

Portzamparc Entrepreneurs ISR – Podcast enregistré le 26/04/22



Adil Kada fait le point sur Portzamparc Entrepreneurs ISR.



Le fonds poursuit sa transformation

Portzamparc Entrepreneurs ISR est un fonds investi dans les actions européennes de petites et moyennes capitalisations. La capitalisation moyenne pondérée est de **4.3 milliards** et la capitalisation médiane est **5.6 milliards**.

Le fonds a poursuivi sa transformation vers une plus grande diversification géographique au sein de l'espace économique européen. **La part européenne hors France a ainsi évolué vers 75 % contre 20 %** avant la mutation du fonds. Par ordre d'importance, ensemble la France, l'Allemagne et l'Italie représentent 56 % des encours.

Un premier trimestre conflictuelle

L'environnement global a été très instable au premier trimestre et la **visibilité** demeure limitée pour le reste de l'année. Alors que nous nous dirigeons vers une reprise des échanges après une **période prolongée de fermeture liée à la pandémie**, un conflit s'est déclenché à l'est de l'Europe. La **guerre en Ukraine** a surpris les chancelleries européennes au même titre que les marchés qui ont enregistré de très forts pics de volatilité.

Un élément n'a pas changé toutefois : **l'ascendant de la valeur sur la croissance**. Ainsi, **les secteurs cycliques peu chers ont été favorisés aux dépens des sociétés à forte visibilité et relativement mieux valorisées**. La surperformance entamée depuis plusieurs trimestres de la valeur n'a pas changé malgré la volatilité. L'instabilité géopolitique l'a même amplifié.

Nous devons souligner néanmoins quelques changements liés au conflit. Citons par exemple **le secteur de la défense qui a fortement surperformé**. Il a été surprenant de noter la rapidité avec laquelle le gouvernement allemand a décidé de doubler son budget alloué aux armées en quelques jours. Celui-ci, ramené à environ **quatre-vingt milliards d'euro propulse l'Allemagne au troisième rang mondial des dépenses militaires**. De l'autre côté, le secteur bancaire qui faisait partie des leaders sectoriels du marché, a été affecté dans son ensemble par les tensions géopolitiques mais également pénalisé par certaines banques directement exposées à la Russie et la perspective d'un report de la hausse des taux.

En ce qui concerne les perspectives, les institutions mondiales commencent à réviser à la baisse leurs estimation de croissance du PIB. Cette baisse concerne essentiellement le continent européen, plus exposé au conflit. En effet, l'isolement de la Russie aura plus d'impact sur le continent européen du fait de l'importance des échanges notamment sur les matières premières.

Les perspectives de résultats d'entreprises ont de leur côté été peu révisées à date, mais ça ne peut qu'évoluer avec les prochaines publications du premier trimestre.

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

Propos recueillis le 26/04/2022

Les contributeurs à la performances

▪ Les contributions négatives

Soitec a coûté au fonds 1.6%. Soitec est une société active dans le segment des semi-conducteurs avec l'une des meilleures perspectives de croissance du secteur. Cela n'a pas changé mais l'origine de la baisse est liée au changement de gouvernance qui s'est opéré de façon chaotique et non coordonnées avec les différentes parties prenantes.

En effet, un conflit larvé au sein de la société entre le conseil d'administration et les cadres du groupe, a été divulgué au public et a engendré une forte chute de titre, jusqu'à **-20% en une journée.**

Sachant que la qualité du management et de la gouvernance a un impact central sur la performance des sociétés et que ceux-ci sont des **critères importants dans notre décision d'investissement**, nous sommes sortis rapidement en attendant de noter une amélioration et une stabilité au niveau de la gouvernance.

Les raisons de la contribution négative de Soitec sont particulières. Pour le reste des contributeurs négatifs, nous constatons une **prépondérance des valeurs de forte croissance que ça soit dans la technologie ou dans la santé.** Ceci est lié aux arbitrages sectoriels qui dominent le marché depuis plusieurs trimestres.

Nous retrouvons dans ce **cas Dermapharm, une société de santé allemande qui a reculé de 35% au cours du trimestre** et malgré la publication d'excellentes performances opérationnelles et le relèvement de ses objectifs d'EBITDA pour la fin d'année 2021 en plus des perspectives de croissances favorables pour 2022. Dans le même secteur, **Sartorius Stedim Biotech a reculé de 26% ce trimestre.** La société, fabricant d'équipements de santé, a souffert de la rotation sectorielle. La société a certes bénéficié du fort effet de la crise pandémique sur la demande, à savoir 20% de croissance lié au seul effet du covid, mais d'autre relais plus structurels demeurent et offrent de belles perspectives à la société.

Enfin, clôturons ce chapitre de mauvais contributeurs avec **Coface dont l'activité principale est d'assurer le bon règlement des transactions commerciales.** La société a fortement souffert du déclenchement du conflit et des sanctions appliquées à la Russie. L'exposition à la Russie est négligeable alors que le modèle d'affaires de la société fait que les expositions géographiques ou sectorielles sont de courte échéance et peuvent être réduites rapidement contrairement aux autres segments de l'assurance.

