

Point trimestriel sur notre Gestion déléguée

« les derniers événements concernant Crédit Suisse ont challengé notre avis positif sur les subordonnées financières »

– Podcast enregistré le 06/04/2023



Sylvain Landreau, Responsable de la Multigestion chez Portzamparc Gestion fait le point sur le premier trimestre 2023 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, des derniers mouvements et enfin des perspectives à venir.

Zoom sur les performances de nos 3 profils

Nous débutons **l'année 2023** sur des performances nettes des frais de gestion* :

- **+3.71%** sur le profil dynamique dont l'exposition actions à fin de mars **est de 80%**,
- **+1,86%** sur le profil équilibré qui a une exposition actions de **43%**,
- **+0.07%** sur le profil modéré exposé **à hauteur de 19%** aux actions.

Notre positionnement actuel : Le profil de risque a très légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent.

En termes d'allocation, à fin mars, le profil Equilibré est exposé à hauteur de 43% en actions, 53% en obligations et 4% en fonds alternatifs. Le profil de risque a très légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent en désensibilisant notre exposition aux actifs alternatifs (-4%) et en augmentant une nouvelle fois les obligations (+4%). Cette augmentation du risque n'est pas liée au risque idiosyncratique de chaque support mais à la corrélation entre nos supports. Nous détaillerons ces opérations plus loin dans le podcast.

Pour rappel, 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 surpondération sur les actions à 43% actions** : notre pondération est **3% au-dessus de la neutralité**.

○ Au sein des actions, notre préférence se porte toujours sur les gestions Défensive/Value :

- Aux US : **70% Value et 30% Croissance**

Dernièrement l'actualité financière a rebattu les cartes pour **favoriser la croissance** :

- ❖ Les tout derniers chiffres aux Etats-Unis montrent à nouveau un essoufflement de l'économie surtout dans les activités manufacturières. Cette conjoncture est propice aux valeurs de Croissance.
- ❖ La faillite de la SVB a mis un coup de pression sur le secteur bancaire (qui intègre le secteur de la Value) et a fait baisser les taux souverains, une baisse qui favorise également les valeurs de Croissance (flight to quality).

- En Europe : **100% Blend**

○ D'un point de vue géographique, **nous préférons les actions européennes** pour des questions de **dynamique de résultats et d'avancée dans le cycle économique**. Les résultats publiés pour la fin 2022 militent plutôt pour une mise en avant des sociétés européennes. Les dernières révisions sur les perspectives bénéficiaires pour 2023 ont globalement été baissières sur toutes les zones mais la zone euro est celle qui résiste le plus (-0.4% contre -4% pour les US). Le consensus s'attend à une croissance des bénéfices 2023 de +6.4% pour l'Eurostoxx et +1.7% pour le S&P 500. Sur la valorisation, nous considérons qu'il y a une légère décote sur les actions européennes en comparant les deux zones sur les cinq dernières années. Cette décote s'est toutefois réduite sur les derniers mois.

• *Source Portzamparc Gestion – Données au 31/03/2023.*

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

Propos recueillis le 06/04/2023

- Nous avons renforcé nos positions sur les Small & Mid caps en augmentant notre exposition à l'Europe (+3%) et en restant iso aux Etats-Unis. Nous avons mis en pratique notre constat mentionné dans le dernier podcast, à savoir une classe d'actif qui est délaissée par les investisseurs et qui devrait retrouver des couleurs dans les prochains mois.
- Sur les obligations, notre pondération a augmenté de 4%.

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), dans une moindre mesure sur la dette High Yield corporate et la dette d'entreprise dans les pays émergents que nous remettons progressivement en avant (cf. les mouvements ci-dessous).

Sur les subordonnées financières, les derniers événements concernant Crédit Suisse ont challengé notre avis positif. La décision des autorités Suisse de réduire à néant les positions d'AT1 avant les actionnaires aurait pu remettre en cause notre vision sur la classe d'actif. Les derniers communiqués des autorités européennes militent pour une conservation d'autant plus que la prime de risque des AT1 des banques européennes reste à un niveau élevé (Yield to Worst à 11.4% au 31 mars). Nous restons toutefois vigilants et nous vous invitons à lire notre communication sur le sujet : [Crédit Suisse : une crise de confiance ?](#).

- En complément des obligations, nous conservons des supports en gestion alternative mais ces positions ont à nouveau été allégées de -4% sur le trimestre.
- Sur les devises, nos portefeuilles sont investis sur le dollar à travers des positions sur des actifs américains ou en USD. Cette exposition représente 8% dans le portefeuille Equilibré.

Au regard de nos choix d'allocation évoqués à l'instant, nous allons vous détailler nos meilleurs et nos moins bons contributeurs de ce premier trimestre.

