

Portzamparc Entrepreneurs ISR – Podcast enregistré le 20/10/22



Adil Kada fait le point sur Portzamparc Entrepreneurs ISR.

« Face à la tempête inflationniste, les valeurs financières et de l'énergie constituent la meilleure défense »



Le fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR en bref

Le fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR est un fonds de valeurs moyennes européennes. Pour rappel en fin d'année dernière, le fonds a élargi son univers d'investissement qui était cantonné aux valeurs moyennes françaises à l'ensemble des valeurs moyennes de l'espace économique européen. On entend par **valeurs moyennes** des entreprises dont la capitalisation boursière est comprise entre **1 milliard et 10 milliards d'euros**.

Le process d'investissement repose sur 3 piliers : 1/ une approche quantitative qui s'appuie sur les apports de la finance comportementale, 2/ une gestion de convictions basée sur l'analyse des fondamentaux de chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons en passant par la rencontre de ses dirigeants, 3/ à cela s'ajoute également l'intégration de données extra-financières dans la prise de décision. Pour rappel, le fonds a obtenu son **label ISR** en décembre 2020.

Environnement & Macroéconomie: Inflation et politique monétaire stricte ont rythmé ce 3^e trimestre

L'environnement a été particulièrement tourmenté cette l'année. Le niveau d'inflation s'est amplifiée au point d'amener un changement de ton de la part des banquiers centraux. À cela s'est ajouté l'impact du déclenchement du **conflit Russo-Ukrainien** sur les équilibres économiques et géopolitiques. Sur le front sanitaire, il faut noter une forte amélioration permettant une reprise normale de la vie économique sauf en Chine où la politique zéro Covid continue d'engendrer certaines perturbations.

Ceci étant, s'il fallait regarder un seul indicateur cette année c'est l'inflation. Elle a surpris les autorités monétaires de même que les investisseurs par son niveau et sa persistance.

L'inflation a été portée tout d'abord par l'effet de la **réouverture de l'économie** après presque deux ans de crise sanitaire. En effet, les industriels ne pouvaient pas répondre au retour de la demande entraînant une **forte hausse des coûts des composants et de transport**. Ces éléments ont poussé les autorités monétaires à considérer cette inflation comme un **évènement transitoire** qui devait se détendre au fil de la normalisation de la chaîne logistique mondiale.

Non seulement ça n'a pas été le cas mais le déclenchement du conflit ukrainien a eu un effet amplificateur sur celle-ci. En effet, la Russie étant un important exportateur de matières premières, les sanctions ont renchéri celles-ci. L'Europe est touchée plus que les autres zones monétaires. Elle est non seulement **dépendante du gaz russe** mais également d'autres marchandises comme le **charbon** ou le **diesel**. L'inflation en Europe est passée de **4.7%** en décembre 2021 à **9.3%** en septembre, porté principalement par **les coûts énergétiques et alimentaires**. La situation ne devrait pas changer sur **le front énergétique**, l'inflation devrait se maintenir à un niveau élevé au moins jusqu'en 2023.

Fort de ce constat, la banque centrale **européenne a augmenté ses taux directeurs**. Il s'agit de la première hausse des taux depuis 10 ans et selon le consensus des économistes elles devraient la poursuivre jusqu'à la fin de 2023. Le taux est l'indicateur le plus important dans la valorisation des actifs financiers. Il permet d'actualiser les flux futurs et permet donc une analyse relative du rendement de l'unité de risque. Toutes choses égales par ailleurs, la hausse des taux est négative pour les marchés actions. Mais mis en perspective, il nous semble que les marchés sont plus perturbés par le **manque de visibilité sur le cycle de hausse des taux** que leurs niveaux car les taux restent globalement sur des niveaux historiquement faibles.

En conclusion, on s'attend toujours à une croissance de l'économie européenne cette année autour de **3.1%** pour la zone euro, celle-ci ralentissant en 2023 à **+0.9%**, sous l'effet du renchérissement des coûts d'énergie.

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

Propos recueillis le 20/10/2022

Composition du Fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR

Au 30 septembre, le fonds est investi à **93%** et détient **42 lignes** en portefeuilles. Le fonds est **multi-secteur** et investit dans tous les pays de l'espace **économique européen**.

Le fonds est principalement investi en **France, Espagne et Italie**. Ces trois pays représentent **36%** des encours. Au niveau sectoriel, le fonds est surpondéré sur les **société financières** et les **valeurs de l'énergie conventionnelle et renouvelable**. Il est sous pondéré en valeurs industrielles, immobilières et télécom.

La **capitalisation moyenne pondérée** est de **5,240 milliards**, globalement inchangée depuis fin 2021.

Les mouvements du portefeuille: La sureté des banques et des énergies contre la sensibilité de la technologie

Concernant les mouvements, nous nous sommes adaptés au changement de paradigme sur le plan économique et monétaire en effectuant plusieurs arbitrages sectoriels sur le fonds.

Les secteurs les plus pondérés ont été le **secteur financier** et le **secteur des énergies**. A contrario, nous avons sous-pondérés le secteur de la technologie et l'immobilier.

En premier lieu, nous nous sommes exposés au **secteur bancaire**, un mouvement assez sensible puisque nous n'y étions pas présents en 2021. Nous sommes pondérées à **13%** de valeurs bancaires ; soit **9%** de plus que notre indice de référence. Ce segment qui a fortement souffert de taux nuls voit sa rentabilité progresser avec la **hausse des taux** d'intérêts évoquées précédemment. Nous sommes exposés à des banques de tailles moyennes et qui ne disposent pas ou très peu d'activités liées à la banque d'investissement. Dans le portefeuille nous détenons **Bankinter** une banque exposée à l'Espagne essentiellement et qui tire ses revenus des activités de prêts et de services bancaires classiques. N'étant pas exposées à la volatilité des marchés boursiers, leur business-models dépend du **financement des entreprises et des ménages** et des **commissions de gestion**. La hausse des taux devrait se traduire progressivement par une **meilleure rentabilité** dès 2022 et encore plus en 2023.

