

Point trimestriel sur notre Gestion Déléguée

– Podcast enregistré le 11/07/2022



Sylvain LANDREAU, responsable de la Multigestion chez Portzamparc Gestion fait le point sur le deuxième trimestre 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

Sur ce premier trimestre, nos profils enregistrent une performance nette des frais de gestion :

- -22.44% sur le profil dynamique dont l'exposition actions au 30 juin est de 89%,
- -17.16% sur le profil équilibré qui a une exposition actions de 48 %,
- -12.92% sur le profil modéré ayant une exposition actions de 18%.

Notre positionnement actuel : « Un rebond technique de 5% à 10% est probable »

En termes d'allocation, à fin juin 2022, le profil Equilibré est exposé à hauteur de 48% en actions, 38.5% en obligations et 13.5% en fonds alternatifs. Le profil de risque a été diminué par rapport au trimestre précédent, ainsi les actions ont diminué de 6% (baisse de l'allocation en avril et baisse de cette classe d'actif en termes de performance plus importante que les autres). Le poids des obligations a augmenté de 9.5% et celui de la gestion alternative a baissé de 3.5%. 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 :

- Préférence pour les actions.
 - Préférence pour une gestion Défensive/Value :
 - Aux US : 70% Value et 30% Croissance
 - En Europe : 100% Blend
- D'un point de vue géographique, nous préférons les actions européennes. Ces entreprises retrouvent des niveaux de prime de risque très intéressants. Les révisions de résultats pour 2022 tout comme 2023 sont toujours positives. Même si nous estimons qu'il y a plus de risque de déception à l'avenir sur les bénéfiques des sociétés, les marchés ont déjà anticipé un environnement à venir plus difficile. Nous pensons qu'un rebond technique de 5% à 10% est probable. Au sein des actions européennes, nous conservons nos positions sur les Small & Mid caps pour profiter de la sous valorisation relative.
- Nous maintenons notre préférence pour le risque de crédit obligataire : Subordonnées financières et, dans une moindre mesure la dette High Yield et la dette d'entreprise dans les pays émergents. Le rendement, à cause de la hausse des taux et des spreads de crédit, s'est encore apprécié par rapport au trimestre précédent. Nous avons pu assister à des émissions de plus de 7% sur certaines signatures. Ce rendement nous permet d'être mieux protégé de la hausse des taux que les obligations gouvernementales, le scénario d'invalidation étant une récession prolongée.

En complément des obligations, nous diversifions cette stratégie grâce à la gestion alternative. Nous optimisons ainsi la construction de portefeuille grâce à des supports à faible corrélation qui ont résisté davantage que les obligations sur ce trimestre. En raison du niveau actuel de taux et de spread de crédit, nous avons réduit cette classe d'actif au profit des obligations.

* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/06/2022.

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

Propos recueillis le 12/07/2022

Sur les devises, nous sommes encore positifs sur le dollar. Même si nous sommes proches de la parité, nous évitons le coût de couverture sur les actifs américains (proche de 2% annuellement). Le profil Equilibré est exposé à hauteur de 26%. Cette position nous sert également de couverture contre la hausse de taux et la volatilité des marchés.

Regard sur les contributions à la performance

Dans ces marchés averse au risque nous retrouvons 2 fonds défensifs déjà présents au 1er trimestre qui se placent à la 1ère et 2ème marche du podium.

- **DNCA Invest Alpha Bonds** à -1.87% fonds de long/short sur les obligations, toujours orienté sur une stratégie d'inflation et de vente de duration sur les parties longues de la courbe des taux en Europe (30 ans allemand).
- **Helium Sélection** à -2.72%, fonds sur les opérations financières dont notamment les fusions / acquisitions.
- **Candriam Absolute Return Equity Market Neutral** à -5.79%, fonds également en gestion alternative qui cumule deux moteurs de performance : la relative value et le rebalancement des indices.

