

Portzamparc Opportunités ISR – Podcast enregistré le 02/05/2023



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

« les résultats d'entreprises ont été globalement rassurants malgré les incertitudes pesant sur la croissance des pays de l'OCDE. »



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**.

Un environnement macro-économique qui offre peu de visibilité

Les marchés européens ont terminé ce 1er trimestre 2023 en forte progression comme en témoigne notre indice de référence l'Euro Stoxx NR : **+11,83%**. L'année avait bien été lancée puisque l'Euro Stoxx a simplement signé son meilleur mois de janvier depuis sa création en 1992. Les investisseurs ont profité d'un climat particulièrement favorable à ce regain d'optimisme. En effet, les résultats d'entreprises ont été globalement **rassurants** malgré les incertitudes pesant sur la croissance des pays de l'OCDE. Parallèlement, les autorités chinoises ont fortement fait évoluer leur approche de la prévention de la crise sanitaire. Après de nombreux mois marqués par de fortes restrictions et des confinements rigoureux, la réouverture de la Chine s'est progressivement faite à partir du mois de février. Ce changement majeur constitue un relais de croissance important pour de nombreuses sociétés américaines et européennes.

Par ailleurs, si l'inflation continue d'afficher des niveaux élevés (plus de 5% en moyenne sur le trimestre dans la zone euro), on ne peut que constater une **forte décélération de la hausse des prix**, notamment en raison d'effets de base élevés. Dans ce contexte, le discours des différentes banques centrales demeure clairement restrictif mais cela ne constitue plus une surprise. Aux Etats-Unis, la FED indique être proche de la **fin du cycle de hausse des taux**. Les taux devraient donc probablement demeurer à des niveaux relativement élevés. La situation en Europe n'est pas aussi favorable puisque **l'inflation sous-jacente reste supérieure aux objectifs**, notamment en raison de la hausse des prix de l'alimentaire justifiant une approche toujours rigoureuse de la part de la banque centrale européenne.

La seule ombre à ce tableau quasi-parfait nous est venue du **secteur bancaire**. Les fantômes du passé ont ressurgi brutalement avec la fermeture de 3 banques de taille moyenne aux Etats-Unis, en raison d'un **manque de liquidités** pour faire face aux demandes de retrait des clients. Ces banques, comme l'ensemble des acteurs de petites tailles bénéficiaient de mesures de régulation allégées depuis la signature d'un décret par D. Trump en 2018 et ont été victimes de la rapide remontée des taux ces derniers mois. Malgré le durcissement réglementaire que l'Europe a connu ces 15 dernières années, il n'en fallait pas plus pour voir les scénarios catastrophes réapparaître. Comme souvent, le plus mauvais élève de la classe a été rapidement pointé du doigt. Au vu de ses difficultés structurelles et la réorganisation en cours, le rachat du Crédit Suisse par UBS a été décidé en un week-end par la Banque Nationale de Suisse afin de tenter de **restaurer la confiance**. Si cet épisode de forte volatilité sur les marchés financiers a rapidement été oublié notamment en raison de **l'intervention décisive des banques centrales**, il conviendra de **demeurer vigilant** quant à une éventuelle réplique dans les prochains mois.

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

Propos recueillis le 02/05/2023

Le secteur du luxe guide la hausse du marché

La quasi-totalité des acteurs du **secteur du luxe** ont continué d'afficher une forte croissance des ventes et cela devrait continuer à être le cas au cours des prochains mois grâce à la levée des restrictions sanitaires en Chine et le retour progressif de ses ressortissants dans les pays occidentaux.

- **Hermès (+29%)** s'impose une nouvelle fois meilleur élève de la classe avec des résultats qui dépassent largement des attentes très élevées.
- **LVMH (+24%)** présente un profil plus diversifié et il est probable que son exposition au marché des spiritueux dont la croissance se normalise fortement aux Etats-Unis explique une partie de sa très légère sous-performance.
- La publication annuelle de **L'Oréal (+23,3%)** a permis de confirmer que la déception enregistrée au T3- 2022 était bel et bien un accident. Là encore, le groupe de cosmétique dont la part de marché en Chine est de plus de 30% bénéficiera de la reprise progressive.

L'ensemble de ces facteurs positifs pour le secteur nous a amené à **compléter nos positions sur Hermès et L'Oréal et a initié une position sur Moncler**, acteur italien spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de doudounes de luxe et qui devrait continuer à profiter de l'intégration de Stone Island, acheté fin 2020.

- **Renault (+20%)** a profité de la conclusion des discussions afin de donner un nouvel élan à l'Alliance avec Nissan et Mitsubishi. Cette refonte est une étape importante pour le déroulement plan stratégique annoncé fin 2022. La publication des résultats annuels a été l'occasion de confirmer le bon niveau de commandes sur les derniers modèles présentés tels l'Austral, la Mégane E-tech ou les derniers modèles de Dacia.
- Toujours dans le secteur automobile, **Mercedes progresse de 15%**. Les derniers résultats valident la stratégie du groupe qui réduit l'étendue de sa gamme pour se concentrer sur les segments les plus rentables que sont le haut de gamme et les véhicules électriques. La marge atteint un record à 13,5% et ce malgré la hausse de la concurrence prix sur le marché chinois notamment.