Les trois fonds qui se sont le mieux comportés sur ce trimestre

- **Comgest Growth Europe à +13.62%**. Le caractère croissance et qualité du fonds lui ont bien profité sur cette période. Ces styles ont bien progressé et exclus de fait le secteur bancaire qui a été particulièrement chahuté (SVB aux Etats-Unis, puis Crédit Suisse en Europe). Nous pouvons citer les trois premières positions du fonds : Novo Nordisk (santé), ASML (technologie) et LVMH (luxe) qui ont progressé respectivement de 16%, 24% et 24%.
- **BGF Euro Markets à +12.23%**. Le fonds de chez BlackRock partage ses deux premières positions avec Comgest : LVMH et ASML. La troisième Schneider n'a pas démerité en progressant de 17% sur le trimestre.
- **Franklin US Opportunities à +10.29%**. A l'image des exemples précédents en Europe, les valeurs de croissance aux Etats-Unis ont profité d'un contexte bancaire difficile et d'un flight to quality qui a généré une baisse des taux favorable à ces valeurs (le taux souverain 10 ans US est passé de 4% à 3.46%).

Les trois fonds les moins performants

- **Lazard Capital FI à -9.87%**. La détention de titres AT1 Crédit Suisse dans le portefeuille du fonds et la contagion à la classe d'actif a pénalisé fortement la valeur du fonds. Nous vous invitons à lire notre communication sur les impacts au sein de nos profils de cet événement exceptionnel de par son ampleur et sa résolution ([Crédit Suisse : une crise de confiance ?](#)).

* Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/2022.

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

Propos recueillis le 06/04/2023

- **EdR Financial Bonds à -2.43%**. Le fonds est également investi sur les AT1 mais son exposition plus réduite (maximum 50%) et la pondération marginale en Crédit Suisse ont limité sa baisse.
- **JPM China A-Share à +0.23%**. La réouverture de l'économie chinoise a eu un effet moins dynamique comparé à ce qui c'était passé dans les pays développés. Celle-ci se reflète également sur les marchés actions qui peinent à reprendre des couleurs.

Les effets sur le change USD/EUR n'ont pas eu trop d'impacts sur nos allocations ce trimestre. L'euro a progressé de 1.25% contre dollar. Il a donc eu un effet légèrement négatif étant donné que nous sommes exposés à des actifs en USD non couverts.

Les Mouvements opérés sur le premier trimestre

Nous avons réalisé quatre arbitrages début février :

1. Nous avons allégé à nouveau la gestion alternative dans nos portefeuilles en vendant le fonds Candriam Absolute Return Equity Market Neutral. Nous restons sur notre logique des derniers mois à savoir : profiter d'un environnement de taux beaucoup plus favorable pour **renforcer les obligations dans nos allocations**. Même les taux au jour le jour, suite à la dernière hausse de la Banque Centrale Européenne (+0.5% le 16 mars), sont à 3%.
2. Renforcement des Small & Mid caps. Les dernières publications de résultats des petites et moyennes valeurs ont été de bonnes factures. Pourtant, de nouveaux points bas historiques de valorisation des Small & Mid caps européennes par rapport aux grandes capitalisations ont été touchés et nous amènent à renforcer la classe d'actif.
3. Nous initions une position longue sur les actions japonaises. L'environnement macro/micro par rapport aux autres pays est relativement bon et la décote de valorisation est très attractive. Nous choisissons un support couvert du risque de change EUR/JPY qui apportera un supplément de performance (taux courts plus élevés en zone euro qu'au Japon).
4. Renforcement des obligations émergentes. Nous devrions assister dans les mois à venir à un ralentissement de la politique de remontée des taux de la part de la Fed et à un affaiblissement du dollar contre les devises notamment émergentes. Les **obligations émergentes** devraient en profiter, nous commençons donc à les **renforcer**.

Les Perspectives : Diversification de nos allocations sur les actions Small & Mid caps, actions sur les entreprises environnementales, actions japonaises et chinoises et obligations.

Après un pic observé début mars sur les taux, les événements sur les banques (faillite de SVB aux Etats-Unis et rachat de Crédit Suisse par UBS en Europe) ont provoqué un flight to quality que nous n'avions pas observé depuis longtemps (volonté des banques centrales de réduire l'inflation à tout prix). Cette fois-ci, durant quelques jours, cette situation exceptionnelle a déclenché des anticipations de baisse des taux de la FED qui n'a finalement pas eu lieu.

Aussi, de début mars au 31 mars, nous avons observé des baisses jusqu'à 1% sur la courbe des taux aux US (le 2 ans est passé de 5% à 4%) et jusqu'à 0.6% en Allemagne (le 4 ans est passé de 2.9% à 2.3%). Dans ce contexte, les spreads sur les obligations corporates se sont tendus à la mi-mars avant de retrouver des niveaux inférieurs par rapport à la fin d'année 2022. Seules les obligations financières subordonnées restent sur des niveaux supérieurs.

