

Gestion Déléguée – CARDIF



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 1er 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

- **+9,34%** sur le profil dynamique dont l'exposition actions fin d'année est de **87%** (neutralité à 75%),
- **+5,33%** sur le profil équilibré qui a une exposition actions de **48%** (neutralité à 40%),
- **+2,88%** sur le profil prudent exposé à hauteur de **21%** aux actions (neutralité à 15%).

2/ Décryptage des performances

La fin d'année 2023 avait été marquée par une forte détente des rendements obligataires (plus de 100 bps à partir de la fin octobre 2023) en raison d'une inflexion résolument accommodante du discours des principales banques centrales. Le marché est allé jusqu'à pricer 6 baisses de taux sur l'ensemble de l'année 2024 dont la 1ère devait intervenir dès le mois de mars ce qui a grandement expliqué la forte performance des marchés d'actions sur la fin d'année 2023.

Ce 1er trimestre a donc été une phase de normalisation et de retour à la réalité pour les actifs obligataires sous l'effet d'un maintien des taux de la part de la FED et de la BCE. Le discours demeure positif et M. Powell a confirmé qu'il n'était pas nécessaire d'attendre le retour d'un taux d'inflation à 2% pour agir. Cependant, lui comme Mme Lagarde ne sont pas suffisamment confiants quant à l'atteinte de l'objectif et privilégient l'attentisme afin d'observer l'évolution des principaux indicateurs économiques.

Par ailleurs, si la **tendance désinflationniste demeure**, le rythme a quelque peu ralenti ces derniers mois. Plusieurs explications peuvent être avancées :

1. Des **bases de comparaison moins favorables**
2. Un climat **géopolitique** qui demeure tendu notamment au **Moyen-Orient** et qui engendre un **rebond du pétrole (+15% au 1er trimestre pour le WTI)**
3. La **bonne tenue de l'économie américaine** qui affiche un **taux de croissance de plus de +3% au T4 - 2023** et un **taux de chômage toujours aussi faible**.

En **Europe**, la dynamique est nettement moins positive en raison de la **faiblesse de l'Allemagne (en récession au T4) et de la France (croissance quasi nulle sur cette période)**. Cependant, les indicateurs avancés ne se détériorent plus et un **point d'inflexion a peut-être été atteint**.

Enfin, en **Chine**, les **PMI du mois de mars ont surpris positivement** et le **gouvernement a fixé l'objectif de croissance à +5%**.

Ces éléments très légèrement positifs ont également contribué au **rebond de la plupart des matières premières (Or : +7,5%, Cuivre : +10% depuis les points bas de la mi-février)**

Dans cet environnement, légèrement plus défavorable à la désinflation, **les rendements obligataires se sont tendus (+33 bps pour le 10 ans américain et 36 bps pour le Bund Allemand)** ce qui explique la **sous performance des actifs obligataires en recul de -1% en moyenne pour les emprunts souverains**.

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

Propos recueillis le 08/04/2024

En revanche, sur la partie actions des marchés financiers, les investisseurs ont préféré voir le verre à moitié plein en ce début d'année. En effet, si les baisses de taux sont retardées, elles n'en demeurent pas moins acquises pour les intervenants qui tablent sur 3 baisses de taux et une 1ère baisse au mois de juin. Par ailleurs, les progrès rapides et les annonces importantes autour du développement de l'intelligence artificielle ont été un véritable relais de croissance pour les marchés. En effet, les analystes ont largement revu en hausse leurs attentes de résultats pour le secteur technologique. Les acteurs des semi-conducteurs sont les premiers bénéficiaires de cette tendance structurelle et ont affiché des perspectives ambitieuses pour 2024 et 2025. Aux Etats-Unis, Nvidia s'attend à plus que doubler ses ventes en 2024 en raison de la hausse vertigineuse de la demande pour les puces qui doivent équiper les data centers. En Europe, ASML a connu une forte croissance des prises de commandes au dernier trimestre en perspective de 2025 qui sera déterminante pour le secteur en raison de fortes évolutions technologiques.

