

Portzamparc Opportunités ISR – Podcast enregistré le 26/01/2024



Benjamin GLUSSOT revient sur l'évolution des marchés lors du dernier trimestre, sur les choix et les orientations privilégiés pour le fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR.

«Une économie européenne moins résiliente face au ralentissement de l'économie»



Le fonds Portzamparc Opportunités ISR

Portzamparc Opportunités ISR est un fonds qui permet de vous exposer aux actions européennes de toutes capitalisations. Depuis 2021, l'ajout de la dénomination ISR signifie que le fonds est devenu un fonds ISR au sens de la catégorie 1 de l'AMF et de l'article 8 SFDR. Le fonds a également obtenu la labélisation ISR depuis février 2023.

Ceci implique que la gestion ESG devient un élément central du processus de gestion et que le fonds surperforme significativement son univers de référence sur les critères extra financiers.

Nous privilégions une allocation concentrée sur une sélection de 30 à 40 entreprises avec un biais sur les grandes capitalisations.

Le processus de gestion repose sur 3 piliers fondamentaux. Nous utilisons une approche quantitative basée sur le Momentum des cours de bourse et les apports de la finance comportementale. Notre objectif est de mieux appréhender les dynamiques de long terme qui animent les marchés financiers afin d'adapter la structure de nos portefeuilles en fonction de leurs évolutions.

En parallèle, nous réalisons une analyse financière et extra financière des entreprises, ce qui implique des rencontres régulières avec les dirigeants d'entreprises.

La fin du resserrement monétaire ravive l'appétit pour les actifs risqués

Le dernier trimestre de l'année 2023 s'est terminé sur un léger sentiment d'euphorie puisque l'Euro Stoxx NR a progressé de 7,77% (dont 11,5% sur les 2 derniers mois). Rétrospectivement, le mois d'octobre démarrerait pourtant de la plus mauvaise des façons : multiplication des tensions géo-politiques (attaque d'Israël par le Hamas), montée des tensions commerciales sino-américaine et un discours des banques centrales occidentales bien ancré, c'est-à-dire des taux plus élevés pour plus longtemps.

Pourtant, le sentiment a évolué tout au long du mois de novembre. Progressivement, l'idée que le cycle de resserrement monétaire venait de s'achever s'est répandu en raison notamment d'un ralentissement plus fort de l'inflation du côté des Etats-Unis. La réunion du mois de décembre de la FED marque donc clairement un tournant dans la politique monétaire. J. Powell a déclaré que la 1ère baisse de taux pourrait intervenir avant même que l'objectif de ramener l'inflation à 2% ne soit atteint. De son côté, la BCE s'est montrée beaucoup plus prudente mais a tout de même indiqué que le pic du resserrement monétaire était probablement atteint.

Cette séquence des banques centrales marque donc un véritable point d'inflexion sur les marchés financiers. Les rendements des taux à 10 ans allemands et américains se sont détendus de plus de 100 bps en l'espace de 6 semaines. Dans le même temps, les indicateurs économiques du côté américains continuaient de se montrer robustes. Le marché de l'emploi se montre toujours très solide et les indicateurs avancés que sont les PMI et ISM se sont légèrement redressés. Du côté de la zone Euro, la situation demeure plus fragile. L'économie se contracte de plus en plus comme en témoigne la baisse de la production industrielle allemande ou du PMI français (46.7 en décembre après 47.8 le mois précédent). Ces éléments laissent penser que le début d'année 2024 marquera l'entrée en récession de la zone Euro.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Propos recueillis le 26/01/2024

Les valeurs technologiques donnent le ton

Pour leur part, les marchés d'actions ont préféré voir le verre à moitié plein en se concentrant sur les perspectives de la fin du cycle de resserrement monétaire. **Après une phase d'aversion aux risques de plus d'un trimestre, la sous-exposition globale aux actions a engendré un fort rebond de l'ensemble des marchés.**

Dans cette phase de forte baisse des taux longs, **le secteur de la technologie a été l'un des principaux gagnant, notamment les entreprises liées aux semi-conducteurs.** Le creux de la demande a probablement été atteint au cours de l'été 2023 et les acteurs du secteur sont désormais tournés vers 2025 qui sera une année de forte évolution technologique.

