

Gestion Pilotée – GENERALI

Cher(e)s partenaires,

Nous souhaitons partager avec vous un récapitulatif concernant nos performances et vous donner notre analyse sur le déroulé de cette année 2023 et nos perspectives 2024.

Résumé

- Les performances annuelles pour 2023 sont détaillées ci-dessous.
- Malgré les anticipations d'une récession économique en début d'année, les marchés actions ont affiché de belles progressions en 2023.
- Principaux éléments sur nos performances et nos perspectives :
 - Les facteurs ayant contribué négativement aux performances incluent : une sous-performance de la value aux US, une faiblesse des Small Caps, des inquiétudes en Chine, et des performances relatives négatives de certains fonds sélectionnés par rapport à leur indice de référence.
 - Les facteurs ayant contribué positivement aux performances incluent : une surpondération des actions (neutralité à 40% sur un profil équilibré), une allocation obligatoire mettant en avant le crédit.
 - Perspectives 2024 :
 - ✓ Positif actions : préférence croissance aux US et Small Caps en Europe
 - ✓ Positif obligations vs alternatif et négatif obligations vs actions : préférence pour le crédit et la dette émergente

1/ Rappel des performances et de l'allocation

Les performances 2023 nettes de tous les frais sont de :

- +9,77% sur le profil dynamique dont l'exposition actions fin d'année est de 86% (neutralité à 75%),
- +7,23% sur le profil équilibré qui a une exposition actions de 46% (neutralité à 40%),
- +5,76% sur le profil prudent exposé à hauteur de 20% aux actions (neutralité à 15%).

2/ Les surprises des marchés en 2023 :

Anticipation d'une récession mais rallye inattendu sur les marchés actions

Malgré des premiers signaux (ISM et PMI en contraction) indiquant une possible récession fin 2022 pour l'année 2023, nous avons assisté à un rallye depuis septembre-octobre 2022 sur les marchés actions. **Le S&P 500, mais aussi l'Eurostoxx, ont atteint de nouveaux sommets malgré les préoccupations macroéconomiques.**

Pour rappel le consensus des économistes début 2023 prévoyait un PIB en contraction de 0,1% pour l'UE et une timide croissance de 0,3% pour les US. Finalement **l'atterrissage devrait être autour de 0,5%e pour l'UE et 2,4%e pour les US.** Les investisseurs ont été rassurés par l'amélioration de l'environnement économique constatée à partir de février.

Autre facteur d'incertitude sur 2023 : l'inflation

Là aussi les surprises ont été bonnes tout au long de l'année car la politique restrictive des banques centrales et les effets de base ont permis un **retour rapide sur des niveaux presque normatifs en fin d'année sans casser la croissance économique.** Les anticipations de baisse des taux pour 2024 ont même atteint un paroxysme en décembre permettant un rallye de fin d'année pour les obligations (baisse de 120 pb du taux 10 ans US et de 110 pb du taux allemand entre octobre et décembre).

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

Propos recueillis le 13/10/2023

3/ Principaux éléments sur nos performances en 2023 et perspectives 2024

- **Surperformance des actions (Impact 2023 : positif)** : Depuis fin juillet 2022, nous avons pris le parti de **réduire progressivement notre exposition actions de 9% (sur un profil équilibré)** face à ces incertitudes économiques et à des primes de risque plus faibles pour **remonter progressivement notre exposition aux obligations** qui offraient à nouveau un portage intéressant. **Nous avons toutefois conservé une surpondération actions sur toute l'année** et l'avons augmenté fin novembre de 6%.

Perspectives 2024 actions (positif) : La baisse massive de l'inflation sera un soutien pour cette classe d'actif en 2024.

- **Surperformance des valeurs de croissance et sous-performance de la value (Impact 2023 : négatif)** : Notre pondération majoritairement value sur la zone US (initiée en 2021 pour anticiper un fort rebond économique à venir suite à la fin du covid, et des remontées de taux pour combattre l'inflation) nous a coûté sur le S1 2023. Un double effet négatif s'est matérialisé :

1. **Les valeurs bancaires US (intégrées dans le style value) ont sous-performé** en raison des faillites de certaines banques régionales,
2. **les valeurs technologiques (style croissance) ont retrouvé le chemin de la hausse** plébiscitées par les gains de productivité que peut apporter l'IA.

Dans ces conditions, **nous avons modifié nos allocations en début juillet puis à nouveau fin novembre pour mettre en avant les valeurs de croissance** (pour plus de détails cf. podcast de juillet) **et les 7 fantastiques** (Apple, Google, Microsoft, Amazon, Tesla, Meta (ex. Facebook) et Nvidia).

Perspectives 2024 valeurs de croissance US (positif) : Les 7 fantastiques ont réalisé une belle année 2023 et nous estimons que le **potentiel de progression n'est pas terminé** grâce aux gains de productivité. Pour se rendre compte de la surperformance de ces titres, il suffit de regarder le différentiel de hausse entre l'indice S&P 500 (poids des 7 valeurs de 27% dans l'indice) et le S&P 500 equal weight (poids de 1,4% dans l'indice) : il a été de +12,5% en 2023.

