

## Point trimestriel sur notre Gestion Pilotée

« Nous considérons qu' une décote sur les actions européennes s'est amplifiée ce trimestre. »

– Podcast enregistré le 19/07/2023



Sylvain Landreau, Responsable de la Multigestion chez Portzamparc Gestion fait le point sur le deuxième trimestre 2023 dans le cadre de la gestion pilotée 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

La performance à mi-année nettes des frais de gestion est de\* :

- +5,77 % sur le profil dynamique dont l'exposition actions à fin de juin est de 80 %,
- +2,94 % sur le profil équilibré qui a une exposition actions de 42 %,
- +1,01 % sur le profil modéré exposé à hauteur de 17 % aux actions.

Au 30 juin 2023 et depuis la création en 2011, la performance annualisée nette de tous les frais est ainsi de 3.6% pour le Dynamique, de 2.3% pour l'Équilibré et de 1.3% pour le Prudent.

**Notre positionnement actuel : Au sein des actions, notre préférence se porte dorénavant sur un équilibre entre la Croissance et la Value.**

En termes d'allocation, à fin juin, le profil Équilibré est exposé à hauteur de **42% en actions, 54% en obligations et 4% en fonds alternatifs**. Le profil de risque a légèrement diminué par rapport au trimestre précédent en réduisant la sensibilité taux des portefeuilles grâce à l'initiation d'une position sur un fonds à maturité courte. Pour rappel, le profil Équilibré 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 42% actions** : notre pondération est 2% au-dessus de la neutralité.
- Au sein des actions, notre préférence se porte **dorénavant sur un plus grand équilibre entre la Croissance et la Value** :
  - Aux US : **Nos positions sont partagées équitablement entre des fonds Blend et Croissance.**
  - ❖ La surperformance de la croissance s'est poursuivie sur le trimestre. Après les pressions à la baisse sur la value au T1 en raison de faillites de banques régionales, les dernières nouvelles autour de l'intelligence artificielle ont apporté un intérêt supplémentaire aux valeurs technologiques, valeurs de croissance par excellence.
  - En Europe : **les styles des fonds ont été conservés, à savoir plutôt Blend.**
- D'un point de vue géographique, **nous préférons les actions européennes pour des questions de dynamique de résultats et de valorisation**. Les résultats publiés au T1 militent plutôt pour une mise en avant des sociétés européennes. Les révisions sur les perspectives bénéficiaires pour 2023 sont haussières en zone euro (+1.6% depuis le début de l'année) alors que les autres zones (US, Japon et Pays émergents) sont baissières. Sur la valorisation, nous considérons qu'il y a une **décote sur les actions européennes** qui s'est amplifiée ce trimestre.

\*Source Portzamparc Gestion – Données au 30/06/2023.

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

Propos recueillis le 19/07/2023

- **Nous sommes positifs sur les Small & Mid caps européennes.** Le Momentum n'est toujours pas favorable mais nous observons de plus en plus de retraits de cote notamment de la part des familles actionnaires (Rothschild, Boiron...) avec des primes de l'ordre de 25% à 35%.
- **Les obligations représentent l'exposition la plus importante de nos allocations pour un profil Equilibré et Modéré.**

Depuis 1 an cette position a été renforcée de près de 20% sur un profil Equilibré. En fonction des supports, du risque et de la sensibilité, **le rendement annuel offert est entre 4% et 9.5%.**

**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), puis sur la dette émergente que nous avons renforcé ce trimestre et diversifié (cf. les mouvements ci-dessous), et dans une moindre mesure sur la dette High Yield corporate. Sur les subordonnées financières, un beau rattrapage a été réalisé ce trimestre après la déroute du Crédit Suisse en mars. Après analyse, nous avons pris le parti de conserver nos positions. Sur les deux supports que nous utilisons, EdR Financial Bonds est même redevenu positif depuis le début de l'année alors que Lazard Capital Fi qu'on retrouvera dans les meilleurs performeurs du trimestre est à -4.87% pour l'instant pour 2023. Nous restons confiants pour de multiples raisons : résultats solides des banques, régulateurs britanniques et de l'UE qui ont clairement validé la hiérarchie des AT1..., et les rendements même après ce rattrapage restent intéressants.

- En complément des obligations, **nous conservons une faible exposition en gestion alternative.**
- 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, détaillons maintenant nos meilleurs et nos moins bons contributeurs sur le deuxième trimestre.

