

Portzamparc Europe PME ISR – Retranscription Podcast enregistré le 26/10/21

Geoffrey Melchior fait le point sur le fonds Portzamparc Europe PME ISR.

La philosophie du fonds

Le fonds Portzamparc Europe PME ISR est un fonds investi dans les petites et moyennes capitalisations européennes, éligibles au PEA-PME. Le processus d'investissement repose avant tout sur une gestion de convictions basée sur l'analyse des fondamentaux de chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons. À cela s'ajoute également la prise en compte de données extra-financières.

Une situation macroéconomique qui invite à la prudence

Au cours de l'été, les marchés actions ont poursuivi leur progression régulière entamée dès le début d'année. L'avancée rapide de la vaccination dans les pays développés a permis aux différents gouvernements d'éviter de réimposer des mesures strictes pour freiner l'épidémie. L'activité économique a ainsi poursuivi son rattrapage pour retrouver des niveaux d'avant-crise, à l'exception des secteurs liés au tourisme. Les banques centrales ont continué à soutenir massivement l'économie et agissent désormais avec grande prudence lorsqu'elles annoncent un potentiel *tapering* à venir, c'est-à-dire une réduction des programmes d'achats d'actifs.

Durant l'été, plusieurs facteurs d'incertitude se sont renforcés et nous amènent à une certaine prudence dans notre stock-picking, avec :

- d'une part un **durcissement réglementaire en Chine** dans plusieurs domaines : l'éducation, les services financiers ou encore la technologie,
- et d'autre part la **hausse du coût des intrants**, les multiples **problématiques d'approvisionnement** ou encore le **manque de disponibilité de main d'œuvre dans certains secteurs**.

Après avoir privilégié les secteurs cycliques depuis la fin d'année dernière (depuis Novembre 2020) pour bénéficier de la réouverture de l'économie, **ces éléments d'incertitude nous amènent à revenir à un certain équilibre au sein des portefeuilles entre secteurs cycliques et secteurs à forte visibilité.**

Un portefeuille équilibré entre valeurs de croissance et valeurs cycliques pour faire face à ces incertitudes

Au 30/09/2021, le fonds **Portzamparc Europe PME ISR** est investi à hauteur de **94% en actions** et est concentré sur **42 positions** avec les 10 premières lignes représentant 34% du portefeuille. La part des sociétés françaises représente 29%, suivi par l'Italie pour 25% puis l'Allemagne et l'Autriche pour 20%, le solde étant réparti entre les pays nordiques, l'Espagne et les Pays-Bas. **Le style de gestion du fonds est blend.** En fonction des phases de marché, l'équipe de gestion pourra naviguer entre valeurs de croissance à forte visibilité ou valeurs value/cycliques. **Face aux facteurs d'incertitude cités précédemment, le fonds est aujourd'hui plutôt situé sur un point d'équilibre** entre ces 2 styles après avoir été orienté plutôt cyclique/value sur la première partie de l'année.

D'un point de vue sectoriel, cela se traduit par :

- le secteur de la **consommation discrétionnaire** a été allégé pour atteindre 25% du portefeuille au 30/09/2021
 - Notamment à travers l'allègement du **secteur automobile**,
 - Au sein de ce secteur, nous sommes restés **fortement pondérés** sur la thématique **Voyages & Loisirs** (**Fontaine Pajot** dans le nautisme, et **Dometic**, leader suédois des équipements pour les véhicules de loisirs) face à des **cartons de commandes records**.

- Le secteur de la **technologie** est historiquement présent dans le fonds avec en particulier la thématique des ESN (Entreprises de Services du Numérique) renforcées depuis le début de l'année. En effet les **ESN** et **sociétés de conseil** (Sword et Wavestone en France et GFT Technologies en Allemagne ou BE en Italie) profitent actuellement d'appels d'offre abondants.
- Le secteur de **l'industrie** figure toujours parmi les principaux secteurs à hauteur de 24% mais avec une sélectivité accrue sur les sociétés disposant d'un pricing power important, à l'image de LU-VE en Italie qui est un des leaders dans la climatisation et la réfrigération industrielle ou encore Jacquet Metals dans la distribution d'aciers spéciaux.
- A l'opposé certains secteurs ou thématiques fortement représentés dans le fonds en début d'année ont été fortement allégés dès le 1er trimestre, face à un momentum qui s'est totalement retourné. C'est le cas :
 - Du secteur des **jeux vidéo** : 10% en début d'année vs 2% aujourd'hui sur Bigben (développeur de jeux vidéo et accessoires gaming) ;
 - Du secteur des **énergies renouvelables** : 15% du fonds (Solaria, Encavis ou Albioma) vs 2% sur La française de l'énergie (spécialiste de la captation du gaz de mines).

Des performances portées par les ESN, les sociétés de conseil et l'industrie italienne

Du côté des performances, depuis le début de l'année jusqu'au 30/09/2021, la part C du fonds ressort en hausse de **+13,4%**. En prenant un peu de recul, des performances de bonnes factures en absolu qui permettent de porter la performance sur 3 ans à près de **+30%**.