- **Small Caps Europe (Impact 2023 : négatif)** : **Les petites capitalisations en Europe, ont été sous pression malgré des valorisations très attractives et des résultats encore solides.** Pour illustrer ce propos, les primes d'OPA sont historiquement élevées en 2023, avec une moyenne de 37%, démontrant que le marché reconnaît leur sous-évaluation. Ces primes élevées sont un signal clair pour les investisseurs avisés. **Délaissées actuellement, elles ne parviennent pas à ce stade à combler l'écart de performance avec les grandes valeurs.**

Perspectives 2024 Small Caps Europe (positif) : Les petites et moyennes capitalisations boursières nous semblent largement sous pondérés par les investisseurs. Nous maintenons notre surpondération.

- **Small Caps US (Impact 2023 : négatif)** : Semblable à l'Europe, **les petites capitalisations américaines ont été affectées par des préoccupations macroéconomiques**, influençant négativement notre performance relative.

Perspectives 2024 Small Caps US (négatif) : Depuis la position a été soldée et nous restons à l'écart pour le moment.

- **Actions Chinoises (Impact 2023 : négatif)** : Le rebond post deuxième confinement de l'économie chinoise attendu sur la fin 2022 et 2023 ne s'est pas réalisé. Les consommateurs chinois étant beaucoup plus prudents qu'à l'accoutumé après la pandémie de Covid, **la consommation n'a pas été au rendez-vous.** Les mesures de relance sont pour l'instant bien trop modestes pour créer un choc positif. De plus, **le protectionnisme américain a pesé sur les secteurs de la technologie et des biens de consommation en Chine.** En effet, certaines entreprises occidentales ont été dans l'obligation de ne plus commercer avec les entreprises chinoises par mesure de sécurité mettant en péril tout un pan de l'économie (ex. Huawei). Dans ces conditions, **les investisseurs étrangers se font de plus en plus rare et malgré une valorisation toujours attractive nous avons préféré céder nos positions.**

Perspectives 2024 Actions Chinoises (négatif) : la politique économique de la Chine n'est pas favorable aux investisseurs étrangers. Nous restons à l'écart.

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

Propos recueillis le 12/01/2024

- **Sous-performance de quelques fonds sélectionnés (négatif) : Certains des fonds dans notre allocation n'ont pas été à la hauteur des attentes, malgré une sélection rigoureuse.** Par exemple, dans le profil équilibré, le fonds EdR Bond Allocation sous-performe son indice de -1,37 % mais a rattrapé une grande partie de son retard sur la fin d'année. Le fonds Portzamparc Opportunités ISR accuse un différentiel de 6,66 % par rapport à l'Euro Stoxx NR, et le BGF Euro Markets sous-performe son indice MSCI EMU Index de -3,5 %. Ce facteur a pesé sur notre performance relative. Nous continuons à surveiller étroitement ces positions et à ajuster notre allocation si nécessaire.
- **Allocation Obligataire et impact Crédit Suisse (Impact 2023 : positif) :** Depuis la reprise de Crédit Suisse par UBS, nous avons pu observer un retour à meilleure fortune. Le fonds Lazard Capital Fi réalise une performance de 5.45% en 2023 et le fonds EdR Financial Bonds de 8.28%. Nous équipondérons ces deux positions dans les portefeuilles. Si nous comparons ces performances à un indice obligataire monde (Bloomberg Global Aggregate Bond) qui progresse de 4,73% sur la même période, l'impact est donc positif. **Le reste de nos positions obligataires contribue aussi positivement à la performance** comme le fonds M&G Optimal Income qui a progressé de 10,22%. Toutefois, comme mentionné précédemment, notre arbitrage des actions vers les obligations depuis juillet 2022 a généré un manque à gagner. Dans le même temps, nous avons aussi fortement réduit la gestion alternative au profit également des obligations.

Perspectives 2024 obligations vs actions (négatif) ; Perspectives obligations vs alternatif (positif) : Les rendements annuels sur nos positions actuelles varient entre 3% et 9% en fonction du risque et offrent par conséquent une bonne visibilité sur les performances à venir. Dans ces conditions, la gestion alternative reste marginale dans nos allocations. Nous privilégions toujours le crédit même si nous avons réduit cette position dernièrement, et géographiquement la dette émergente.

Pour conclure, pour l'année 2024, nous privilégions les actions dans les portefeuilles et mettons en avant les valeurs de croissance américaines ainsi que les Small Caps européennes. Sur les autres classes d'actifs cotées, notre préférence va aux obligations d'entreprises et à la dette émergente.

L'équipe de Portzamparc Gestion

#Investissement #MarchésFinanciers #Analyse2023 #AssetManagement

Disclaimer:

Ce document 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.

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

Propos recueillis le 12/01/2024