

Point trimestriel sur notre Gestion déléguée

« Nous préférons les actions européennes toujours pour des questions de valorisations »

– Podcast enregistré le 20/01/2023



Sylvain Landreau Responsable de la Multigestion chez Portzamparc Gestion fait le point sur le dernier 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

Nous clôturons l'année 2022 sur des performances nettes des frais de gestion* :

- -20.76% sur le profil dynamique dont l'exposition actions à la fin de l'année est de 78%,
- -15.94% sur le profil équilibré qui a une exposition actions de 43%,
- -11.81% sur le profil modéré exposé à hauteur de 18% aux actions.

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

En termes d'allocation, à fin 2022, le profil Equilibré est exposé à hauteur de 43% en actions, 49% en obligations et 8% en fonds alternatifs. Le profil de risque a été légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent, l'allocation dans les grandes masses est bien restée la même mais c'est à l'intérieur de la poche obligataire que nous avons augmenté la sensibilité et le crédit. Nous détaillerons cette opération et les autres un peu plus loin dans le podcast. 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 surpondération sur les actions : notre pondération est juste au-dessus de la neutralité, à 43% actions nous sommes 3% au-dessus.
- 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. Suite à la forte surperformance de cette zone il conviendra toutefois d'être plus regardant sur ce point, la valorisation tendant à se normaliser notamment vis-à-vis des Etats-Unis. Concernant les révisions de résultats, nous n'avons pas observé de différence entre les US et la zone Euro. Sur le dernier mois elles sont légèrement baissières. **Finalement, la croissance des bénéfiques pour l'année 2022 sur l'Euro Stoxx devrait être autour des 15%** là où en début d'année bon nombre de stratégestes annonçaient des révisions baissières à attendre ou même des bénéfiques inférieurs à 2021.
- Nous conservons nos positions sur les Small & Mid caps en Europe et aux Etats-Unis pour profiter de la sous valorisation relative par rapport aux larges. Que ce soit en zone Euro ou de l'autre côté de l'Atlantique, le niveau de décote reste historique. La réduction des bilans des banques centrales ne milite visiblement pas pour mettre en avant cette catégorie d'actif, toutefois nous estimons avoir atteint des niveaux très attractifs, cette décote s'étant élargie sur le dernier 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 20/01/2023

- Sur les obligations, notre pondération est restée la même mais nous avons augmenté le risque.

Nous avons mentionné le trimestre précédent que les actifs obligataires **sont redevenus attractifs**. En Europe, les taux se sont retendus sur le dernier trimestre (**iso aux US**) pénalisant le porteur d'obligation mais dans le même temps les spreads de crédit se sont détendus. L'un dans l'autre cette classe d'actif a délivré de la performance.

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.

- En complément des obligations, nous conservons des supports en gestion alternative mais **ces positions ont été allégées tout au long de l'année 2022**. Leur faible corrélation avec les actifs traditionnels rend ce type d'investissement toujours intéressant dans la construction des portefeuilles.
- Sur les devises, nos portefeuilles sont investis sur le dollar à travers certaines positions américaines. Nous avons toutefois **revu notre exposition globale à la fin décembre**. Nous aborderons ce point dans les mouvements.

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

- **ODDO BHF Métropole Sélection à +16.29%**. Le premier secteur du fonds, la finance faisant partie de la catégorie value, a continué à monter dans un environnement européen au 4ème trimestre qui est resté dans la lignée de 2022.
- **BGF Euro Markets à +12.63%**. Quelques valeurs de croissance (**LVMH 9.3% du fonds et ASML 7.8%**) bien représentées dans le portefeuille se sont bien comportées sur cette fin d'année.
- Enfin **Legg Mason Royce US Small Cap Opportunity à +12.37%** en USD mais la vigueur de l'euro (**+9.2%**) a effacé une bonne partie de la performance de ce support non couvert.

Les trois fonds les moins performants

- **JPM China A-Share Opportunities à -0.80%**. La Chine fait face à une reprise de la pandémie de covid 19 et sa politique de « stop and go » a pu semer la confusion sur les marchés et la supply chain. Plus récemment, plusieurs mesures ont été dans le sens du déconfinement et le gouvernement est également plus enclin à relancer le secteur de l'immobilier.
- **Franklin US Opportunities à +0.42% en USD** a été, comme tout au long de l'année, pénalisé sur le marché américain par le désamour des valeurs technologiques. La baisse des taux aux Etats-Unis n'a pas suffi pour relancer l'appétit des investisseurs pour les valeurs de croissance.
- **Et Candriam Absolute Return Equity Market Neutral à +1.47%**, fonds long/short actions qui enregistre une performance en ligne avec sa stratégie.

* 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.

Les Mouvements opérés sur le quatrième trimestre

Nous avons réalisé deux mouvements majeurs au 4ème trimestre :

- Mi-novembre, suite à des taux qui ont fortement monté depuis plus d'un an et une inflation qui semble se stabiliser et même baisser légèrement aux Etats-Unis, nous avons renforcé le risque sur les obligations **en vendant le fonds R Crédit Horizon 12M et en renforçant le fonds EdR Bond Allocation** qui embarquait à fin décembre un **taux actuariel de 5.64%** pour une sensibilité de **1.06** et une notation **BBB**.