A l'inverse les trois fonds les moins performants sur le trimestre sont :

- **MS US Advantage** à -39.63% en dollar et -36.18% en euro. Le fonds de Morgan Stanley sur les valeurs d'hyper croissance accentue sa contre-performance depuis la fin de l'année dernière. Nous continuons à nous alléger sur le profil dynamique et avons vendu sur les deux autres profils Equilibré et Modéré.
- **Franklin US Opportunities** à -19.74%. Ce fonds d'actions de croissance a pâti comme le fonds Morgan Stanley de la poursuite de la remontée de taux, mais dans une moindre mesure.
- **BGF Euro Markets** à - 17.45%, qui représente la classe d'actif actions zone euro.

Les mouvements au deuxième trimestre

Nous avons réalisé deux mouvements majeurs au 2ème trimestre:

- **Mi-avril**, nous avons allégé une partie de notre surpondération actions. Les défis à relever pour les entreprises concernant l'inflation étaient de plus en plus grands. La valorisation en Europe était attractive mais la prime de risque à cette période laissait peu de place aux déceptions et à une dégradation de l'environnement géopolitique.

Aux Etats-Unis malgré un contexte macroéconomique porteur, la politique monétaire plus restrictive est devenu problématique à piloter pour la FED. Illustration de ce changement sur les marchés : nous avons assisté à une inversion de la courbe de taux, le rendement d'une obligation d'Etat américaine 2 ans passant devant le rendement du 10 ans.

Nous en avons profité pour arbitrer le risque vers les obligations subordonnées financières qui ont été dernièrement affectées par la remontée des taux et l'augmentation des spreads. Nous avons estimé qu'elles constituaient une bonne opportunité en intégrant dorénavant un rendement de plus de 5%.

* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/06/2022.

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

Propos recueillis le 12/07/2022

- **Fin juin**, suite à la baisse des marchés actions nous avons renforcé cette classe d'actif. Nous avons estimé que les impacts négatifs générés par l'inflation (contraction de la consommation) étaient, au moins à court terme, intégrés par les investisseurs. Après le début du déconfinement en Chine (début juin), une politique monétaire et budgétaire accommodante et un momentum boursier favorable, nous sommes revenus sur les actions chinoises nationales (A-shares). Les arguments structurels sur ce marché restent aussi d'actualité, à savoir la croissance de la consommation grâce au développement de la classe moyenne. Ce marché est également intéressant dans la construction de portefeuille car l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300 est faiblement corrélé aux marchés occidentaux (0.3 avec le S&P 500 sur les 5 dernières années et -0.10 sur 1 an).

Les Perspectives

- La dernière journée du mois de juin aura parfaitement illustré ce premier semestre 2022 qui se termine sur une baisse généralisée des actifs qu'ils soient à risque ou non. Ainsi l'indice mondial actions MSCI World Local baisse de 19% et l'indice mondial taux Bloomberg Global Aggregate de -14%. Il est vrai qu'au vu de l'environnement global actuel, il est complexe de ne pas céder à la tentation de ne voir que le verre à moitié vide.
- Les Banques Centrales sont pleinement engagées dans la lutte contre l'inflation et il est désormais quasi certain que cela ne pourra se faire qu'au prix d'une moindre croissance économique. L'incertitude demeure simplement sur la profondeur et la temporalité de la prochaine récession.
- Les tensions géopolitiques ne font qu'exacerber ces craintes. En effet, en réponse aux sanctions occidentales, la Russie a décidé de réduire drastiquement son approvisionnement en gaz à l'Europe ce qui limite les capacités de restockage en prévision du prochain hiver.
- La saison des publications à venir sera une nouvelle fois primordiale. Il nous semble que les résultats du second semestre pourraient s'avérer moins mauvais que les anticipations ne le laissent penser. Pour autant, il nous semble encore trop tôt pour que les entreprises soient en mesure de donner de la visibilité aux intervenants.

Merci pour votre écoute, je vous souhaite de bonnes vacances et je vous donne rendez-vous début octobre pour faire le point sur la période estivale. N'hésitez pas à revenir vers nous si vous avez des questions sur les profils, les stratégies et les supports.

