

Point trimestriel sur notre Gestion déléguée

## « **Entre Inflation et Krach obligataire, vers quelles classes d'actifs se tourner ?** »

– Podcast enregistré le 21/10/2022



Sylvain Landreau Responsable de la Multigestion chez Portzamparc Gestion fait le point sur le troisième trimestre 2022 dans le cadre de la gestion déléguée et vous présente les performances de nos profils, de **l'allocation** actuelle, du top et flop 3 des supports, de nos mouvements et enfin des perspectives à venir.

### Zoom sur les performances de nos 3 profils

Depuis le début de l'année, nos profils enregistrent une **performance nette des frais de gestion\***:

- -23.74% sur le profil **dynamique** dont l'exposition actions au 30 juin est de 82%.
- -18.85% sur le profil **équilibré** qui a une exposition actions de 42 %.
- -15,06% sur le profil **modéré** ayant une exposition actions de 18%.

### Notre positionnement actuel: un allègement de la poche Actions

En termes d'allocation, à fin septembre 2022, **le profil Equilibré est exposé à hauteur de 42% en actions, 50% en obligations et 8% en fonds alternatifs**. Le profil de risque a été diminué par rapport au trimestre précédent, ainsi les actions ont **diminué de 6%** (baisse de l'allocation en Août). La **gestion alternative** a baissé de 4% tandis que le poids des **obligations** a été augmenté de 10%. Au sein de ces 10%, 6% ont été alloués sur un fonds défensif (0.88 de sensibilité pour une notation BBB+). Je vous rappelle que le profil Equilibré peut monter jusqu'à 60% d'actions et descendre à 20% au minimum.

Nos choix d'allocation se déclinent comme suit :

- **Légère préférence pour les actions:** comme vous pouvez le voir notre pondération est juste au-dessus de la neutralité à **+2%**. La forte hausse des taux et l'écartement des spreads de crédit redonnent de la valeur aux obligations. Il y a un an, il n'y avait que très peu d'alternatives aux actions pour générer de la performance. Souvent l'acronyme **TINA** était utilisé : «There Is No Alternative». Or, avec une hausse des taux depuis un an de **2.5% à 3%** en Europe en fonction des maturités, et des spreads qui ont doublé à triplé en fonction des signatures, les obligations deviennent plus attractives.
- Au sein des actions, notre préférence se porte sur les gestions Défensive/Value :
  - **Aux US:** 70% Value et 30% Croissance
  - **En Europe:** 100% Blend
- D'un point de vue **géographique**, nous **préférons les actions européennes toujours pour des questions de valorisations**. De plus, les dernières révisions de résultats sont encore positives en zone euro alors qu'aux Etats-Unis elles se sont retournées à la baisse. Cette dynamique se vérifie lorsque l'on regarde les bénéficiaires agrégés mais également société par société.
- Nous conservons nos positions sur les **Small & Mid caps** que ce soit en Europe ou aux **Etats-Unis pour profiter de la sous valorisation relative par rapport aux larges**. Aux Etats-Unis, le niveau de décote reste historique.

\* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/2022.

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

Propos recueillis le 21/10/2022

- Sur les obligations, notre pondération a augmenté ces 3 derniers mois (50% vs 40% sur le profil équilibré)

La forte hausse des taux et l'écartement des spreads de crédit redonnent de la valeur aux obligations. Or, avec une hausse des taux depuis un an de 2.5% à 3% en Europe en fonction des maturités, et des spreads qui ont doublé ou triplé en fonction des signatures, les obligations deviennent plus attractives.

Au sein des obligations, nous maintenons notre préférence pour le risque de crédit: d'abord sur les **subordonnées financières** (intégrées volontairement dans la catégorie High Yield dans nos reportings) et, dans une moindre mesure sur la **dette High Yield corporate** et la **dette d'entreprise dans les pays émergents**. Sur les signatures bancaires, la tension est encore montée d'un cran suite à plusieurs tweets mentionnant de grandes difficultés pour le Crédit Suisse. Nous restons à ce stade prudents sur ces commentaires et toujours convaincus de l'intérêt de ces obligations dans un **panier large et diversifié**.

