

## Performance des fonds

30/11/2011	DORVAL CONVICTIONS		DORVAL CONVICTIONS PEA		DORVAL FLEXIBLE EMERGENTS		DORVAL FLEXIBLE MONDE		DORVAL MANAGEURS	
Date de création	31 DEC. 2007		31 DEC. 2008		30 OCT. 2009		15 DEC. 2008		18 MARS 2005	
V.L des parts	P 99,06 I 1 030,03	139,46	P 104,99 A 1 158,04	104,26 53 611,28	C 108,7 I 93 224,85					
Encours	91,1 M€		6,5 M€		8,6 M€		6,6 M€		89,7 M€	
Taux d'inv. Actions	4%		30%		50%		38%		79%	
Perf. Mensuelle	-4,8%		-6,4%		-1,2%		-4,6%		-9,0%	
Performance 2011	-8,9%		-11,7%		-9,7%		-12,2%		-21,5%	
Performance 1 an	Fonds	-5,2%	Fonds	-8,0%	Fonds	-7,6%	Fonds	-9,5%	Fonds	-17,4%
	Indice	-4,9%	Indice	-4,9%	Indice	-7,8%	Indice	-3,0%	Indice	-12,6%
Performance 2 ans	Fonds	-4,6%	Fonds	-6,1%	Fonds	4,2%	Fonds	-2,6%	Fonds	-3,6%
	Indice	-6,6%	Indice	-6,6%	Indice	5,7%	Indice	0,4%	Indice	-14,3%
Performance 3 ans	Fonds	3,4%	/	/	/	/	/	/	Fonds	12,7%
	Indice	1,9%	/	/	/	/	/	/	Indice	-3,3%
Performance 5 ans	/	/	/	/	/	/	/	/	Fonds	-21,0%
	/	/	/	/	/	/	/	/	Indice	-40,8%
Volatilité (1 an glissant)	9,3%		10,4%		9,0%		7,2%		22,7%	
Code ISIN	FR0010557967 (Part P) FR0010565457 (Part I)		FR0010229187		FR0010312991 (Part A) FR0010354811 (Part P)		FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)		FR0010158048	

En novembre la valeur des parts de nos fonds flexibles a baissé respectivement de 6.4% (DORVAL Convictions PEA), de 4.8% (DORVAL Convictions), de 4.6% (DORVAL Flexible Monde) et de 1.2% (Dorval Flexible Emergents). Sur la période l'Eurostoxx50 a reculé de 2.3%.

Notre fonds actions éligible au PEA, DORVAL Managers, enregistre une baisse de 9% (CAC40 : -2.7%) soit -21.5% depuis le 1<sup>er</sup> janvier (CAC40 : -17.1%).

En toute fin de mois les marchés ont entamé un rebond violent (+11.8% en 4 jours sur le CAC40 !) pariant sur des annonces spectaculaires le 8 et le 9 décembre :

- 1/ sur un renforcement des achats de la BCE concernant la dette souveraine européenne (Italie et Espagne principalement)
- 2/ sur une union budgétaire stricte au moins des 17 pays de la zone Euro à court terme

Avant cette réunion de la Banque Centrale et ce dixième « sommet de la dernière chance » nous avons choisi de rester prudent dans nos allocations (en privilégiant les liquidités et les valeurs défensives), anticipant que toutes les conditions de sortie de crise financière ne seraient pas réunies à l'issue de ces deux dates et alors que toutes les conditions d'une récession marquée se mettent en place.

- Les annonces effectuées hier par la BCE ont déçues les investisseurs : pas de monétisation à grande échelle de la dette des pays d'Europe du Sud et contribution difficilement imaginable de la Banque Centrale au FMI dans le cadre de son mandat actuel.
- Concernant les Etats eux-mêmes, les résolutions budgétaires du sommet ressortent comme la réaffirmation de principes déjà énoncés (règle d'or, pénalités...) par le passé. Des risques d'ordre politique et juridique existent d'ici mars 2012 autour de ce plan. De plus l'Allemagne reste réfractaire à autoriser la transformation du MES (le successeur du FESF) en banque, ce qui aurait permis la création d'une force de frappe dissuasive et aurait constitué un signal politique fort pour les marchés obligataires et actions.
- L'accès renforcé aux liquidités pour les banques constitue un fort soutien pour le secteur financier alors que s'installe la récession en Europe et l'austérité budgétaire. Cette période d'ajustement ne fait que commencer et devrait durer au moins deux trimestres.

...et pourtant les analystes anticipent toujours une hausse de 10% des bénéfiques (Stoxx600 européen) pour 2012 ...

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

30/11/2011	Valeurs	1 mois	Performance 2011	Performance 2010
DOW JONES	12 045,68	0,8%	4,0%	11,0%
S&P 500	1 246,96	-0,5%	-0,8%	12,8%
NASDAQ	2 620,34	-2,4%	-1,2%	16,9%
NIKKEI 225	8 434,61	-6,2%	-17,5%	-3,0%
MSCI Monde	1 184,60	-2,7%	-7,4%	9,5%
MSCI Emergents	928,32	-6,7%	-19,4%	16,4%
CAC 40	3 154,62	-2,7%	-17,1%	-3,3%
EURO STOXX 50	2 330,43	-2,3%	-16,6%	-5,8%

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES**

30/11/2011	Valeurs	1 mois	Evolution 2011	Evolution 2010
Euro/dollar	1,3446	-3,0%	0,5%	-6,5%
Taux long 10 ans France	3,48	+34 bps	+16 bps	-27 bps
Baril pétrole USA (WTI)	100,36	7,7%	9,8%	15,1%

**➤ Le « jeu de la poule mouillée » européen**

Imaginez une route rectiligne et deux voitures fonçant l'une vers l'autre à pleine vitesse : le dernier qui change de trajectoire a gagné. Au volant de la voiture de droite : Mario Draghi, le gouverneur de la BCE et dans celle de gauche : les gouvernements de la zone euro... Laquelle des deux va céder la première ? La BCE conditionne son aide à la rigueur budgétaire et les gouvernements hésitent à sacrifier leur croissance, leur indépendance budgétaire et leur réélection ( ? ) sur l'autel de l'orthodoxie de la Banque Centrale. Pendant ce temps les voitures foncent l'une vers l'autre et l'anxiété des investisseurs augmente ! Dans la théorie des jeux, la solution de celui-ci passe par un engagement crédible d'au moins un des joueurs (en arrachant par exemple la pédale de frein ou en bloquant la direction). Dans le bras de fer européen elle doit prendre la forme d'un changement de traité avec imposition automatique de pénalités et d'une contrainte institutionnelle d'équilibre budgétaire (règle d'or).

**➤ Le cycle mondial marque le pas**

Dans cet intervalle la croissance mondiale hors Europe ralentit sans casser. Les Etats-Unis s'offrent même le luxe d'un rebond de l'activité sur le dernier trimestre de l'année. Cependant la tendance mondiale devrait rester morne début 2012 pénalisée par le déclenchement des plans d'austérité en Europe. Même constat du côté des pays émergents, ralentissement plus ou moins marqué mais une demande domestique toujours dynamique.