La deuxième partie du trimestre qui a suivi l'épisode de stress bancaire a contribué au retour sur le devant de la scène de cas d'investissement plus défensifs.

- La publication de **Danone (+16%)** semble démontrer les premiers signes d'amélioration apportés par la mise en œuvre du nouveau plan stratégique. Les volumes ont légèrement progressé et ce, en dépit des fortes augmentations de prix passées afin de répondre à la problématique inflationniste. Une nouvelle bonne publication pourrait convaincre les investisseurs qui restent sceptiques quant à la réussite du nouveau management.
- De son côté, **Ahold-Delhaize** profite de sa forte exposition au marché américain pour accroître ses marges dans un contexte particulièrement complexe pour la distribution alimentaire.

Les mouvements du portefeuille

Les valeurs initiées :

Nous avons en début d'année **renforcé notre exposition au secteur défensif de la santé** en investissement dans **Siemens Healthineers**, l'un des leaders mondiaux des équipements à destination de l'imagerie, du diagnostic médical et des systèmes d'information à destination des hôpitaux. Le groupe nous semble être l'un des leaders en termes d'innovation notamment pour l'imagerie médicale. Combiné à de fortes barrières à l'entrée, nous estimons le groupe bien positionné pour passer des hausses de prix qui lui permettront à minima de maintenir ses marges.

Les valeurs allégées ou vendues :

Au cours d'un trimestre boursier positif, nous constatons assez peu de mauvais parcours. Evoquons tout de même le cas d'**Alstom**. Nous avons choisi de nous exposer à la thématique du transport ferroviaire qui nous semble une alternative qui fait sens dans le cadre de la transition énergétique. Alstom est un acteur majeur de ce secteur. Il nous semblait qu'après des débuts difficile, l'acquisition des activités ferroviaires de Bombardier semblaient sur le point de porter ses fruits. Cependant, le comportement boursier a progressivement changé. Des rumeurs faisant état d'un retard dans la mise en œuvre des contrats à marge 0% nous ont incité à **sortir le titre du portefeuille**. En effet, le risque de ne pas atteindre les objectifs de rentabilité et donc génération de trésorerie nous semblent trop élevées et risqueraient de relancer les spéculations sur une possible augmentation de capital pour un groupe très endetté.

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

Propos recueillis le 02/05/2023

Enfin, nous notons la faible performance du secteur pétrolier qui a été l'un des principaux vecteurs de performance en 2022. **Le ralentissement économique ne devrait pas favoriser la hausse des cours du pétrole** malgré les annonces de réduction de la production par l'OPEP+. Les catalyseurs pour permettre une valorisation supérieure sont désormais peu nombreux. Dans ces conditions, nous avons choisi de **vendre ENI** dont le plan stratégique dévoilé au cours du trimestre nous a paru peu séduisant quant à la croissance des capacités de production alors que les dépenses d'investissement seront nettement plus élevées qu'anticipé. De la même manière, nous avons choisi de **vendre Nexans**. Les objectifs de croissance dévoilés au cours de la publication annuelle nous semblent trop prudents au vu de la revalorisation du titre et trop fortement dépendants d'une absence de dégradation des perspectives de croissance mondiale.

Essayer de gérer l'attentisme engendré par de faibles indicateurs macro-économique

Dans les pays occidentaux, les données macro-économiques incitent les intervenants à anticiper une récession, qui à ce stade devrait être de faible ampleur et de courte durée. Nos échanges avec le management des différentes entreprises laissent entrevoir un certain attentisme de la part des donneurs d'ordres mais il serait exagéré de parler de pessimisme à ce stade.

Ce manque de visibilité est un environnement qui favorise assez peu la prise de risques et les paris marqués. On peut noter que la hausse des principaux indices notamment européens est tirée par les gros poids indiciels (LVMH, SAP, ASML...) alors que les petites et moyennes capitalisations souffrent de la faiblesse des flux, malgré des résultats et des valorisations attractifs. Par conséquent, nous assumons notre positionnement relativement équilibré et nos très faibles paris.

Nous continuons de privilégier les leaders sectoriels avec de fortes barrières à l'entrée et avec des niveaux d'endettement que nous jugeons raisonnables. Ces profils de société nous semblent disposer d'une flexibilité accrue nécessaire pour naviguer dans ce marché incertain.

Je vous remercie de votre écoute. Les équipes commerciales et de gestion se tiennent à votre disposition pour vous apporter les compléments d'informations que vous jugerez nécessaires.

Equipe de gestion
**Clémentine
de BUTLER**

**Benjamin
GLUSSOT**

**Adil
KADA**

**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.

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.

