

Portzamparc Opportunités ISR – Podcast enregistré le 21/07/2023



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

« Nous continuons de privilégier une allocation équilibrée qui favorise les entreprises peu endettées et qui profite des tendances structurelles »



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**.

Dynamique de l'économie, inflation et politique monétaire : toujours au cœur des débats

Les craintes sur la fragilité du système bancaire nées de la mise en liquidation de plusieurs banques régionales aux Etats-Unis et du rachat en urgence de Crédit Suisse par UBS ont finalement été **rapidement effacées par les marchés financiers**. Au cours du second trimestre, nous avons assisté à un **retour aux affaires courantes** : macro-économie, inflation et politique monétaire. Ce triptyque alimente la dynamique des marchés financiers depuis plusieurs trimestres et je serai tenté de dire que ce trimestre n'apporte rien de nouveau.

Du côté macro- économique, **la dégradation des indicateurs avancés se poursuit**. Les PMI manufacturiers des grandes zones économiques continuent de se détériorer et affichent des niveaux bien inférieurs à 50, signe d'une **récession à venir**. Les PMI des services se tiennent mieux et permettent à ce stade d'éviter la récession. De manière globale, la consommation des ménages continue de soutenir la croissance dans les pays de l'OCDE grâce à l'excès d'épargne accumulé durant la période COVID. En résumé, **le ralentissement de l'économie mondiale se confirme**.

Sur le front de l'inflation, nous continuons de constater un ralentissement marqué et il est désormais acquis que **le pic d'inflation est désormais derrière nous** pour l'ensemble des zones économiques. De l'autre côté de l'Atlantique, le taux s'inscrit en 4% en glissement annuel contre 5,6 % en Europe, qui semble avoir un retard d'un trimestre dans sa lutte contre l'inflation. Le seul bémol vient de l'inflation « core » (c'est-à-dire retraité des éléments les plus volatils tels l'énergie et les prix alimentaires) : la décrue est moins impressionnante notamment en raison des prix de l'immobiliers et des hausses de salaires.

Dans ce contexte, les banques centrales maintiennent un discours clairement « Hawkish ». Si la FED a décidé de marquer une pause en juin dans son cycle de remontée des taux, J. Powell a démontré une grande fermeté lors de ses dernières interventions. Il estime que l'impact des hausses de taux ne s'est pas encore totalement fait ressentir sur l'économie et que le chemin est encore long pour envisager le retour d'une inflation autour de 2%. **Désormais, les marchés anticipent deux nouvelles hausses de taux d'ici la fin d'année**. Le discours est exactement le même pour C. Lagarde. Cependant, la BCE ne marque pas de pause dans le resserrement monétaire puisqu'elle semble en retard dans son objectif de lutte contre l'inflation.

En résumé, **les économies des pays occidentaux résistent plutôt bien au resserrement monétaire**. Les craintes de récession demeurent mais sont une nouvelle fois décalées dans le temps. **Son ampleur devrait être limitée** et les plus optimistes envisagent encore un atterrissage en douceur de l'économie.

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

Propos recueillis le 21/07/2023

Du côté des performances

Portzamparc Opportunités ISR fait quasiment jeu égal avec son benchmark en progressant de 2,31 % à comparer aux 2,65 % de l'Euro Stoxx NR.

Du côté des contributeurs à la performance

- **Amadeus IT Group**, leader mondial des systèmes de réservation de voyages profite de la multiplication des messages positifs de la part des compagnies aériennes qui font état d'une forte accélération de la demande pour la période estivale. De plus, la hausse des prix généralisée dans le secteur de l'hôtellerie lui permet d'accroître son revenu moyen par réservation. Malgré les hausses de prix imposées, Amadeus a été en mesure d'augmenter ses parts de marchés. L'ensemble de ces éléments explique la **progression de 18,36 %** sur le trimestre.
- Dans un secteur d'activité différent, **Edenred (+14,39 %** sur le trimestre écoulé) continue de dérouler son plan stratégique. Le leader mondial des solutions de paiements pour les avantages aux salariés et la mobilité professionnelle profite d'un marché en croissance structurelle. Le management se montre confiant dans sa capacité à atteindre une croissance de l'Ebitda supérieure à 12%. Par ailleurs, le groupe a réalisé une acquisition importante avec l'achat de Reward Gateway, leader dans l'engagement des salariés. Le groupe renforce ainsi sa présence au Royaume- Uni, en Australie et devrait permettre à Reward Gateway de fortement accroître son marché adressable en France et en Allemagne. Il nous semble que ce type d'acquisition devrait permettre à Edenred d'attendre en avance les objectifs de son plan stratégique 2025.
- Autre important contributeur, **Airbus (+9,48 %** sur le trimestre), leader européen du secteur de l'aéronautique, du spatial et de la défense a profité de la franche amélioration de sa chaîne d'approvisionnement. En effet, les tensions chez ses fournisseurs notamment en matière de recrutements et de moteurs semblent s'être réduites. Ainsi, le groupe a pour la 1ère fois atteint un rythme de production en ligne avec ses objectifs de livraisons au cours du mois de juin. De plus, le salon du Bourget a été l'occasion de renouveler avec une forte dynamique des prises de commandes portées par la nécessaire modernisation de la flotte actuelle en favorisant des motorisations plus économes. Ces éléments nous semblent de nature à renforcer l'idée que les objectifs de livraisons et de génération de trésorerie seront atteints.