A noter également que les banques ont un **bilan beaucoup plus solide** que lors de la crise financière de 2008. La remontée des taux est également profitable pour leur marge d'intérêt. Sur le fonds **Lazard Capital Fi**, le rendement au call est dorénavant de **11.7%** (Yield to Call) et le rendement au pire à **9.10%** (Yield to Worst) par an. Ce rendement permet au portefeuille d'être mieux protégé de la hausse des taux que les obligations gouvernementales, le scénario d'invalidation étant une récession prolongée ou une remise en cause de la solidité du système bancaire.

- En complément des obligations, nous conservons des supports en gestion alternative mais ces positions ont été allégées comme nous le verrons dans la prochaine partie. Grâce à leur faible corrélation avec les actifs traditionnels, ces fonds ont bien joué leur rôle sur ce trimestre difficile.
- Sur les devises, nous sommes encore positifs sur le dollar. La banque centrale américaine est toujours en avance sur sa politique de remontée des taux directeurs par rapport à la banque centrale européenne. L'environnement économique est également plus propice au renforcement ou du moins à la stabilité du dollar face à la devise européenne. Enfin, cette position est toujours intéressante pour couvrir les allocations face à la volatilité des marchés. Ce trimestre l'a une nouvelle fois prouvé. Alors que les actions et les obligations ont baissé, **le dollar a progressé de +6.95%** face à l'euro sur ces 3 derniers mois. Le profil Equilibré est exposé à hauteur de 20% sur la devise américaine.

Au regard de nos choix d'allocation évoqués à l'instant, je vais maintenant vous détailler nos meilleurs et nos moins bons contributeurs sur le dernier trimestre.

## Les trois fonds qui se sont le mieux comportés sur ce trimestre: Value, Gestion alternative et Obligations sur le podium

Nous avons réalisé **deux mouvements majeurs** au 2ème trimestre:

- **MS US Advantage** à **+6.77%** en dollars et **+14.33%** en euro. Le style croissance est revenu sur le devant de la scène. Malgré cette hausse, nous préférons dans cet environnement économique toujours privilégier la **Value** au sein des allocations. Ce rebond ne remet pas en question notre stratégie globale.
- **DNCA Invest Alpha Bonds** à **+1.71%** fonds de long/short sur les obligations, toujours orienté sur une stratégie d'inflation mais davantage maintenant sur la partie longue de la courbe, et de vente de durée sur les pays du G10.
- Enfin **Carmignac Sécurité** à **+0.56%**, un de nos **fonds obligataires les plus défensifs**. Sa sensibilité est de seulement **0.9** pour une notation **BBB+**. Malgré sa prudence le fonds embarque dorénavant (grâce à la hausse des taux et des spreads) un rendement de **4.70%** par an.

\* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/2022.

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

Propos recueillis le 21/10/2022

## Les trois fonds les moins performants: Les actions européennes et chinoises accusent le coup

- **JPM China A-Share Opportunities** à **-13.25%** n'a pas profité du déconfinement de début juin. Le gouvernement chinois qui applique toujours la politique 0 covid a à nouveau pris des mesures cet été, réduisant la visibilité sur l'activité économique. Malgré cette incertitude, nous conservons notre position, confortés par la valorisation attractive du marché actions chinois et par la politique monétaire et budgétaire accommodante (un des rares pays au monde à être dans cette dynamique).
- **Portzamparc Europe PME ISR** à **-10.27%** a été pénalisé par la baisse des **petites valeurs européennes**. Le gérant a réduit l'exposition aux secteurs les plus cycliques face à l'amplification des craintes de ralentissement économique.
- **Et Métropole Sélection** à **-6.40%**, qui représente la classe d'actif actions zone euro Value. Ce fonds est présent uniquement sur le profil Dynamique.

## Les Mouvements opérés sur le troisième trimestre: le retour en force de l'obligataire

Nous avons réalisé deux mouvements majeurs au 3ème trimestre :

- **Fin-juillet**, nous avons profité d'un niveau de taux et de spread de crédit plus attractifs pour renforcer les obligations mondes et flexibles, et alléger la gestion alternative.