Puis fin décembre : L'inflation en zone euro devrait rester relativement soutenue en 2023 notamment en raison de **la dépendance énergétique des pays européens**. De l'autre côté de l'Atlantique, les Etats-Unis ne sont pas soumis à ces mêmes problématiques. Concernant, les politiques monétaires des banques centrales, nous estimons que l'ampleur et le nombre de hausses des taux directeurs de la **FED** lui permet d'être en avance par rapport à sa consœur de la **BCE**. Dans ces conditions, nous préférons couvrir une partie de nos actifs en dollar pour éviter que nos portefeuilles ne soient trop pénalisés par la remontée de l'euro.

L'exposition de nos profils à la devise américaine est maintenant de **18%** pour le Dynamique, **8%** pour l'Equilibré et **6.5%** pour le Modéré.

Les Perspectives: La valorisation des actions en absolu s'est bien détendue globalement

Le trimestre aura été marqué par une belle différence entre les obligations dites sans risque et les actions. Comme mentionné tout à l'heure, les taux en Europe ont encore progressé. Dans ces conditions, **l'indice FTSE Eurozone Government Bond a baissé de 2.23%** sur la période. Dans le même temps, l'indice actions monde, **le MSCI World Local NR a progressé de 7.45%**. Sur ce trimestre le risque a généré de la performance.

Dans cet environnement, il est important de se focaliser sur les différentes primes de risque pour construire une allocation adéquate et opportune. La valorisation des actions en absolu s'est bien détendue globalement. Si nous **analysons le PER** sur les actions de la zone euro, **le price earning ratio**, soit le prix divisé par les bénéfices, nous pouvons voir que la baisse de ce ratio sur **les 12 derniers mois s'est faite sur la baisse des prix** et sur la hausse des révisions des bénéfices. Pour autant, la prime de risque des actions s'est dégradée par rapport aux obligations car la remontée des taux a été plus importante.

Pour rappel, les taux courts sans risque rémunèrent désormais à **2% en Europe et à 4.5% aux Etats-Unis**. C'est une des raisons pour laquelle nous investissons aujourd'hui davantage sur les actifs obligataires que sur les actions dans un **profil Equilibré**. Cette position sera renforcée si la contraction économique s'avère plus importante que prévu et allégée dans le cas inverse.

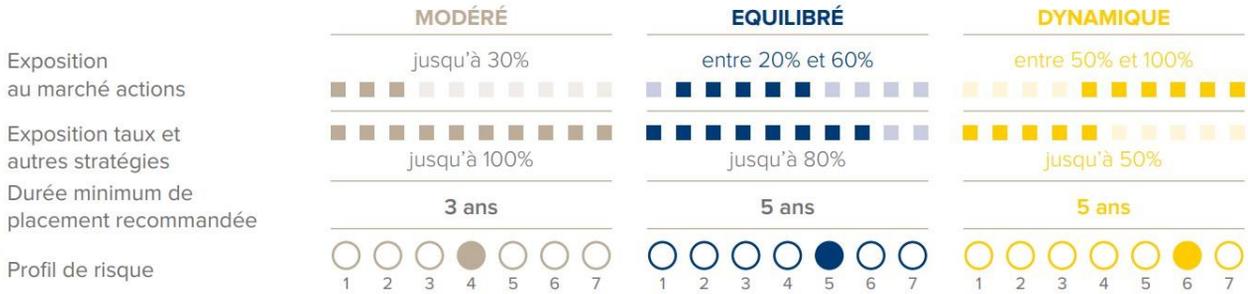
Merci pour votre écoute, je vous donne rendez-vous en avril pour faire le point sur le premier trimestre 2023. D'ici là, n'hésitez pas à revenir vers nous si vous avez des questions sur les profils, les stratégies et les supports.

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.

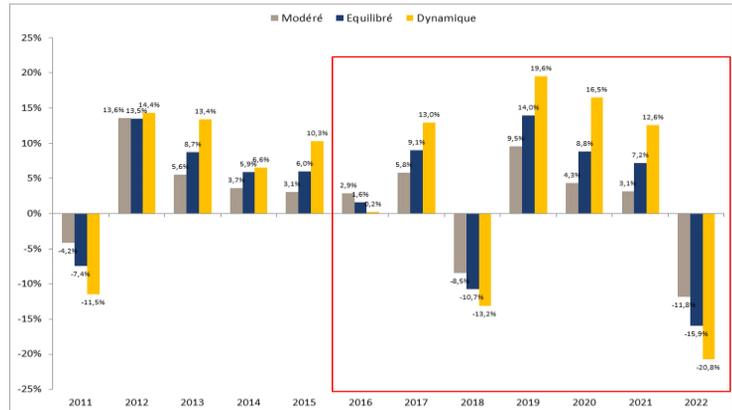
3 profils de gestion pour 3 niveaux de rendement/risque



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. 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.

	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%

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 20/01/2023