

## Portzamparc Opportunités ISR – Podcast enregistré le 07/02/2023



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

«Nous abordons **l'année** 2023 de manière constructive»

### 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.

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.

### Les Yeux rivés sur les Banques Centrales

Les marchés actions ont poursuivi ce dernier trimestre sur un **rallye haussier** initié en septembre dans l'espoir de l'atteinte du pic d'inflation. Les chiffres favorables de l'inflation publiés en novembre aux Etats-Unis ont laissé penser aux investisseurs que les **banques centrales** pourraient assouplir leur politique monétaire bien plus rapidement qu'escompter. Les réunions du mois de décembre ont donc été l'occasion choisie par les banquiers centraux pour remettre l'église au centre du village. Une fois n'est pas coutume, c'est le discours particulièrement restrictif de **Mme Lagarde** qui aura eu les **conséquences boursières les plus importantes**. Cette dernière a clairement indiqué que l'objectif en matière d'inflation était très loin d'être atteint et que des hausses de taux de **50 bps** sont à attendre lors des deux prochaines réunions à minima. Si en comparaison l'intervention de M. Powell pouvait sembler plus légère, aucune baisse de taux n'est à l'ordre du jour pour **l'année 2023**. Il n'en fallait pas plus pour interrompre le rallye haussier sur le mois de décembre notamment en raison des tensions sur les taux. **Le bund allemand a ainsi progressé de près de 60 bps** à la suite de l'intervention de Mme Lagarde.

Dans cet environnement, les marchés actions parviennent tout de même à progresser fortement. **L'Euro Stoxx NR** rebondit de **+12,66%** sur le trimestre clôturant l'année en baisse seulement de **-12,3%**.

### Les valeurs financières grandes gagnantes du resserrement monétaires

Une fois n'est pas coutume, les valeurs financières et notamment bancaires sont les plus favorisées par le contexte actuel. Après la sortie de la politique des taux zéro en début d'année, la Banque Centrale Européenne achève l'année avec un **taux directeur à 2%**. Les dépôts clients qui **coutaient 0.5%** en début d'année offrent désormais une **rémunération de 2%**. Lors de son discours de décembre Mme Lagarde a clairement indiqué que ce taux serait porté à au **moins 3%** d'ici la fin du 1er semestre. Le gain sur les revenus d'intérêt est conséquent pour **l'ensemble des banques de la zone euro**.

Par ailleurs, elles devraient profiter d'un effet ciseau positif puisque dans le même temps le coût du risque devrait se réduire. En effet, peu de reprise de provisions ont été réalisées depuis la crise du Covid et à ce jour les différents indicateurs avancés laissent entrevoir une récession de moindre ampleur qu'initialement anticipée. **Bank of Ireland** bénéficie du fort dynamisme de l'économie irlandaise qui croît **de plus de 3%** sur l'année. Par ailleurs, le rachat des activités irlandaises de **KBC** a enfin été conclu. Le titre s'apprécie de **plus de 35% sur le 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 07/02/2023*

**KBC Groep**, groupe bancaire belge bénéficie également de cet alignement des planètes en **progressant de 23,47%**. La bonne génération de capital devrait permettre au groupe d'atteindre un **ratio CET de 15,5%**. Conformément à ses engagements, cette situation devrait déboucher sur l'annonce d'un programme de rachat d'actions de **l'ordre de 500 millions d'euros**. Cette annonce devrait être un catalyseur pour **favoriser la revalorisation de l'un des groupes bancaires les plus fortement décotés**.

Du côté des **assurances Axa** s'illustre avec une **hausse de plus de 15%** sur le trimestre. Le groupe français privilégie la rentabilité en assumant une politique de hausse de prix significative : **+9%** sur l'assurance dommages des entreprises. La stratégie de réduction de l'exposition aux catastrophes naturelles de XL Group a permis de limiter son exposition à l'ouragan Ian à seulement **0.7%** de la totalité des coûts.

Dans le secteur de l'industrie qui nous semble opérer un retournement haussier, **Airbus** a su tirer son épingle du jeu avec une **hausse de 24,90%**. Malgré une mise en garde sur les difficultés rencontrées pour atteindre l'objectif de livraison initialement fixé, le groupe aéronautique a su rassurer le marché en insistant sur le fait que cela ne remettait aucunement en cause les objectifs de rentabilité de génération de trésoreries. Si ces nouvelles sont évidemment positives, nous demeurons vigilants quant aux problématiques que rencontre la chaîne d'approvisionnement à l'aube d'une année 2023 ou le groupe doit augmenter ses cadences de production.