Nous avons initié deux nouvelles positions :

- Le fonds **EdR Bond Allocation** qui embarquait à fin juin un taux actuariel de **3.76%** pour une sensibilité de **2.44** et une notation **BBB**.
- Quant au fonds **Carmignac Sécurité**, toujours à fin juin, son exposition à la sensibilité était plus limitée : 0.56 (possibilité de -3 à +4) pour un taux de 3.44% et une notation **de BBB+**.
- **Mi-août**, après un rebond global de plus de **10%** des marchés d'actions au cours de l'été, nous avons pris nos bénéfices du renforcement actions opéré en juin. Dans le même temps, les rendements sur les taux se sont nettement détendus, nous avons donc préféré réinvestir le produit de la vente sur le fonds **R Crédit Horizon 12M** afin de réduire la volatilité globale du portefeuille et attendre de prochaines opportunités.

## Les Perspectives: Face à un scénario incertain, l'agilité reste de mise sur les allocations

Le trimestre aura encore été bien compliqué pour les actifs cotés dit à risque ou même refuge. Le mouvement baissier n'a épargné aucune classe d'actif. Ainsi l'indice actions monde, **le MSCI World Local est en retrait de 4.4%** quant à **L'Euro MTS Global**, l'indice sur les **obligations d'Etats de la zone Euro**, il perd **5.1%**. Ces derniers mois ont été rythmés par les réunions des principales Banques Centrales qui ont systématiquement débouchées sur de fortes hausses de taux. Ce mois-ci, plus que l'ampleur de la hausse **de 0,75%**, la réserve fédérale américaine a marqué les esprits par son discours faisant de la baisse de l'inflation sa seule priorité. La Banque Centrale Européenne a quant à elle entériné la plus forte hausse de taux de son histoire en relevant son taux directeur de **0,75%**.

**Au vu des dernières statistiques économiques, il est plus que probable que de nouvelles hausses de taux soient à attendre au cours des prochains mois bien que moins importantes.**

Ce resserrement des politiques monétaires se fait déjà ressentir sur l'économie réelle, notamment à travers un fort ralentissement de la consommation. Au cours du mois écoulé, plusieurs acteurs de la consommation discrétionnaire ont averti les investisseurs des conséquences à attendre sur leurs résultats financiers. A nos yeux, il est probable que d'autres avertissements de la sorte viennent rythmer les publications de résultats à venir.

\* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/2022.

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

Propos recueillis le 21/10/2022

Tout pendant que la situation n'est pas encore stabilisée et que la volatilité domine sur les taux, nous conserverons notre position d'attente sur **le fonds R Crédit Horizon 12M** et notre position sur la gestion alternative. Nous pensons que dans un 2ème temps, ces supports seront amenés à être allégés pour renforcer les actions ou les obligations au sein de nos allocations.

Ce **krach obligataire historique** que nous venons de subir redonne des opportunités sur cette classe d'actif pour l'investisseur de moyen long terme. Nous souhaitons mentionner que dans ces conditions notre profil prudent redevient attractif.

Merci pour votre écoute, je vous donne rendez-vous désormais en début d'année prochaine, pour faire le point sur 2022. D'ici là, n'hésitez pas à revenir vers nous si vous avez des questions sur les profils, les stratégies et les supports.

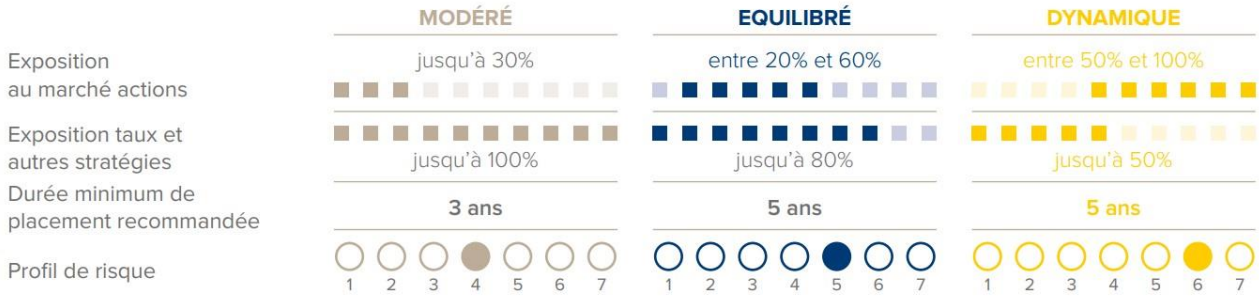
A très bientôt

\* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/2022.