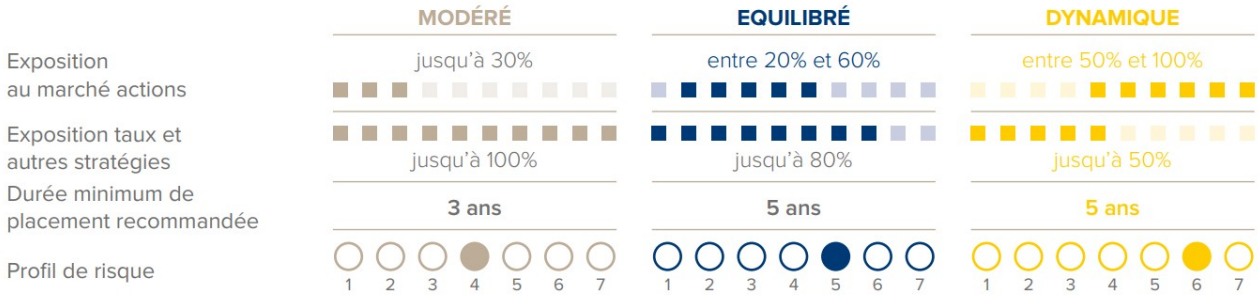
A très bientôt

* Source Portzamparc Gestion – Données au 30/06/2022.

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

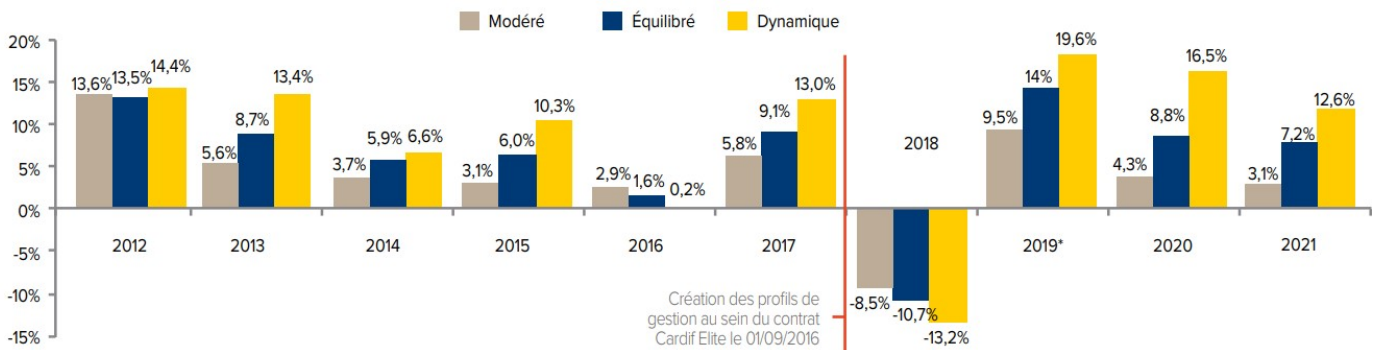
Propos recueillis le 12/07/2022

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



Source Portzamparc Gestion. Les performances indiquées sont nettes des frais de gestion, hors frais liés au contrat d'assurance vie et/ou de capitalisation (Modéré : 0,5% / Équilibré : 0,6% / Dynamique : 0,7%) et fiscalité applicable en cas de rachat. 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.**

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.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CAC 40 NR	18,8%	20,9%	1,7%	10,9%	7,7%	11,7%	-8,9%	29,2%	-5,6%	31,1%
Euro Stoxx 50 NR	18,1%	21,5%	4,0%	6,4%	3,7%	9,2%	-12,0%	28,2%	-3,2%	23,3%
MSCI World Local NR	15,7%	28,9%	9,8%	2,1%	9,0%	18,5%	-7,4%	27,3%	13,5%	24,2%
Euro MTS Global	11,6%	2,4%	13,3%	1,7%	3,1%	0,4%	0,8%	6,6%	4,9%	-3,5%

Source : Bloomberg. Indices dividendes net réinvestis

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 12/07/2022