- **AMSL Holding (+21%)** a bénéficié de l'accélération des commandes de la part de ses clients chinois en amont du durcissement des règles d'exportations imposées par les Etats-Unis. Par ailleurs, le temps de livraison long de ses produits (jusqu'à un an) en fait un des acteurs qui devrait bénéficier le plus rapidement de la reprise de la demande.
- On notera une nouvelle fois, la très bonne orientation de **Publicis (+17%)**. Malgré les incertitudes concernant l'environnement macro-économique, le groupe a relevé une nouvelle fois ses objectifs de croissance portés par ses investissements antérieurs que sont **Epsilon** et **Sapient**. Le groupe est désormais en mesure de proposer des projets globaux qui mêlent les campagnes publicitaires traditionnelles et un accompagnement de la transformation digitale pour ses clients.

Dans le secteur industriel au sens large, plusieurs convictions fortes continuent d'offrir une nette surperformance face au marché européen.

- **Wartsila**, un fournisseur d'équipement maritimes (systèmes de propulsion et de guidage) et d'équipements de production d'énergie bénéficie d'un très fort momentum commercial sur les premières activités citées. En effet, face à l'évolution de la réglementation et la hausse des prix des carburants, les différents armateurs sont lancés dans une phase de renouvellement et de modernisation de leur flotte. Par ailleurs, le groupe a annoncé la revue stratégique de ses activités de production d'énergie lors de la mise à jour de son plan stratégique. Une éventuelle cession de ce segment à marges plus faibles a été apprécié par les investisseurs expliquant en grande partie la hausse de 22% sur le trimestre.
- **Munters Group**, un acteur suédois spécialisé dans le traitement de l'air et de la climatisation à haut rendement a profité des fortes tendances structurelles que sont le développement des Data Centers, (importants consommateurs de systèmes de refroidissement) et des batteries électriques notamment à destination de l'industrie automobile. Cette dernière activité nécessite un niveau d'humidité maîtrisé. Le groupe continue d'engranger les commandes de tailles importantes ce qui permet d'offrir une visibilité de près d'un an sur l'activité justifiant ainsi une nouvelle hausse trimestrielle de 16%.

Ce regain d'appétit pour les actifs les plus risqués s'est nécessairement accompagné par une sous-performance des acteurs les plus défensifs tels que **Thalès**. Le groupe spécialisé dans les métiers de l'aérospatial et de la défense souffre notamment de l'absence de nouvelles commandes concernant l'avion militaire Rafale.

Dans cette phase de nette détente des taux, les valeurs financières ont logiquement marqué le pas. Les assureurs en portefeuille que sont **Munich Re** et **Axa** progressent respectivement de 1,6% et 4% pénalisés notamment par les conditions climatiques sur l'Europe laissant craindre une forte augmentation du coût des catastrophes naturelles.

Enfin, le groupe pharmaceutique **Sanofi** a largement déçu la communauté financière en coupant drastiquement ses objectifs de croissance et de bénéfices à moyen terme en raison de l'augmentation des investissements de recherche et développement afin d'améliorer le pipeline de produit. Cette option jamais évoquée lors des réunions investisseurs a fortement déçu affectant encore un peu plus la confiance prêtée au management. Ainsi, nous avons choisi d'arbitrer notre position au profit de **Novo Nordisk**. La valorisation est certes exigeante mais le groupe danois offre une forte visibilité sur la croissance à long terme avec ses traitements pour lutter contre le diabète et l'obésité.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Propos recueillis le 26/01/2024

Des valeurs de qualité pour mieux gérer les incertitudes

Du côté des choix de gestion

Nous avons souhaité **accroître notre exposition aux cas d'investissement de qualité** qui réunissent les critères suivants : **solidité financière avec un endettement maîtrisé, des acteurs qui opèrent sur des secteurs avec une concurrence limitée et avec de fortes barrières à l'entrée.**

- Ainsi, nous avons entré **Safran** en portefeuille afin de compléter notre exposition au marché de l'aviation civile. **Les carnets de commandes ont atteint des niveaux record chez Airbus et Boeing. Les problématiques de supply-chain sont clairement derrière nous et le nécessaire renouvellement de la flotte mondiale offre une forte visibilité.**

Du côté des valeurs technologiques

- Nous avons ajouté **Dassault Systèmes**, leader mondial des logiciels d'optimisation des process de production, renoué avec la forte visibilité sur la **croissance du chiffre d'affaires en raison du succès de 3D expérience.**
- Par ailleurs, **Medidata** devrait reprendre le chemin de la croissance en 2024 et une opération de croissance externe pourrait renforcer cette dynamique.
- Enfin **Wolters Kluwer**, fournisseur d'informations, de logiciels et de services à destination des professionnels (santé, juristes...) **devrait profiter des apports de l'intelligence artificielle** afin de proposer des outils plus personnalisés et par conséquent mieux valorisés favorisant ainsi la progression de la rentabilité.