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

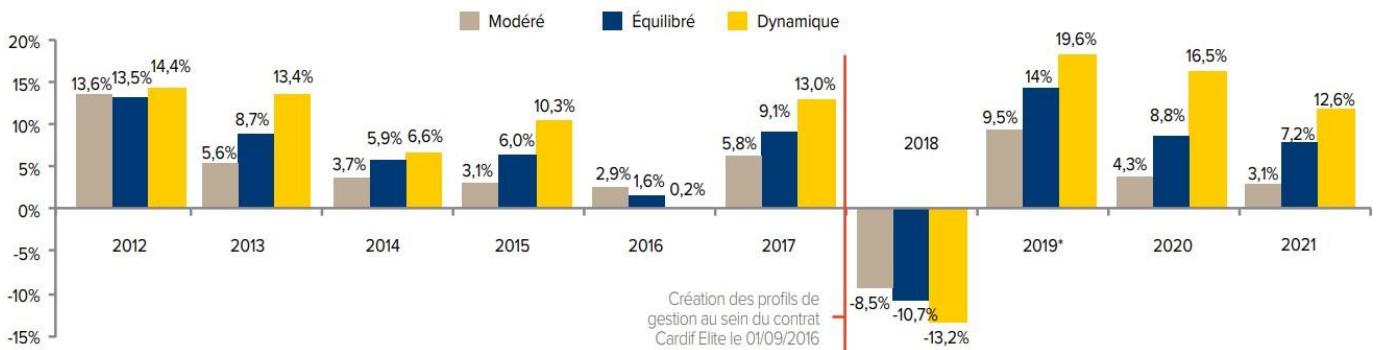
Propos recueillis le 21/10/2022

3 profils de gestion pour 3 niveaux de rendement/risque



Le calcul de l'indicateur synthétique du profil rendement/risque est basé sur la volatilité historique à cinq ans. Le niveau indiqué n'est pas une cible ou une garantie de risque et est sujet à des modifications dans le temps. Le premier nombre ne correspond pas à un investissement sans risque. Cet indicateur diffère du SRI présent sur le Document d'Information Synthétique (DIS) par sa méthodologie de calcul et ses fourchettes de volatilité. Calcul effectué à la date du 31/12/2021.

Performances historiques de la délégation de gestion Portzamparc Gestion



Les performances indiquées sont nettes des frais de gestion et nettes des frais liés au contrat d'assurance vie et/ ou de capitalisation Espace Invest 5 (1,5%) hors fiscalité applicable en cas de rachat.

Source : Portzamparc Gestion. Pour connaître le détail de l'ensemble des frais nous vous invitons à vous rapprocher du partenaire assureur. L'investissement sur les supports en unités de compte supporte un risque de perte en capital puisque leur valeur est sujette à fluctuation à la hausse comme à la baisse dépendant notamment de l'évolution des marchés financiers. L'assureur s'engage sur le nombre d'unités de compte et non sur leur valeur qu'il ne garantit pas.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>CAC 40 NR</b>	18,8%	20,9%	1,7%	10,9%	7,7%	11,7%	-8,9%	29,2%	-5,6%	31,1%
<b>Euro Stoxx 50 NR</b>	18,1%	21,5%	4,0%	6,4%	3,7%	9,2%	-12,0%	28,2%	-3,2%	23,3%
<b>MSCI World Local NR</b>	15,7%	28,9%	9,8%	2,1%	9,0%	18,5%	-7,4%	27,3%	13,5%	24,2%
<b>Euro MTS Global</b>	11,6%	2,4%	13,3%	1,7%	3,1%	0,4%	0,8%	6,6%	4,9%	-3,5%

Source : Bloomberg. Indices dividendes net réinvestis

**VOTRE INTERLOCUTEUR**



**Karim Jellaba**  
[jellaba@portzamparc.fr](mailto: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.

Propos recueillis le 21/10/2022