### Les trois fonds qui ont le mieux performé sur ce trimestre

- **Schroder ISF Japanese Equity (H) à +12.66 %.** Après avoir été délaissé par les investisseurs jusqu'en début d'année, les actions japonaises ont fortement rebondi. Plusieurs raisons peuvent l'expliquer. Nous avons identifié lors de notre achat en février une sous valorisation importante vis-à-vis des autres zones géographiques ainsi qu'une prime de risque attractive là où elle est réduite dans les autres régions du monde. La politique monétaire de la BoJ plus accommodante que les autres Banques Centrales en est la raison principale.
- **Franklin US Opportunities (H) à +10.98 %.** Dans le sillage de la publication de Nvidia, producteur américain de semi-conducteurs adaptés aux usages de l'intelligence artificielle (IA), le fonds a profité d'un mouvement global positif sur les acteurs du secteur de la technologie. Les investisseurs anticipent le début d'un nouveau super cycle de croissance grâce à ces nouveaux besoins.
- **Lazard Capital Fi à +5.55 %** qui reprend des couleurs après l'épisode Crédit Suisse où le stress sur les obligations AT1 était à son paroxysme.

### Les trois fonds les moins performants

- **Allianz China A Shares à -12.60 %.** Les actions chinoises locales continuent à sous-performer le reste du monde. La dynamique de réouverture de l'économie a finalement été assez molle. Les valorisations sont déprimées. Nous nous attendons maintenant à une politique de relance du gouvernement chinois. Au mois de juin, le taux directeur à court terme a été abaissé de 2 % à 1.9 % puis quelques jours plus tard les taux de prêt ont aussi été réduits, geste pour soutenir le secteur immobilier.

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

*Propos recueillis le 19/07/2023*

- **Portzamparc Entrepreneurs ISR à -0.5 %.** Les Small et Mid caps ont une nouvelle fois sous performé le marché actions.
- **M&G Optimal Income à -0.12 %.** Le fonds a été pénalisé par la remontée des taux. La réduction des spreads de crédit a toutefois compensé pour partie cet impact.

Comme le trimestre précédent, l'effet sur **le change USD/EUR n'a pas eu beaucoup d'impacts sur nos allocations.** Le dollar a baissé de 0.64 % contre euro. Il a donc eu un effet légèrement négatif sur nos performances étant donné que nous sommes exposés à des actifs en USD non couverts.

### Les Mouvements opérés sur le deuxième trimestre

Nous avons réalisé **un changement d'allocation ce trimestre et un dernier tout début juillet :**

Début mai, **nous avons rééquilibré nos portefeuilles en termes de style sur les US.** Nous privilégions avant ce mouvement la Value et marginalement les petites valeurs. Nous avons estimé que nous étions proches de la fin du resserrement monétaire aux Etats-Unis ce qui pourrait redonner du Momentum aux valeurs de Croissance. De plus, les banques régionales américaines ont continué d'animer l'actualité. Après la faillite de la SVB, c'est la First Republic Bank qui a été confrontée à une hémorragie des dépôts entraînant sa chute et sa reprise par JP Morgan. Le secteur financier étant bien pondéré dans les fonds Value, ces derniers événements nous ont amené à revoir nos positions.

Nous avons aussi réduit le risque obligataire au sein du profil Equilibré et Prudent pour privilégier un fonds investment grade court terme (12 mois) qui offre dorénavant un rendement attractif autour des 4% brut.

Puis tout début juillet, suite à la très forte surperformance des actions japonaises depuis notre initiation début février qui mettait en évidence une valorisation attractive, **nous avons pris une partie de nos bénéfices** pour réinvestir le produit de la cession sur les grandes valeurs américaines et européennes.

Sur notre position actions US, nous avons poursuivi notre mouvement de sortie de la value pour initier une position blend avec l'entrée du fonds Nordea 1 - North American Stars Equity.

Nous avons aussi vendu le fonds de dette émergente corporate pour privilégier un fonds de dette émergente diversifiée : M&G Emerging Markets Bond Fund. L'équipe de gestion s'est distinguée ces dernières années en générant de l'alpha sur son bond picking (bottom up) et l'allocation d'actifs (top down). Le fonds profitera aussi davantage de la faiblesse du dollar face aux devises émergentes grâce à son exposition aux devises locales. Enfin, les politiques monétaires des pays émergents devraient globalement être plus rapidement accommodantes que celles des pays développés favorisant cette classe d'actif.

### Les Perspectives : Les entreprises seront-elles capables d'augmenter encore leur prix sans pour autant casser la dynamique de croissance ?