Les principaux **contributeurs positifs** depuis le début de l'année sont :

- les **ESN** et **sociétés de conseil** (Sword, Wavestone, GFT Technologies). Les publications ont été très bonnes et les guidances relevées à plusieurs reprises face à l'accélération du nombre d'appels d'offres en provenance de leurs clients. Ces sociétés ont toutes le même discours, l'activité est revenue à la normale voire au-delà, avec une pression sur les salaires moindres qu'avant la crise.
- Nous retrouvons également une part importante de **sociétés italiennes**, notamment dans **l'industrie** :
 - **Piovan** (fournisseur de solutions durables pour l'industrie plastique),
 - **LU-VE** (fournisseur de solutions de climatisation industrielle),
 - **Aeffe** (Luxe),
 - **IWB** (Italian Wine Brands) dans la vente de vin en ligne.

A l'opposé, parmi les **contributeurs négatifs** nous observons :

- le secteur des **énergies renouvelables** sur lequel nous étions encore fortement investi sur le 1er trimestre. Les performances de **Solaria, Encavis et Albioma** ont été fortement pénalisées par la hausse des taux puis par des flux vendeurs importants (anticipant des changements de pondérations dans le plus gros ETF du monde sur les énergies renouvelables). **Nous sommes totalement sortis du secteur depuis la fin du T1.**
- **Solutions 30** a également continué de peser sur la performance. Nous avons pourtant allégé la position en avril (2% du fonds) en amont de l'annonce de la non-certification des comptes. **Nous avons ensuite totalement sorti la position.** Cela a coûté en absolu 1,4 point au fonds.

Point sur les mouvements récents

Nous avons poursuivi récemment le **renforcement de certaines sociétés cycliques (Chargeurs, Lectra, Befesa)** disposant d'un **pricing power important** afin d'avoir la capacité de répercuter la hausse des coûts des intrants. En effet, leur position de leader mondial sur leur métier de niche leur permet de répercuter assez aisément l'inflation des coûts dans leur prix de vente. À l'opposé, pour illustrer le retour à l'équilibre entre valeurs cycliques/valorisation et valeurs de croissance à forte visibilité, **nous avons renforcé certaines valeurs technologiques**, immunisées face aux problématiques d'approvisionnement ou d'inflation des coûts de production, à l'image des **ESN** comme **Wavestone** en France ou **Be Shaping the Future** en Italie.

Achats/Renforcements :

- Sociétés cycliques :
 - **Chargeurs** : un industriel concentré sur des métiers de niche,
 - **Lectra** : leader mondial pour les machines de découpe de textile et de cuirs,
 - **Befesa** : spécialisé dans le recyclage des déchets issus de la production d'acier et d'aluminium.
- Technologie :
 - **Wavestone** : ESN française,
 - **Be Shaping the Future** : ESN italienne qui profite de la consolidation des banques italiennes qui génère des projets de transformation digitale,
 - **Esker** (Initiation) : société de logiciels pour automatiser les processus de gestion des factures, dont la croissance ne cesse d'accélérer portée par des prises de commandes de plus en plus fortes.

Ventes/ Allègements:

- Secteur automobile :
 - **Polytec**, équipementier automobile autrichien,
 - **Kamux**, spécialisé dans la vente de voitures d'occasion dans les pays nordiques et dont la publication du 1er semestre a déçu.
- Nous avons poursuivi l'allègement du **secteur des jeux vidéo** qui souffre depuis des mois malgré des fondamentaux qui restent solides :
 - **Embracer** (vente) : développeur de jeux vidéo basé en Suède.
- **UniEuro** (le fnac-darty italien, leader sur son marché). Là encore les fondamentaux ne présentent aucune inquiétude, nous sommes toujours positionnés sur ce titre, mais à un poids plus faible (2% à fin août vs plus de 4% en début d'année).
- Enfin nous avons légèrement allégé et pris des profits sur des valeurs après leur très beau parcours, c'est le cas de : **Jacquet Metals**, **GFT Technologies** (une ESN allemande), ou encore **Aeffe** dans le luxe en Italie. Ces positions figurent toujours parmi les principales pondérations du fonds car leurs perspectives restent intactes.

Saisir les opportunités sur les secteurs à fortes dynamiques

Les investisseurs continuent de naviguer entre l'évolution du variant Delta et les statistiques économiques. **Les résultats semestriels ont été de très bonne facture et les carnets de commandes offrent une bonne visibilité pour les trimestres à venir.** Les risques se portent principalement sur les prix des matières premières et le coût du fret, ainsi que les pénuries de composants électroniques et d'autres matériaux qui mettent sous tension l'ensemble des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Ces derniers éléments nous ont ainsi amené à **privilégier pour la rentrée un certain équilibre au sein des portefeuilles entre des valeurs de croissance à forte visibilité** qui ne connaissent pas de problématique d'approvisionnement et des valeurs cycliques/valorisation dont la reprise continue d'accélérer mais avec parfois certaines tensions à gérer dans leur chaîne de fabrication.

Le soutien monétaire aura forcément une fin, les banques centrales préparent déjà le terrain. Mais portées par la reprise économique, les fortes dynamiques enregistrées dans certains secteurs permettent de se projeter au-delà de cet effet mécaniquement défavorable aux marchés Actions.

L'équipe commerciale & la gestion sont disponibles pour répondre à toutes vos questions.

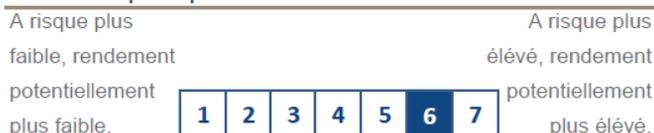
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Propos recueillis le 26/10/2021

Equipe de gestion
**Geoffrey
MELCHIOR**

**Sylvain
LANDREAU**

**Adil
KADA**

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.