3/ Analyse des supports sélectionnés

➤ Sur la partie Actions

Nos profils ont ainsi largement bénéficié de la surperformance des valeurs technologiques qui avaient été renforcées l'été dernier. Ainsi, le fonds Franklin Templeton US Opportunities surperforme les indices américains en progressant de +12,9%. Ce fonds est très largement surpondéré sur la thématique Intelligence Artificielle (Meta, Microsoft et Nvidia représentent 17,8% de l'actif à fin mars)

Sur la partie européenne, le fonds BGF Euro Markets a pleinement bénéficié de son positionnement plus équilibré. En effet, en complément de la forte contribution du secteur technologique qui représente plus de 20% de l'actif, le fonds a également capté la surperformance générée par les valeurs financières. Le secteur bénéficie à la fois de l'environnement de taux élevés et d'un coût du risque toujours faible.

En revanche, notre exposition aux petites capitalisations européennes continue de souffrir face aux grosses capitalisations puisqu'elle ne progresse que de +0,15% sur la période. Nous constatons toujours une forte décote de valorisation comme en témoignent les fortes primes d'OPA offertes pour Encavis ou Believe. Les perspectives de baisse de taux et les premiers signes de redressement des PMI en Europe nous incitent à maintenir notre positionnement contrariant sur cette classe d'actif.

➤ Sur la partie obligataire et gestion alternative

On retiendra une nouvelle fois la bonne performance du Fonds Lazard Capital Fi (+2,48%) qui bénéficie de la bonne orientation des valeurs bancaires et d'un coût du risque qui se maintient à des niveaux faibles. Le fonds de gestion flexible EDR Bond Allocation remplit pleinement son rôle en privilégiant les durations plus longues lui permettant ainsi de surperformer le marché obligataire global. Pour sa part, le fonds DNCA Invest Alpha Bonds contribue à la performance de la poche obligataire notamment grâce à ses positions vendeuses sur les taux tout en maintenant un niveau de risque réduit comme en témoigne la volatilité ex-ante inférieure à 3%.

En revanche, notre exposition aux obligations convertibles à travers le fonds Lazard Global Convertibles s'est avérée décevante puisqu'il affiche une baisse de -1,26% sur le trimestre.

➤ Les arbitrages de ce premier trimestre

Nous avons profité du rebond des rendements du début d'année pour augmenter la sensibilité de notre exposition obligataire. Nous avons donc choisi d'alléger les fonds Carmignac Sécurité et BNP Paribas Bond 6 mois pour introduire le fonds Amundi Funds Global Corporate Bond. Ce support est principalement investi sur des obligations d'entreprises Investment Grade et limitera son exposition aux titres de qualité inférieure à 15% de son actif. Enfin, son biais géographique qui privilégie l'exposition aux valeurs américaines devrait nous permettre de bénéficier des fondamentaux solides de la 1ère économie mondiale.

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

Propos recueillis le 08/04/2024

➤ Perspectives T2

A l'heure actuelle, le positionnement des intervenants privilégie la poursuite d'un **scénario optimiste** dans lequel l'inflation ralentit progressivement permettant ainsi aux banques centrales d'adopter une politique monétaire plus accommodante avant même que l'économie ne se dégrade. Par ailleurs, l'adoption progressive de l'intelligence artificielle devrait favoriser les gains de productivité et être un support important à la croissance des bénéficiaires. A ce stade, il nous semble que la valorisation des marchés actions reflète pleinement ce scénario très favorable. Dans le même temps, les investisseurs estiment que les **risques sont relativement limités** comme en témoigne les **faibles primes de risques** ou l'écrasement des **spreads de crédit**.

La configuration de marché actuelle nous paraît particulière en raison d'une **performance tirée par un faible nombre de contributeurs** (principalement les poids lourds des indices que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis) et **une dynamique alimentée par le seul momentum acheteur**. Dans ce contexte, nous ne souhaitons pas adopter un positionnement contrariant, notamment en l'absence de catalyseurs réels pour envisager une inversion de la tendance.

Cependant, les niveaux de valorisation et la faiblesse des primes de risques nous dissuadent d'augmenter le niveau de risque dans les portefeuilles.

Nous estimons que les **prochaines publications macro-économiques** sont susceptibles de mettre en évidence un **ralentissement de la désinflation** et par conséquent de faire douter le marché quant au scénario idéal privilégié actuellement. Par ailleurs, l'approche de la **campagne pour l'élection présidentielle aux Etats-Unis** va progressivement occuper l'actualité des marchés. Ces différents éléments ne sont pas de nature à changer le scénario moyen-terme sur les marchés financiers mais probablement des **vecteurs favorables à un retour de la volatilité**. Si tel devait être le cas, nous profiterions de cette opportunité pour **favoriser une allocation encore plus favorable aux actifs risqués**.

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 08/04/2024