Du côté des détracteurs à la performance

- Nous pouvons évoquer le cas de **Deutsche Telekom** (en baisse de **13,76 %** lorsque nous avons vendu le titre). Le parcours boursier a été pénalisé par des rumeurs récurrentes quant à la volonté d'Amazon de pénétrer le marché américain en s'associant avec un opérateur existant (potentiellement Dish qui fait face à des besoins de financement afin de poursuivre le développement de son réseau). L'objectif serait de proposer des forfaits de téléphonie inclus dans l'offre Prime. Cette possibilité lancerait clairement une période de forte pression concurrentielle. Notre cas d'investissement reposait principalement sur la capacité de croissance et de génération de trésorerie par T-Mobile US facilitant ainsi le désendettement de Deutsche Telekom.

Les mouvements du portefeuille

Les valeurs allégées ou vendues :

- **Deutsche Telekom**. Face à une menace, certes hypothétique mais potentiellement importante, nous avons préféré neutraliser ce risque exogène et avons par conséquent coupé la position.
- De son côté **Alstom** a une nouvelle inquiété les investisseurs en communiquant sur un possible retard dans la mise en œuvre des contrats hérités du rachat de Bombardier. Ces contrats sont problématiques car peu margés voire margés négativement. Une telle nouvelle a donc fait craindre une faible génération de trésorerie qui s'avère toujours compliqué à gérer pour un groupe fortement endetté. Il n'en faut pas plus pour que les craintes d'une éventuelle augmentation de capital de ressurgissent. Ce risque a été finalement écarté lors de l'annonce de publication des résultats faite dans le courant du mois de mai. Nous avons cependant choisi de vendre notre position (en baisse de 8,37 %). Nous estimons toujours que le groupe peut bénéficier des fortes tendances structurelles dans le ferroviaire et que sa position de leader doit lui permettre de sortir par le haut de cette phase de transition. Cependant, la communication financière nous apparaît trop incertaine pour accepter un tel niveau de risque.

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

Propos recueillis le 21/07/2023

Les valeurs initiées :

- Nous avons choisi d'investir dans **Munters Group**, un acteur suédois spécialisé dans le traitement de l'air et de la climatisation à haut rendement. Le groupe profite 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 maîtrisée. Enfin, les équipements et services à destination de l'agriculture devraient faire l'objet d'une revue stratégique pouvant potentiellement amener à une cession partielle. Le groupe est porté par la forte croissance des premières activités citées et devrait être en mesure d'atteindre son objectif de marge fixé à 14%.
- Enfin, nous avons également acheté **Publicis**. Le groupe profite désormais pleinement des acquisitions de Sapient et Epsilon réalisées en 2014 et 2015 et qui avaient été à l'origine de nombreux doutes de la part des investisseurs. Il s'avère que ce sont désormais des actifs déterminants dans la surperformance récurrente face aux concurrents que sont WPP et Omnicom. Nous estimons que Publicis a désormais une avance significative dans la transformation digitale et que par conséquent la valorisation actuelle ne reflète pas ce statut de leader.

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

Une nouvelle fois, les entreprises ont globalement publié des résultats de bonne facture et au-dessus des attentes du consensus. En revanche, le contexte géopolitique et surtout macro-économique limite la visibilité.

De nombreuses sociétés font état d'un attentisme grandissant de la part des donneurs d'ordres. Dans ce contexte, nous continuons de privilégier une allocation plutôt équilibrée qui favorise les entreprises peu endettées et qui profite de tendances structurelles comme la transformation digitale, l'électrification afin de limiter la volatilité des résultats.

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.

A bientôt !

Equipe de gestion

**Clémentine
de BUTLER**

**Benjamin
GLUSSOT**

**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 a 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.

