

## **Portzamparc Europe PME – Podcast enregistré le 10/02/21**

**Justin Icart, gérant du fonds, fait le point sur Portzamparc Europe PME.**

Portzamparc Europe PME est un fonds principalement investi sur les petites et moyennes capitalisations Européennes, éligible au PEA-PME. La capitalisation médiane se situe autour de 400 millions d'euros et à 1,2 milliard en moyenne pondérée. Notre philosophie et notre processus d'investissement sont fondés sur l'analyse des fondamentaux des sociétés et de leur valorisation, c'est-à-dire une approche bottom-up.

La gestion se veut être une gestion de conviction avec un portefeuille concentré sur 51 valeurs à fin décembre 2020. Les 10 premières valeurs cumulées pèsent actuellement 35% du fonds. Les principaux pays représentés sont la France qui pèse 26% (avec des sociétés comme BigBen Interactive, Delta Plus ou encore Groupe LDLC), l'Italie à 23% sur 14 valeurs – principalement UniEuro, Biesse, Sesa, Lu-ve - et l'Allemagne avec 10% du fonds sur 11 valeurs, les premières d'entre elles étant Encavis, Elmos et All for one Group.

En 2020 la performance du fonds (part C) est de +13.24%. Pour rappel il n'y a pas d'indice de référence mais si l'on doit la comparer, le MSCI Emu Micro Cap est à +19.4% et le CAC Small à +8.52%.

### **Notre vision des marchés**

La découverte des vaccins change la donne puisque dorénavant nous voyons la lumière au bout du tunnel. Mais nous devons rester prudent car le tunnel peut être plus long qu'on le pense. Depuis le début d'année, face à l'apparition de nouveaux variants, il a fallu mettre en place de nouveaux confinements.

Le point positif qui permet de comprendre le comportement des marchés actions depuis le début de l'année est le soutien affiché dans le temps des banques centrales et des gouvernements.

**Du point de vue entreprises, qui ont commencé à publier leurs résultats du dernier trimestre 2020, nous observons un marché coupé en deux.**

**D'un côté des secteurs entiers en arrêt quasi-total avec un manque de visibilité sur la reprise : tourisme, aérien et aéronautique, événementiel ou encore salles de sports. Pour les autres secteurs nous sommes plutôt dans un mode « circulez, il n'y a rien à voir », tout se passe même plutôt bien !** La logistique, le transport de marchandise avec les équipementiers de camion, les industriels diversifiés. Manitou par exemple a publié un carnet de commande à son plus haut historique. **Il y a pénurie de composants en semi-conducteurs actuellement pour le secteur automobile, étant en concurrence pour cet approvisionnement avec les produits informatiques, les serveurs Cloud et les téléphones mobiles.**

Coté automobile, le secteur avait déjà commencé à surperformer le marché depuis septembre, avec des valorisations qui avaient vraiment touchées des points bas ('derating' depuis début 2018). Cette tendance s'est poursuivie depuis novembre.

**Enfin nous remarquons des secteurs dont les fondamentaux sont renforcés par la crise de la Covid.** Les secteurs de la digitalisation et du retail par exemple préexistaient mais ils ont vu une accélération de leur business, une amélioration de la marge et l'apparition de nouvelles perspectives. Nous restons prudents sur certains de ces business model qui nous semblent trop incertains dans leur pérennité pour justifier certains cours.

Prenons l'exemple de l'hydrogène qui est un secteur avec le vent en poupe. Un certain nombre d'acteurs sont présents sur le marché et ont vu leur cours de bourse explosés. Nous avons choisi d'être présent sur le secteur avec un acteur Italien (Landi Renzo) qui fabrique des compresseurs pour gaz dans les voitures ou camions. Il s'agit d'un équipementier qui existe depuis longtemps avec un business model déjà bien établi et doté d'une certaine réputation.

Parmi les secteurs dont les fondamentaux qui ont véritablement profité de la crise, il y a ce qu'on appelle « les loisirs Covid » dont le courtage en bourse ou le jardinage. Nul ne sait ce qu'il adviendra de ces activités si dans un contexte de retour à la vie normale.

## Le choix de la croissance

Le fonds est pleinement investi à 98% avec un biais « croissance ». Structurellement les small caps sont plutôt typés « croissance » et dans un schéma de retour à la croissance macroéconomique après l'année 2020 que l'on a connu il nous semble préférable d'être positionné sur ce type de sociétés.

