

## Performance des fonds

31/12/2011	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 98,31 I 1 022,93		140,2		P 105,34 A 1 162,81		A 104,74 B 53 898,84		C 109,93 I 94 352,04	
Encours	87,6 M€		6,2 M€		8,2 M€		0,7 M€		85,7 M€	
Taux d'inv. Actions	16%		47%		42%		35%		100%	
Perf. Mensuelle	-0,8%		0,5%		0,4%		0,5%		1,1%	
Performance 2011	-9,6%		-11,3%		-8,5%		-11,8%		-20,6%	
Performance 1 an	Fonds -9,6% Indice -7,6%		Fonds -11,3% Indice -7,6%		Fonds -8,5% Indice -8,5%		Fonds -11,8% Indice -4,6%		Fonds -20,6% Indice -17,0%	
Performance 2 ans	Fonds -8,6% Indice -9,5%		Fonds -9,6% Indice -9,5%		Fonds 1,4% Indice 2,7%		Fonds -5,8% Indice -2,0%		Fonds -7,6% Indice -19,7%	
Performance 3 ans	Fonds 1,7% Indice 1,0%		/		/		/		Fonds 13,4% Indice -1,8%	
Performance 5 ans	/		/		/		/		Fonds -23,2% Indice -43,0%	
Volatilité (1 an glissant)	8,9%		10,4%		/		7,1%		23,1%	
Code ISIN	FR0010557967 (Part P) FR0010565457 (Part I)		FR0010229187		FR0010312991 (Part A) FR0010354811 (Part P)		FR0010687053 (Part A) FR0010690974 (Part B)		FR0010158048	

En décembre la valeur des parts de nos fonds flexibles a globalement monté de 0.5 % (DORVAL Convictions PEA et DORVAL Flexible Monde) et de 0.4% (DORVAL Flexible émergents). De son côté le fonds DORVAL Convictions a reculé de 0.8% quand sur la période l'Eurostoxx50 a reculé de 0.6%.

Notre fonds actions éligible au PEA, DORVAL Manageurs, enregistre une hausse de 1.1% (CAC40 : +0.2%).

Le dernier mois de 2011 s'est déroulé sans réelle tendance sur la plupart des marchés européens. A l'inverse, rassurés par la bonne tenue de la consommation et la reprise progressive de l'emploi, les indices américains ont encore accru leur surperformance en décembre par rapport à ceux de la Zone Euro. Ces derniers bouclent ainsi l'année sur une hausse pour le Dow Jones (+5.5%) et un équilibre pour le SP500 (contre -17% pour le CAC40 et l'Eurostoxx).

Nous demeurons encore vigilants en ce début 2012 concernant l'Europe : le problème grec s'enlise sur un désaccord au niveau des porteurs privés de la dette du pays et la récession s'est bien installée en Europe du Sud au cours du 4T11.

Toutefois depuis le début de l'année des premiers signaux positifs apparaissent :

- Les derniers refinancements obligataires de l'Espagne et de l'Italie se sont bien déroulés grâce aux liquidités abondantes et peu couteuses mises à disposition des banques par la BCE. Nous surveillerons dans les prochaines semaines si la détente des taux longs amorcée dans ces 2 pays se poursuit. A ce sujet la non réaction des marchés à la dégradation des notes de S&P dans 9 pays de la Zone Euro est encourageante.
- Le marché immobilier américain semble se redresser peu à peu après trois années de crise.
- Le consensus des analystes a déjà divisé par deux en 2 mois la croissance des bénéficiaires européens attendue pour 2012 (+5% contre +10%)

La confirmation des points évoqués ci-dessus serait perçue positivement par les investisseurs et pourrait nous inciter à continuer à remonter progressivement le taux d'investissement de nos fonds flexibles patrimoniaux ( Dorval Manageurs, le fonds le plus offensif de notre gamme, a déjà réalloué toutes ses liquidités depuis fin décembre).

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

31/12/2011	Valeurs	1 mois	Performance 2011	Performance 2010
DOW JONES	12 217,56	1,4%	5,5%	11,0%
S&P 500	1 257,6	0,9%	0%	12,8%
NASDAQ	2 605,15	-0,6%	-1,8%	16,9%
NIKKEI 225	8 455,35	0,2%	-17,3%	-3,0%
MSCI Monde	1 182,59	-0,2%	-7,6%	9,5%
MSCI Emergents	916,39	-1,3%	-20,4%	16,4%
CAC 40	3 159,81	0,2%	-17,0%	-3,3%
EURO STOXX 50	2 316,55	-0,6%	-17,1%	-5,8%

**EVOLUTION DES PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES**

31/12/2011	Valeurs	1 mois	Evolution 2011	Evolution 2010
Euro/dollar	1,2961	-3,61%	-3,2%	-6,5%
Taux long 10 ans France	3,16	-32 bps	-16 bps	-27 bps
Baril pétrole USA (WTI)	98,83	-1,52%	8,2%	15,1%

**➤ L'Europe entre en récession**

Les données économiques publiées depuis 2 à 3 mois confirment qu'une récession a débuté en Europe au 4ème trimestre 2011. Selon le consensus des économistes calculé par Bloomberg, cette récession devrait s'étendre jusqu'au 3ème trimestre 2012.

Du point de vue des conditions financières, la politique de la BCE d'émission massive de liquidité à 3 ans a permis une détente sur la partie courte de la courbe des taux italiens, espagnols et portugais. Seule la Grèce semble totalement hors de contrôle, conséquences de l'impasse des discussions autour du PSI (plan de participation du secteur privé à la réduction de la dette grecque).

**➤ Croissance modeste aux Etats-Unis**

Aux Etats-Unis, l'amélioration progressive de l'activité se confirme. La croissance au 4ème trimestre 2011 devrait être supérieure à 3% et autour de 2% au 1er trimestre 2012 selon le consensus. L'indicateur de surprise économique (indice mesurant l'écart entre le consensus et la publication des principaux indicateurs économiques) est au plus haut depuis 10 mois.

**➤ Les émergents changes de phase**

D'un point de vue cyclique, les émergents se déplacent d'une phase de ralentissement de la croissance et accélération de l'inflation (stagflation) à une phase de ralentissement de la croissance et ralentissement de l'inflation (reflation). Dans cette dernière phase, les gouvernements vont commencer à soutenir l'économie par une politique monétaire et budgétaire plus souple. Cette phase est le prélude à la reprise (accélération de la croissance et ralentissement de l'inflation), moment du cycle généralement le plus favorable aux marchés actions.