

Gestion Pilotée – GENERALI



Bonjour à toutes et à tous, je suis Benjamin Glussot, responsable de la multigestion chez Portzamparc Gestion. Je suis ravi de vous retrouver pour revenir sur l'évolution des marchés sur le dernier trimestre et surtout sur les choix et les orientations que nous avons privilégiés dans le cadre de notre gestion. Je vous propose donc de revenir sur le comportement des différents profils au cours de ce 2^{ème} trimestre 2024 puis de nous arrêter un instant sur les moteurs de cette performance. Enfin, nous prendrons quelques minutes pour aborder les perspectives et les enjeux du second trimestre.

1/ Les performances

Dans la lignée de la seconde partie d'année 2023, les performances des différents profils de gestion sont encourageantes

- +9,5% sur le profil dynamique dont l'exposition actions fin d'année est de 87% (neutralité à 75%),
- +5,6% sur le profil équilibré qui a une exposition actions de 47% (neutralité à 40%),
- +2,9% sur le profil prudent exposé à hauteur de 20% aux actions (neutralité à 15%).

2/ Décryptage des performances

Les marchés financiers mondiaux ont privilégié l'optimiste au vu de cette bonne 1^{ère} partie d'année. Cependant, il me semble intéressant de nous arrêter plus en détail dans la construction de ces performances. Tout d'abord, nous pouvons constater que la majorité de cette hausse a été réalisée au cours du 1^{er} trimestre. Le second trimestre a pour sa part été marqué par le retour de l'incertitude et de la volatilité qui l'accompagne généralement.

Autre élément important à noter, les fonds d'actions ont été les principaux contributeurs à la performance. En effet, les marchés ont été pénalisés par les doutes qui ont pu émerger quant au scénario désinflationniste et par conséquent sur l'assouplissement des politiques monétaires. Ainsi que nous le relevions lors du dernier podcast, début avril, des effets de base moins favorables, les tensions géo- politiques et la robustesse de l'économie américaine ont favorisé un léger rebond des statistiques d'inflation, amenant un discours très prudent de la part des banques centrales.

Comme nous l'envisagions alors, ce rebond ne fût que ponctuel et les statistiques publiées depuis le mois de mai ont confirmé la normalisation de l'inflation. En Europe, l'inflation était de 2,6% en mai et du côté américain le CPI du mois de juin ressortait à 3% soit son plus faible niveau depuis plus de 3 ans. Par ailleurs, depuis le mois de mai nous notons un fléchissement des indicateurs américains ISM et PMI ce qui semblerait indiquer que la politique monétaire restrictive commence à porter ses fruits. Ces éléments offrent plus de marge de manœuvre aux banques centrales.

Dans ce contexte, la BCE a été la 1^{ère} à agir en abaissant son taux directeur de 25 bps dès le mois de juin. Bien que les prochaines décisions se feront à la lumière de l'évolution des données économiques, il nous semble cohérent d'anticiper 2 nouvelles baisses de taux d'ici la fin de l'année. De son côté, J. Powell a choisi de maintenir les taux actuels mais a reconnu que le taux neutre était désormais restrictif. Une 1^{ère} baisse de taux semble acquise pour septembre avant un éventuel second mouvement en fin d'année.

Cet environnement a donc été assez peu favorable au marché obligataire qui a subi cette incertitude puisque le FTSE Eurozone Government Bonds a baissé de 1,3% au cours du second trimestre. Malgré ce contexte difficile, les fonds d'allocation flexibles tel le DNCA Invest Alpha Bonds (+0,85%) ou les fonds à duration courte comme Carmignac Sécurité (+ 0,92%) ont su tirer leur épingle du jeu et ont permis de limiter l'impact négatif.

Si les marchés d'actions se sont mieux comportés depuis le début de l'année, on note une nouvelle fois que l'essentielle de la performance s'est faite sur le 1^{er} trimestre. Le second trimestre se caractérise par une forte disparité d'une région à l'autre. Les Indices américains ont encore joué le rôle de leader puisque le S&P progresse de 3,9% sur la période. Il est intéressant de relever que cette hausse est tirée par la forte performance du secteur technologique et principalement des « Magnificent 7 » qui bénéficient des perspectives de croissance que l'émergence de l'intelligence artificielle fait naître.

