonds disponible gratuitement auprès de la société de gestion.

Avant toute souscription, veuillez consulter le DIC disponible sur notre site internet : <https://www.dorval-am.com/fonds/dorval-global-conservative/#Documents-et-rapports>



Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 964 968 euros

RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08

111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.