Indépendamment des décisions de politiques monétaires, **les principales Banques Centrales occidentales ont choisi de durcir leur discours en raison d'une inflation « core »** (c'est-à-dire retraitée des éléments les plus volatils tels les prix de l'énergie et les produits alimentaires) **bien ancrée.** La BCE a décidé de relever de 25 bps son taux directeur en raison de l'inflation salariale. Aux Etats- Unis, la FED a certes marqué une pause mais le discours de J. Powell laisse peu de doutes sur une nouvelle hausse de taux dès juillet et probablement d'une seconde d'ici la fin d'année.

Les indicateurs macro-économiques avancés, notamment manufacturiers continuent de se dégrader globalement et mettent en évidence un redémarrage plus poussif qu'initialement anticipé de l'économie Chinoise.

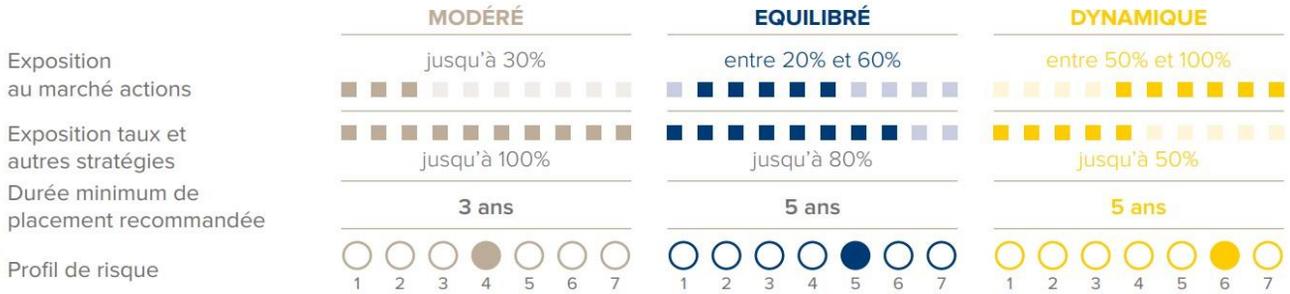
Dans ce contexte, les investisseurs continuent de privilégier le scénario d'un **atterrissage en douceur de l'économie avec une récession faible et de courte durée attendue en fin d'année**. Cet optimisme généralisé alimente la bonne tenue des actifs risqués.

Les publications des résultats pour le 2ème trimestre seront également intéressantes à analyser. **Les entreprises seront-elles capables d'augmenter encore leur prix sans pour autant casser la dynamique de croissance des revenus qui pourrait montrer un essoufflement comme nous l'indique certains indicateurs macros ?** Je vous donne rendez-vous en octobre pour vous donner la réponse et faire le point sur le troisième trimestre. D'ici là, je vous souhaite un très bon été et de vous ressourcer pendant vos vacances.

Merci pour votre écoute, nous vous donnons rendez-vous en octobre pour faire le point sur le troisième trimestre 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.

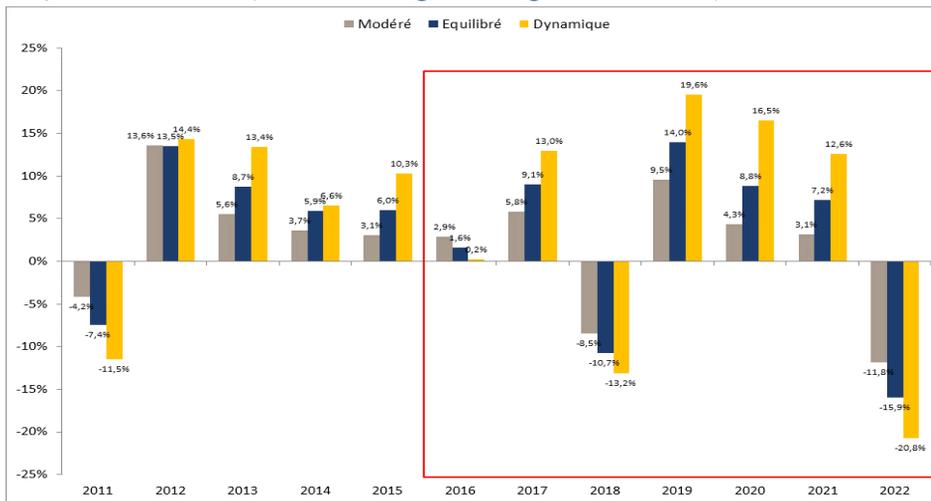
À très bientôt

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 19/07/2023