Pour autant nous n'avons pas d'appétence à détenir des sociétés chères, tout dépend de la solidité des business model tel que nous les analysons.

Pour rappel nous ne gérons pas par thématique, nous sommes attachés aux fondamentaux de chaque valeur, mais je vous propose tout de même d'analyser le portefeuille par grandes thématiques.

Sur Portzamparc Europe PME, on retrouve :

- **Les énergies renouvelables** (Solaria, Albioma, Encavis, La Française De l'Énergie).
- **le contenu avec les jeux vidéos** (BigBen et l'acteur suédois Embracer). Dans la même veine nous pourrions ajouter Xilam (2% du portefeuille) qui produit des dessins animés.
- **la digitalisation BtoB** (Sword, Solutions 30, Sesa, Wiit).

Ces thématiques sont présentes depuis longtemps dans le portefeuille. Elles pèsent chacune environ 10% du fonds.

Deux nouvelles thématiques sont apparues depuis le mois de novembre :

- **La digitalisation BtoC** : UniEuro (« mini » Fnac italienne), Groupe LDLC qui vend du matériel informatique, Claranova (développement de photos sur internet), Italian Wine Brand (vente de vin). Nous nous appuyons pour notre investissement sur un changement profond et durable du mode de consommation. Cette thématique pèse également environ 10% du fonds.
- **La reprise Post-Covid** : il s'agit pour nous des valeurs massacrées mais susceptibles de retrouver de la valorisation avec la découverte des vaccins et le retour à une vie normale. Nous avons fait le choix :
  - d'une foncière commerciale Espagnole avec LAR Espana,
  - de l'évènementiel italien avec IEG,
  - d'un équipementier automobile autrichien avec Polytech,
  - un développeur immobilier français avec Altaréa,
  - de la médecine esthétique Allemande avec M1 Kliniken,
  - de la restauration dans aéroports et dans les avions avec l'autrichien DO&CO,
  - de l'aéroport de Bologne,
  - d'une société de luxe italienne avec AEFÉ,
  - d'une société de mode italienne, détentrice notamment de la marque K-Way avec Basicnet.

## Les contributeurs 2020

Nous les citerons seulement mais vous retrouverez les thématiques évoqués précédemment.

1- Solaria, société espagnole qui gère des parcs photovoltaïque. C'est à la fois la première ligne et la meilleure performance du portefeuille. Elle a rapporté à elle seule 9,29 points de performance au fonds en 2020.

2- Embracer, les jeux vidéos,

3- Albioma et Encavis, les énergies renouvelables,

4- SESA, distribution de produits électroniques en Italie,

5- WIIT, du Cloud ultra sécurisé

6- Delta Plus, société industrielle diversifiée française dans les équipements de protection individuelle.

Les principaux contributeurs négatifs sont :

- Basic-Fit, les salles de sport,
- GL Events, évènementiel,
- Instone Real Estate, promoteur immobilier résidentiel allemand,
- Van Lanshot, Banque Privée & Asset management hollandaise,
- Fourlis, distribution de vêtements en Grèce et en Turquie.

Certaines lignes ont été totalement vendues, en mars ou avril. Nous n'avons pas laissé la possibilité à ces valeurs de revenir et de rattraper leur contributions négatives.

## Les dernières transactions

Face à la rotation sectorielle observée et à nos mouvements effectués sur la thématique post-Covid, nous avons fait le choix d'alléger des titres aux fondamentaux solides mais dont les perspectives se trouvent aujourd'hui moins intéressantes relativement à d'autres titres qui bénéficieront eux de la rotation sectorielle précédemment évoquée. A titre d'illustration nous avons allégé Albioma, Solaria & Encavis sur la partie énergies renouvelables, et LNA Santé sur les activités centres de soins et maisons de retraite.

La difficulté dans ces phases de retournement de marchés réside dans le mix entre gestion fondamentale (valorisation long terme) et gestion momentum (prise en compte des tendances court terme). Nous devons constamment nous interroger sur la part qui doit être attribuée à l'une ou l'autre des approches selon les conditions de marchés. Devons-nous anticiper la fin de la crise du Covid et donc par exemple se précipiter sur des valeurs du secteur de l'aéronautique ou au contraire devons-nous attendre la publication des chiffres et résultats pour se projeter plus profondément? A quel point pouvons-nous nous projeter fin 2021 voire 2022 ?

