

Portzamparc Entrepreneurs ISR – Podcast enregistré le 30/01/2024



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

« Cibler les acteurs de qualité dans un environnement marqué par les incertitudes »



Le fonds Portzamparc Entrepreneurs ISR

Portzamparc Entrepreneurs ISR est un **fonds de petites et moyennes valeurs européennes**. Pour rappel le fonds a élargi son univers d'investissement qui était cantonné aux valeurs françaises à l'ensemble des pays de l'espace économique européen en fin d'année dernière.

Le process d'investissement repose sur 3 piliers :

- 1/ **Une approche quantitative** qui s'appuie sur les apports de la **finance comportementale**
- 2/ **Une gestion de convictions basée sur l'analyse des fondamentaux** de chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons en passant par la **rencontre de ses dirigeants**
- 3/ A cela s'ajoute également la prise en compte de **données extra-financières**. Pour rappel, le fonds a été labellisé ISR en décembre 2020.

Fonds PPE

Le fonds Portzamparc Entrepreneurs est un **fonds de petites et moyennes capitalisations européennes**. Le fonds se concentre sur les sociétés dont la capitalisation oscille entre un et dix milliards d'euros. Sa capitalisation moyenne est de 5,1 milliards d'Euro et la capitalisation médiane est de 4,4 milliards d'Euro au 31 décembre 2023. En termes **d'exposition géographique** la France, l'Italie et l'Allemagne représentent **61%** de l'exposition du fonds dont la France à **33%**.

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

Le dernier trimestre de l'année 2023 s'est terminé sur un léger sentiment d'euphorie puisque notre indice de référence **l'Euro Stoxx Small NR a progressé de 8,09%** (dont **13,82%** sur les 2 derniers mois). Rétrospectivement, le mois d'octobre démarrait pourtant de la plus mauvaise des façons : **multiplication des tensions géo- politiques** (attaque d'Israël par le Hamas), montée **des tensions commerciales sino-américaines** et un discours des banques centrales occidentales bien ancré c'est-à-dire des **taux plus élevés pour plus longtemps**.

Pourtant, le sentiment a évolué tout au long du mois de novembre. Progressivement, l'idée que le cycle de resserrement monétaire venait de s'achever s'est répandu en raison notamment d'un ralentissement plus fort de l'inflation du côté des Etats-Unis. La réunion du mois de décembre de la FED marque donc clairement un tournant dans la politique monétaire. **J. Powell a déclaré que la 1ère baisse de taux pourrait intervenir avant même que l'objectif de ramener l'inflation à 2% ne soit atteint**. De son côté, la BCE s'est montrée beaucoup plus prudente mais a tout de même indiqué que le pic du resserrement monétaire était probablement atteint.

Cette séquence des banques centrales marque donc un véritable point d'inflexion sur les marchés financiers. Les **rendements des taux à 10 ans allemands et américains se sont détendus de plus de 100 bps en l'espace de 6 semaines**. Dans le même temps, les indicateurs économiques du côté américains continuaient de se montrer robustes. Le **marché de l'emploi se montre toujours très solide et les indicateurs avancés que sont les PMI et ISM se sont légèrement redressés**. Du côté de la zone Euro, la situation demeure plus fragile. L'économie se contracte de plus en plus comme en témoigne la **baisse de la production industrielle allemande ou du PMI français (46.7 en décembre après 47.8 le mois précédent)**. Ces éléments laissent penser que le début d'année 2024 marquera l'entrée en récession de la zone Euro.

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

Propos recueillis le 30/01/2024

Les valeurs technologiques donnent le ton

Pour leur part les marchés d'actions ont préféré voir le verre à moitié plein en se concentrant sur les perspectives de la fin du cycle de resserrement monétaire. **Après une phase d'aversion aux risques de plus d'un trimestre, la sous-exposition globale aux actions a engendré un fort rebond de l'ensemble des marchés.**

Dans cette phase de forte baisse des taux longs, **le secteur technologique a été l'un des principaux gagnants, notamment les entreprises liées aux semi-conducteurs.** Le creux de la demande a probablement été atteint au cours de l'été 2023 et **les acteurs du secteur sont désormais tournés vers 2025 qui sera une année de forte évolution technologique.**

- Lors de sa dernière publication de résultats, **BE Semiconductor (+46% sur le trimestre)** a confirmé les **commandes de la part de deux nouveaux clients pour sa nouvelle technologie d'Hybrid Bonding.** Cette information vient renforcer l'hypothèse d'une adoption plus rapide qu'anticipé de cette solution.

Dans le secteur industriel au sens large, plusieurs convictions fortes continuent d'offrir une nette surperformance face au marché européen.