Parallèlement à ce segment, nous avons renforcé notre détention dans les valeurs de l'énergie **renouvelable** sur lesquelles nous étions déjà présents.

Acciona Energia une société espagnole d'énergies renouvelables, a rejoint le portefeuille cette année. Il s'agit d'une société pionnière des énergies renouvelables avec plus de 30 ans d'expérience dans son marché. La société va **doubler sa capacité** d'ici 2025.

La crise énergétique a renforcé le consensus autour de la nécessité de développement des énergies renouvelables. Nous avons sélectionné dans le fonds les valeurs exposées à l'Europe et qui disposent déjà d'un fort pipeline de projets. A ce type de valeurs, nous avons rajouté des valeurs de l'énergie **conventionnelle** comme **Galp** et **Repsol** des acteurs présents dans l'extraction et le raffinage de pétrole mais qui ont comme priorité stratégique **la transition écologique et le développement dans les énergies renouvelables**.

Dans les ventes nous sommes totalement sortis du **secteur immobilier** sur lesquels nous étions initialement faiblement pondérées, avec la sortie de **VGP** une foncière belge. Les raisons sont que les conditions de financement se durcissent et le nombre de transactions a fortement baissé. Même si on est encore loin d'une crise immobilière nous préférons nous mettre à l'écart, dans l'attente d'une meilleure visibilité. Nous avons réduit notre exposition au **secteur de la technologie** sur lequel nous sommes investis à hauteur de **5%** contre **12%** pour l'indice de référence.

Nos ventes ont concerné essentiellement les **valeurs à forts multiples de valorisation** et qui souffrent d'un **momentum boursier** des plus dégradés. Nous citerons par exemple **REPLY** une SSII italienne et **Crayon Group** une entreprise de conseil en technologie norvégienne. Les fondamentaux pour ces valeurs restent très solides et nous permettront de revenir sur ces valeurs, une fois **le momentum amélioré**.

Performances et contributions: La value a carburé, la technologie s'est enrayée

Au 14 octobre, la performance du fonds est de **-24.5%** contre **-24.4%** pour son indice de référence l'Euro **Stoxx Small**.

Parmi les contributions positives nous retrouvons :

Oci: un fabricant de fertilisants néerlandais. Celui-ci a bénéficié de la **forte hausse des prix des fertilisants** tout en profitant d'un approvisionnement favorable que ça soit en quantité ou en prix en gaz naturel, créant un avantage concurrentiel. La société offre un rendement dividende supérieur à **10%** malgré un cours qui a progressé de **55%** depuis l'initiation de la position.

Walenius Willemensen: un acteur norvégien de transport dont le cours a **progressé de 34%**. La société est spécialisée dans le transport de véhicule et de grosses machines sur des grandes lignes maritimes. Profitant de la conjoncture actuelle, **elle tire profit de contrats négociés à des tarifs avantageux sur des périodes longues**. Nous nous attendons à une **forte hausse de la rentabilité** cette année.

AIB Group: Une banque irlandaise dont le cours a progressé de **29% depuis notre initiation**. La valorisation est très faible vis-à-vis des perspectives de croissances et le profil de risque a été rigoureusement réduit par la société.

En contrepartie, dans **les pires contributions négatives** nous allons retrouver trois valeurs du secteur de la **technologie** :

Soitec, est une société française de fabrication de **semi-conducteurs**. Le changement de management de la société a déclenché une crise de gouvernance dans le sens où des conflits ont éclatés au grand jour faisant craindre un impact sur la performance de la société. Devant la détérioration de la gouvernance nous sommes immédiatement sortis du titre, respectant notre processus d'investissement.

Crayon Group Holding, est une société norvégienne qui propose des services de conseil dans la transformation vers le cloud. Malgré une **forte croissance de l'EBITDA de 39%** au premier semestre et une valorisation attractive (**PE de 16**), le titre souffre du désengagement de deux actionnaires et d'un secteur technologique délaissé par les investisseurs. Nous avons donc liquidé notre position.

Enfin nous citerons **Alten** dans le conseil en **technologie**. La société a réalisé **une croissance de 31%** au premier semestre avec une marge opérationnelle record pour la société de **11.4%**. Cependant la société souffre de son statut de **valeur chère**. La pondération de la valeur a été **réduite à 1.3%** contre **2.5%** en début d'année.

En conclusion, la **visibilité** s'est **amoindri** ces derniers mois sur **le front économique, monétaire et géopolitique**. Le risque le plus important à court terme est l'impact de **la crise énergétique** sur les entreprises et les ménages.

Face à cela, nous gardons clairement un **positionnement défensif**. Pour autant, nous pensons que la visibilité devrait s'améliorer à partir de fin 2022, voire au premier trimestre de 2023. Si c'est le cas, le fonds pourra prendre un **positionnement plus offensif**.

Nous vous donnons rendez-vous pour un prochain point de gestion à la fin du trimestre. L'équipe commerciale et de la gestion se tiennent à votre disposition pour vous apporter les compléments d'informations que vous jugerez nécessaires.

Equipe de gestion

Benjamin
GLUSSOT

Adil
KADA



Sylvain
LANDREAU

Geoffrey
MELCHIOR

Echelle de risque simplifiée

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible.	1	2	3	4	5	6	7	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.