▪ Les contributions positives

Ici, nous retrouverons des publications qui ont favorablement soutenu les titres ou des progressions liés aux secteurs qui ont bien performé comme les matières premières. En premier lieu, nous retrouverons **Catana un constructeur de catamarans.** La société bénéficie de la forte demande pour ses produits, qui s'est traduite par des résultats records. Cette demande a été suscitée par le développement de nouveaux modèles de catamarans qui ont attiré un fort attrait de la part des particuliers et des loueurs.

Le transporteur norvégien **Wallenius Wilhelmsen a progressé de 36%**, porté par des résultats en forte hausse. La société est spécialisée dans le transport du matériel roulant et industriel. Elle bénéficie d'un taux de remplissage élevé qui lui procure une capacité de relèvement des prix. La hausse des résultats sert également à améliorer son agilité financière en réduisant sa dette.

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

Propos recueillis le 26/04/2022

Si nous abordons un autre secteur, plus précisément celui du **segment des isolations des bâtiments**, un segment stratégique pour réduire nos émissions de gaz à effet de serre et notre dépendance aux énergies fossiles. Nous avons investi ce segment via la société belge **Recticel**. Cet investissement initié au dernier trimestre continue de performer grâce à une dynamique de croissance maintenue et des perspectives renforcées par l'acquisition de **Trimo** un autre acteur de l'isolation.

Dans un secteur des technologies délaissé par les investisseurs, **Be Shaping the future** une société de conseil en technologie se démarque en s'adjudgeant **15.2%**. La société a reçu une offre d'acquisition de la part d'un concurrent. L'actionnaire principale a donné son accord pour cette OPA.

Enfin, le fonds a bénéficié de la progression de **Bank of Ireland** une banque de taille moyenne présente en Irlande et au Royaume Uni. A contre-courant du secteur elle s'est adjugée **16.5%**.

Les mouvements du portefeuille

Les arbitrages ont lieu dans un contexte particulier de poursuite de la diversification du fonds vers plus de valeurs européennes et dans un marché qui accélère dans la rotation sectorielle et la digestion des changements de paradigme monétaire, économique et géopolitique.

Nous nous sommes **renforcés dans le secteur bancaire**. Nous pensons que la hausse des taux courts et des taux longs se traduira par une meilleure rentabilité des métiers de financement et de l'épargne si l'environnement économique ne se détériore pas. Nous sommes ainsi rentrés dans **Bawag Group en Autriche, et Banco Sabadell en Espagne**. Ces banques d'ailleurs ne seront que peu impactées par la volatilité du marché car elles ne sont pas présentes dans le trading ou la banque d'investissement. Notons également que la présence géographique de ces banques se limitent à quelques pays en Europe occidentale.

Nous avons introduit **OCI un chimiste néerlandais qui fabrique entre autres des engrais azotés**. La forte demande en provenance des agriculteurs devrait soutenir l'activité cette année. Nous avons introduit également **Norsk Hydro un des plus importants acteurs au monde dans le marché de l'aluminium**, un marché qui bénéficie d'un fort dynamisme. Dans un contexte de hausse des prix de l'énergie, Norsk hydro a l'avantage comparatif de posséder ses propres sources d'électricité et à ce titre est l'un des principaux détenteurs de centrales hydroélectriques en Norvège.

Au niveau des ventes, nous avons préféré sortir de **Maisons du Monde**. La société a réalisé d'excellent taux de croissance en 2021, mais la visibilité est moins favorable à cause des bases de comparaison et du risque d'érosion de la consommation dans un contexte de forte inflation.

Pour le reste de l'année plusieurs scénarios sont possibles et tout aussi probable les uns que les autres. Malgré la hausse des risques, la croissance économique devrait être au rendez-vous. **La forte inflation qui devrait atteindre un pic cette année privilégiera les sociétés pouvant répercuter les prix à leurs consommateurs**. De même la hausse des taux obligataires prévue cette année quasiment dans toutes les zones monétaires devrait favoriser les sociétés financières mais pénaliser les sociétés chèrement valorisées.

Dans le **fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR**, cela se traduit par un renforcement des sociétés industrielles avec un fort pricing power comme sur **Wallenius Wilhelmsen**, du secteur bancaire qui représente 9 % du fonds en contrepartie d'une réduction progressive du secteur des technologies qui se situe à 19 % à la fin du trimestre.

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

Propos recueillis le 26/04/2022

Equipe de gestion
**Benjamin
GLUSSOT**

**Adil
KADA**

**Sylvain
LANDREAU**

**Geoffrey
MELCHIOR**

Echelle de risque simplifiée

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible.	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> 1 2 3 4 5 6 7 </div>	A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé.
--	--	--

Cet indicateur représente le profil de risque tel que affiché dans le DICI. La catégorie de risque n'est pas garantie et peut changer en cours du mois.

Caractéristiques de l'OPCVM

Forme juridique	FCP de droit Français
Code ISIN	FR0013186319
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	01 août 2016

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)	3,00% 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 EURO STOXX SMALL Net Return	

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.

VOTRE INTERLOCUTEUR

Karim Jellaba
jellaba@portzamparc.fr

02 40 44 94 41

06 73 43 73 83

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.