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

Propos recueillis le 27/07/2024

Ainsi le Fonds Franklin Templeton Opportunities profite pleinement de cette thématique (avec une exposition de plus de 8% à Nvidia) et enregistre une progression de 5,49%. Le fonds Nordea North America Stars affiche également une nette sur performance tout en proposant une diversification accrue puis qu'il est exposé à hauteur de 15% aux valeurs financière et de 13% au secteur de la santé.

De leur côté les actions européennes ont nettement marqué le pas et terminé le trimestre en territoire négatif. Le retour du risque politique fût le catalyseur de ce retournement principalement sur les marchés européens et notamment français. En effet, en réaction aux résultats des élections européennes, la dissolution de l'Assemblée nationale française annoncée par le président Macron a ouvert une longue page d'incertitude politique. La réaction fut immédiate sur les marchés financiers : les spreads de crédit se sont creusés au détriment de la France et ont atteint les niveaux records que nous avons connu en amont de l'élection présidentielle de 2017. De son côté, le CAC 40 a nettement sous-performé les indices européens puisqu'il abandonne 8.9% sur le trimestre expliquant en grande partie la baisse des indices continentaux et notamment de la zone Euro.

Une fois encore le choix de nos supports d'investissement nous a permis de limiter l'impact de la résurgence des tensions politiques. En effet, les fonds BGF Euro Markets (-2,13% sur la période) et Portzamparc Opportunities ISR (-0.01%) ont bénéficié de leur importante diversification tant sectorielle que géographique. En revanche, nous notons la poursuite de la sous-performance du segment des petites et moyennes capitalisations depuis le début de l'année. Nous choisissons de maintenir notre exposition notamment en raison d'une décote de valorisation excessive et historique face aux grandes capitalisations. De plus, nous maintenons notre scénario d'assouplissement de la politique monétaire de la part de la Banque centrale européenne qui devrait favoriser cette classe d'actifs. En effet, nous avons noté une dynamique positive des flux dans le courant du mois de mai, dynamique interrompue par le retour du risque politique précédemment évoqué.

3/ Arbitrages et perspectives pour la seconde partie d'année

Au cours du trimestre écoulé, nous n'avons pas réalisé de profonds changements au sein de notre allocation mais procédé à quelques ajustements. Nous avons légèrement augmenté la durée de nos portefeuilles en réduisant notre forte exposition au fonds Carmignac Sécurité afin de renforcer le fonds M&G Optimal Income. En parallèle, nous avons augmenté notre exposition au dollar sur l'ensemble des profils de gestion en vendant des parts hedgées au profit de part non couvertes contre le risque de change (sur les fonds Franklin US Opportunities et Lazard Convertibles Global). En effet, dans le cycle de resserrement monétaire, la BCE agira avec un temps d'avance. Par ailleurs, les fondamentaux de l'économie américaine nous semblent plus robustes. L'ensemble de ces éléments militent pour une appréciation du dollar.

L'exercice de projection est toujours difficile à réaliser mais nous gardons à l'esprit que le 3ème trimestre offre une saisonnalité historiquement défavorable, notamment les mois d'août et septembre. Par ailleurs, comme nous l'avons déjà vu ces dernières semaines, plusieurs catalyseurs exogènes pourraient soutenir le retour de la volatilité. En cette année 2024, cette période sera marquée par la campagne pour l'élection présidentielle américaine. L'un des principaux thèmes de campagne sera la poursuite de la montée du protectionnisme initié par M. Trump et poursuivi par M. Biden. La principale cible sera la Chine et à l'heure où nous écrivons ces lignes, les rumeurs de mises en œuvre d'une politique commerciale encore plus restrictives sur les exportations de semi-conducteurs en Chine pèsent fortement sur le secteur et donne une idée de la tonalité des prochains discours de campagne.

Par ailleurs, la saison des publications qui débute à la mi-juillet sera particulièrement importante afin de valider la vision et le positionnement particulièrement positifs des intervenants de marchés.

Nous serons également vigilants quant à ces possibles évolutions car notre exposition en actions américaines est clairement surpondérée sur les valeurs technologiques et les grandes capitalisations. De plus, l'assouplissement de la politique monétaire pourrait favoriser une rotation vers les secteurs présentant des niveaux de valorisation moins exigeants et/ ou vers le segment des petites et moyennes capitalisations.

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.

L'équipe de Portzamparc Gestion

#Investissement #MarchésFinanciers #Analyse2024 #AssetManagement

Disclaimer:

Ce document 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.

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

Propos recueillis le 27/07/2024