Du côté des ventes

- Nous avons soldé notre exposition en **Moncler** qui devrait pâtir de la **normalisation des rythmes de croissance** comme toutes les valeurs du secteur du luxe.
- **Edenred**, spécialiste des solutions de paiements pour les professionnels a été **vendu en raison de l'émergence du risque réglementaire après l'intervention de la ministre Olivia Grégoire.** Cette dernière a indiqué qu'un plafonnement des commissions était une possibilité. Tant que ce risque n'aura pas été clairement levé, le potentiel de revalorisation sera limité.
- Enfin, dans les semi- conducteurs nous nous sommes séparés **d'Infineon** dont une grande partie des revenus est liée au secteur automobile. Ce dernier devrait **souffrir de la normalisation de la croissance des ventes de véhicules électriques grands consommateurs de puces.** Nous préférons nous focaliser sur les équipementiers tels **ASML Holding.**

Stratégie financière face aux défis économiques à venir

L'année 2024 débute avec de nombreuses interrogations majeures. Les politiques monétaires vont s'assouplir mais dans quelle proportion ? Et surtout le timing demeure incertain. De nombreuses élections sont prévues avec en point d'orgue la **présidentielle américaine** dont la campagne est toujours source de volatilité. Enfin, **si l'économie américaine ralentit elle nous semble suffisamment solide pour éviter la récession.** Notre confiance est bien moindre pour **l'économie européenne.**

Dans cet environnement d'incertitudes, nous restons convaincus qu'il sera nécessaire d'établir une hiérarchie parmi les entreprises. Les acteurs de qualité offrant de la visibilité et disposant des ressources nécessaires pour financer leur croissance dans un environnement économique en ralentissement nous semblent par conséquent les plus à même de surperformer les marchés financiers.

Je vous remercie de votre attention et vous donne rendez à la fin du 1er semestre. L'équipe commerciale et de la gestion se tiennent à votre disposition pour vous apporter les compléments d'informations que vous jugerez nécessaires.

A bientôt !

Equipe de gestion
**Clémentine
de BUTLER**

**Benjamin
GLUSSOT**

**Augustin
SOCIE**

**Sylvain
LANDREAU**

**Geoffrey
MELCHIOR**

Echelle de risque simplifiée


L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne.

Pour plus de détails concernant les risques, veuillez-vous référer au prospectus.

Caractéristiques de l'OPCVM

Forme juridique	FCP de droit Français
Code ISIN	FR0007394762
Classification AMF	Actions des pays de l'Union Européenne
Affectation des résultats	Capitalisation
Société de Gestion	Portzamparc gestion
Dépositaire	CACEIS Bank
Valorisateur	CACEIS Fastnet
Date de création	14 mars 1986

Calcul de la Valeur Liquidative

Devise de cotation	Euro
Valorisation	Quotidienne
Cours	Clôture
Publication	J +1 ouvré

Souscription / Rachat

Heure limite	11h30
Centralisateur	CACEIS Bank
Règlement / Livraison	J+5 ouvrés

Frais et Commissions

Frais de gestion	2,00%
Commission de souscription (non acquis)	2,00% Max
Commission de rachat (non acquis)	Néant
Commission de surperformance : 20% TTC de la performance annuelle du fonds au delà de celle de l'indice, l'EURO STOXX NR (dividendes réinvestis)	

Merci de vous reporter au prospectus pour de plus amples précisions sur l'ensemble des frais.

Information à l'attention des porteurs de parts de fonds :

Portzamparc Gestion a décidé d'ouvrir un compte de recherche au sens de l'article 314-22 du RG de l'AMF. Des frais de recherche peuvent être facturés à l'OPCVM.

La société de gestion se tient à votre disposition pour toute demande. Vous pouvez nous contacter par :

Téléphone: 0240449491

Mail: portzamparcgestion@portzamparc.fr

Ce document à destination d'une clientèle professionnelle a été réalisé par Portzamparc Gestion, uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. 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 Portzamparc Gestion. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. Les données chiffrées utilisées par Portzamparc Gestion proviennent de sources qu'elle estime fiables. Toutefois, Portzamparc Gestion 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. Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de Portzamparc Gestion.