Face à quantités d'incertitudes qui persistent nous avons fait des choix de la prudence, tant sur la quantité que sur la qualité. Nous pouvons peut-être nous reprocher de ne pas avoir été plus loin dans ce mouvement de balancier mais la rotation sectorielle n'a été que partielle.

Prenons 2 exemples :

- GL Events, société événementielle française : début 2020 le cours était à 24€, un point bas a été touché en avril à 7€, pour ensuite remonter jusqu'à 11€. A ce jour elle est revenue en dessous des 10€, bien loin des 24 euros d'avant crise. La rotation sectorielle n'est donc pas totale sur ce titre. S'il on se projette à horizon 2 ou 3 ans, nous estimons que le titre sera revenu à son niveau de début 2020 (en excluant le sujet des fond propres).
- Autre exemple, dans l'immobilier, où il n'y a aucun sujet de fond propres, avec Carmila, il s'agit des centres commerciaux Carrefour : la valorisation était à 18 €, elle est tombée sous les 7€ au mois de mars, pour revenir aujourd'hui à 11.60 euros. Le potentiel de rebond pour un retour au niveau d'avant crise est considérable.

La prudence dont on fait preuve dans la rotation sectorielle pour l'instant n' a pas porté ses fruits mais on a des valeurs qui sont dans le radar et l'on attend que le momentum soit le bon pour se renforcer sur ces valeurs.

## Conclusion

Le marché est aujourd'hui tiraillé entre les confinements perpétuels, les difficultés économiques, les plans sociaux annoncés mais aussi la vie qui devrait reprendre son cours à horizon quelques trimestres, au fur et à mesure de la vaccination des populations.

Nous concernant nous n'acceptons de payer cher une valeur qu'en présence d'un business model éprouvé. Nous évitons les valeurs endettées car on anticipe l'augmentation de capital.

Nous sommes à l'écoute des publications des résultats du T1 qui pourraient nous donner un peu plus de perspectives. Mais nous sommes lucides sur le fait que la seule vraie et belle visibilité viendra des campagnes de vaccination.

D'un point de vu plus large sur les marchés, les small Caps font mieux que les Mid qui font mieux que les Larges.

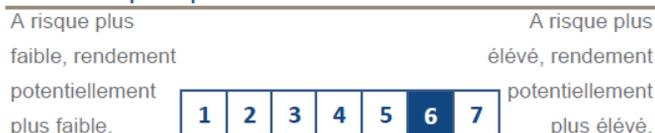
Sur 2021, au 5 février, le CAC SMALL est à +8,49%, le CAC MID&SMALL est à +3,62%, le CAC40 à +2,09%. Si on regarde l'Europe, L'Europe MSCI Micro Caps est à +9,3%, le Small à +4,4% et le Large à +3,2%.\*

Le fonds Portzamparc Europe PME, arrêté au 5 février, a une performance d'environ de +4% (selon la part considérée).

Concernant l'ESG, le fond Portzamparc Europe PME n'est pas labélisé ISR contrairement à son cousin Portzamparc PME, donc nous ne pouvons pas en faire une communication centrale, mais vous retrouverez des informations ESG dans les reporting, et sachez qu'il y a de nombreuses valeurs commune entre ces deux fonds. Donc il y a déjà un regard de la part de la gestion sur les indicateurs ESG.

**Equipe de gestion**
**Justin Icart**

**Geoffrey Melchior**

**Echelle de risque simplifiée**


Cet indicateur représente le profil de risque tel que affiché dans le DICI. La catégorie de risque n'est pas garantie et peut changer en cours du mois.

**Caractéristiques de l'OPCVM**

Forme juridique	FCP de droit Français
Code ISIN	FR0010426072
Classification AMF	Actions Communauté Européenne
Affectation des résultats	Capitalisation
Société de Gestion	Portzamparc gestion
Dépositaire	CACEIS Bank
Valorisateur	CACEIS Fastnet
Date de création	20 novembre 1987

**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+2 ouvrés

**Frais et Commissions**

Frais de gestion	2,20%
Commission de souscription (non acquis)	3,00% Max
Commission de rachat (non acquis)	Néant
Commission de surperformance : 20% au-delà d'une performance annuelle du FCP de 8.50%.	

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.

**VOS INTERLOCUTEURS**

**Karim Jellaba**

jellaba@portzamparc.fr  
02 40 44 94 41  
06 73 43 73 83


**Carine Beucher-Helard**

beucher@portzamparc.fr  
02 40 44 94 06  
06 32 54 61 31

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.