- **Munters Group**, un acteur suédois spécialisé dans le traitement de l'air et de la climatisation à haut rendement **a profité 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 maîtrisé. Le groupe continue d'engranger **les commandes de tailles importantes ce qui permet d'offrir une visibilité de près d'un an sur l'activité justifiant ainsi une nouvelle hausse trimestrielle de 16%.**
- Le spécialiste autrichien des prestations de restauration notamment à destination des compagnies aériennes qu'est **Do & Co** continue de **bénéficier de la reprise progressive du trafic aérien.** De plus, le groupe **poursuit sa croissance en multipliant les ouvertures de nouvelles lignes.** Enfin, les **augmentations tarifaires conclues en seconde partie d'année alimenteront l'amélioration de la rentabilité justifiant la progression de 29% sur le trimestre.**

Dans ce contexte, **les valeurs de la sphère financière ont eu tendance à sous-performer le marché** et notamment les banques les mieux valorisées comme **AIB Group (-8,9%).** Cette banque irlandaise **bénéficie du fort dynamisme du marché local et les hausses de taux se sont rapidement traduites en hausse de la rentabilité.** Elle est déjà valorisée à plus d'une fois à l'actif net ce qui a justifié des prises de bénéfices par le marché et par nous également.

Les **valeurs les plus défensives** ont également marqué le pas comme **Ipsen (-15%).** Le groupe pharmaceutique tarde à rassurer le marché quant à l'évolution de sa stratégie. **Les ventes de son médicament phare, la somatuline dont le brevet est désormais tombé dans le domaine public accélèrent leur décroissance.** Cette situation rend nécessaire l'arrivée de nouvelles molécules pour prendre le relais.

Enfin, le **secteur du luxe est celui qui a le plus souffert.** Après plus de deux ans de très forte progression, les niveaux de croissance vont progressivement se normaliser ce qui n'est jamais idéal quand les valorisations sont très exigeantes.

- **Moncler** paie probablement son statut de marque mono-produit ce qui explique la baisse de près de 20% sur le trimestre et justifie notre décision de vente.
- **Interparfums (-4,2%),** spécialiste de la production et de la commercialisation des parfums de luxe **pâtit des rumeurs de réinternalisation de la production de ses produits par Richemont.** Les Licences Van Cleef & Arpels mais surtout Montblanc représentent jusqu'à 30% des revenus.

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

Propos recueillis le 30/01/2024

Des valeurs de qualité pour mieux gérer les incertitudes

Du côté des choix de gestion

Nous avons souhaité **accroître notre exposition aux cas d'investissement de qualité** qui réunissent les critères suivants : **solidité financière avec un endettement maîtrisé, des acteurs qui opèrent sur des secteurs avec une concurrence limitée et avec de fortes barrières à l'entrée.** Ainsi:

- Nous avons choisi d'initier une position sur **Nemetscheck**, un des leaders dans le développement de logiciels dédiés à la conception et la construction de bâtiments. Le groupe a **entrepris la migration rapide de ses ventes des licences vers le cloud.** Ce choix qui dans un **1er temps pourrait peser sur la rentabilité** devrait permettre à terme d'**accroître ses ventes additionnelles et récurrentes.**
- Nous avons également ajouté **Virbac** (laboratoire vétérinaire, **+25.5%** depuis son achat en décembre), au portefeuille. **Après une année 2023 de transition et les conséquences d'une cyber-attaque au cours de l'été, le groupe renoue avec la croissance.** Il a ainsi revu en hausse ses guidances annuelles avec une croissance du chiffre d'affaires 2023 maintenant **attendue autour de 4% une marge opérationnelle courante autour de 15%.**
- Enfin, nous avons choisi de nous réexposer au secteur des énergies renouvelables en achetant **ERG et Solaria.**

Du côté des ventes

Nous avons fortement **allégé notre exposition au secteur de la consommation discrétionnaire** en vendant **Moncler** et en **réduisant la position sur Hugo Boss.** Les **valeurs fortement exposées au cycle économique** telles que **Kion ou Fuchs Petrolub** ont été vendues.

Stratégie financière face aux défis économiques à venir

L'année 2024 débute avec de nombreuses interrogations majeures. Les **politiques monétaires** vont s'assouplir mais dans quelle proportion ? et surtout le timing demeure incertain. De **nombreuses élections** sont prévues avec en point d'orgue la **présidentielle américaine** dont la campagne est toujours source de volatilité. Enfin, si **l'économie américaine** ralentit elle nous semble suffisamment solide pour éviter la récession. Notre confiance est bien moindre pour **l'économie européenne.**

Dans cet environnement d'incertitudes, nous restons convaincus qu'il sera nécessaire d'établir une hiérarchie parmi les entreprises. Les acteurs de qualité, offrant de la visibilité et disposant des ressources nécessaires pour financer leur croissance dans un environnement économique en ralentissement, nous semblent par conséquent les plus à même de surperformer les marchés financiers.

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.

A bientôt !

Equipe de gestion
**Clémentine
de BUTLER**

**Benjamin
GLUSSOT**

**Augustin
SOCIE**

**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.

Mémo
Caractéristiques de l'OPCVM

Forme juridique	FCP de droit Français
Code ISIN	FR0013186319
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	01 août 2016

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)	3,00% 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 EURO STOXX SMALL Net Return	

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.

La société de gestion se tient à votre disposition pour toute demande. Vous pouvez nous contacter par :

Téléphone: 0240449491

Mail: portzamparcgestion@portzamparc.fr

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.