Sur les actions, même effet, après un pic de volatilité mi-mars, l'indice MSCI World Local NR est reparti à la hausse pour s'adjuger un gain de +7.4% sur le trimestre.

* Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/2022.

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

Propos recueillis le 06/04/2023

Après avoir touché un point bas début mars, les primes de risque des actions Big caps aux Etats-Unis et en Europe se sont légèrement reconstituées mais restent loin de leur moyenne historique. **Nous continuons donc de diversifier nos allocations** là où nous trouvons plus de valeur : **actions Small & Mid caps, actions sur les entreprises environnementales** (grâce à leur croissance structurelle), **actions japonaises et chinoises** et d'une manière plus globale sur **les obligations en privilégiant les corporates**.

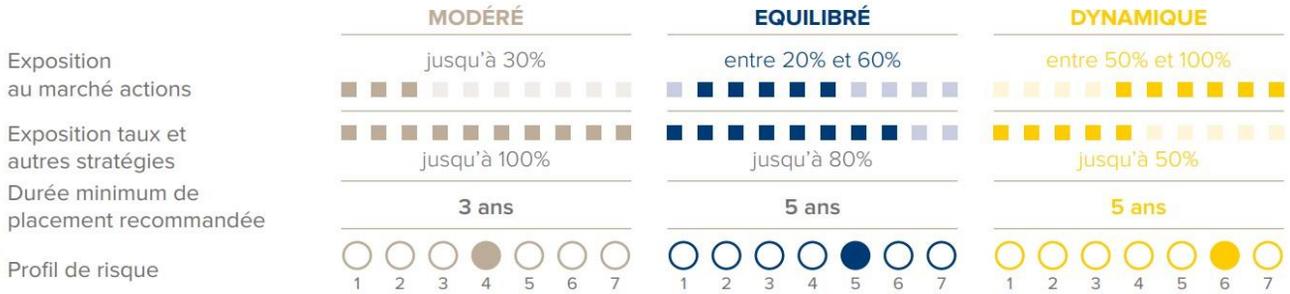
Merci pour votre écoute, nous vous donnons rendez-vous en juillet pour faire le point sur la première moitié de l'année 2023. D'ici là, n'hésitez pas à revenir vers nous si vous avez des questions sur les profils, les stratégies et les supports.

À très bientôt

** Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/2022.*

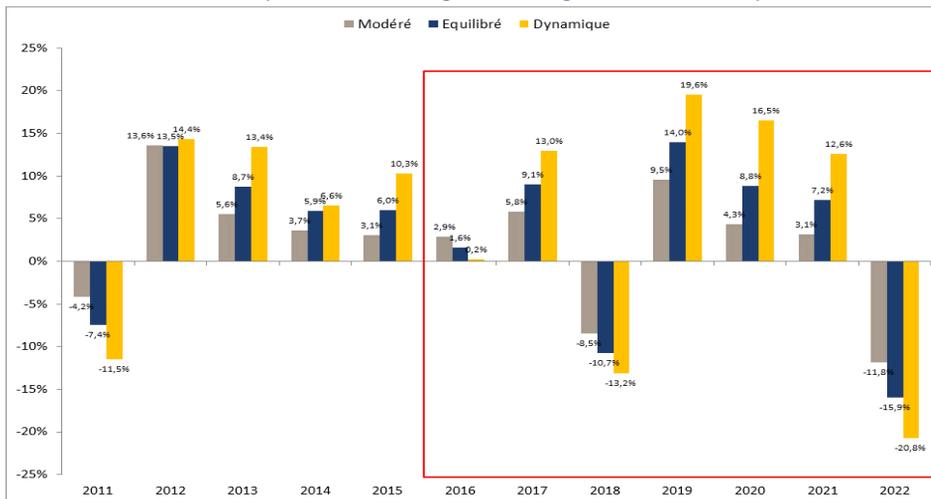
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

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 – Données au 31/12/2022

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.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CAC 40 NR	-14,3%	18,8%	20,9%	1,7%	10,9%	7,7%	11,7%	-8,9%	29,2%	-5,6%	31,1%	-7,4%
Euro Stoxx 50 NR	-14,1%	18,1%	21,5%	4,0%	6,4%	3,7%	9,2%	-12,0%	28,2%	-3,2%	23,3%	-9,5%
MSCI World Local NR	-5,5%	15,7%	28,9%	9,8%	2,1%	9,0%	18,5%	-7,4%	27,3%	13,5%	24,2%	-16,0%
FTSE Eurozone Government Bond	1,1%	11,6%	2,4%	13,3%	1,7%	3,1%	0,4%	0,8%	6,6%	4,9%	-3,5%	-17,8%

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

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.

Propos recueillis le 06/04/2023