A l'opposé, les valeurs appartenant au **sous- secteur des moyens de paiement** ont particulièrement souffert notamment au mois de décembre. Les investisseurs se sont montrés particulièrement pessimistes à l'approche des fêtes de fin d'année craignant notamment que les tendances fortement inflationnistes pèsent sur les dépenses consacrées aux achats de Noël. A notre niveau, nous estimons qu'une éventuelle baisse des volumes de transactions sera plus que **compensée par la hausse des prix**.

En attendant, la vérification de ces hypothèses **Worldline** a ainsi baissé de **10,2%** sur le trimestre et **Nexi** acteur italien de **11,7%**. Ce dernier a également subi la **cession de 5,1%** de son capital par **Intesa Sanpaolo**. Cette opération a ainsi renforcé les craintes des investisseurs.

Dans le secteur de la technologie, **Capgemini** enregistre une performance décevante avec une **baisse de plus de 5%** sur le trimestre. Le groupe a régulièrement tenté de rassurer sur les tendances de marché. A ce stade, seul le secteur de la distribution a **légèrement réduit ses dépenses**. Les budgets consacrés à la transition digitale et aux services informatiques resteront en croissance dans les autres secteurs. Dans un contexte tendu, **Capgemini** a également confirmé sa capacité à **répercuter les hausses de salaires** et à **mener à bien son programme de recrutement**. Le marché pour sa part redoute les effets d'une éventuelle récession et attendra probablement la publication de résultats en février pour éventuellement se repositionner.

Sur le front des mouvements, nous avons choisi de solder notre exposition à l'assureur néerlandais **NN Group**. Le nouveau plan stratégique dévoilé en novembre ne nous a pas suffisamment convaincu. L'objectif de génération de capital ressort en dessous de nos attentes en raison d'une allocation du capital prudente ce qui **réduit les marges de manœuvre pour le programme de rachat d'actions**.

Nous avons également vendu **Verbund**. Les stocks de gaz largement pleins en Europe et un début d'hiver relativement doux ont contribué à la forte détente des prix de l'énergie. Par ailleurs, **les fortes sécheresses de l'été** dernier ont fortement affecté les réserves hydriques. Enfin, nous avons réduit nos investissements sur les acteurs de la **chimie que sont Linde et OCI**. Dans le 1er cas, l'annonce du projet de retrait de cotation en **Allemagne** prévu en mars 2023 devrait provoquer un flux vendeur important que nous avons préféré anticiper sur des niveaux de valorisation que nous jugeons satisfaisants. **Pour OCI**, la baisse des prix du gaz a permis à certains de ses concurrents de **rouvrir les capacités de production** qui avaient été fermées afin de **protéger les marges**. Cet élément engendre un **afflux d'offre sur les engrais à base de nitrogène** et donc sur leurs prix. Par ailleurs, les catalyseurs à horizon 6 mois sont moins nombreux sur cette société qui s'est **fortement revalorisée** sur l'ensemble de l'exercice 2022.

Pour les achats, nous **avons cherché à augmenter notre exposition aux valeurs cycliques**. Dans les moyens de paiement, nous avons initié **Worldline et Nexi**. Si le volume des transactions pourrait être mis sous pression par le ralentissement économique, nous estimons que **l'environnement inflationniste demeure favorable au secteur**. Par ailleurs, **ces deux groupes demeurent des consolidateurs naturels d'une industrie encore fortement fragmentée** en Europe. Dans le secteur de la construction, nous avons entré **Arcadis**, spécialiste des prestations de conseils et d'ingénierie dans les domaines des infrastructures et de l'environnement.

Enfin, nous avons renforcé notre exposition au **secteur automobile avec Renault**. Le groupe a dévoilé son plan stratégique. Le management rompt avec les habitudes et se focalise désormais sur **la rentabilité plutôt que les volumes**. L'année 2023 sera une année riche en lancement de **nouveaux produits** ce qui devrait **permettre au groupe d'améliorer ses marges**.

### **Nous renforçons notre exposition aux valeurs cycliques**

Nous abordons l'année 2023 de **manière constructive** comme le traduisent nos derniers arbitrages afin de **renforcer notre exposition aux valeurs cycliques**. Bien que les derniers indicateurs macro- économiques continuent de se détériorer, la récession à venir en Europe pourrait **s'avérer moins profonde qu'anticipé**. D'ailleurs, peu d'entreprises se sont montrées réellement négatives lors des dernières publications trimestrielles Il conviendra également d'observer l'évolution de la **réouverture de la Chine** qui devrait être un réel facteur de soutien. Enfin, le véritable enjeu sera celui de la **lutte contre l'inflation**. Si le pic d'inflation est très probablement derrière nous aux Etats- Unis, la réponse semble moins évidente pour l'Europe.

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.

