

Portzamparc Opportunités ISR – Podcast enregistré le 28/10/2022



Benjamin Glussot, gérant, fait le point sur Portzamparc OPPORTUNITES ISR

« Dans un contexte incertain, la gestion du risque est notre priorité »

Portzamparc Opportunités ISR

Portzamparc Opportunités ISR est un fonds qui permet de vous exposer aux actions européennes de toutes capitalisations. Depuis 2021, l'ajout de la dénomination ISR signifie que le fonds est devenu un fonds ISR au sens de **la catégorie 1 de l'AMF et de l'article 8 SFDR**.

Ceci implique que **la gestion ESG** devient un élément central du processus de gestion et que le fonds surperforme largement son univers de référence sur les critères extra financiers.

Nous privilégions une allocation concentrée sur une sélection de **30 à 40 entreprises** avec un biais sur les grandes capitalisations.

Le processus de gestion repose sur 3 piliers fondamentaux. Nous utilisons une **approche quantitative** basée sur le momentum des cours de bourse et les apports de la finance comportementale. Notre objectif est de mieux appréhender les dynamiques de long terme qui animent les marchés financiers afin d'adapter la structure de nos portefeuilles en fonction de leurs évolutions. En parallèle, nous réalisons une **analyse financière et extra financière des entreprises**, ce qui implique des rencontres régulières avec les dirigeants d'entreprises.

Les Yeux rivés sur les Banques Centrales

Ce troisième trimestre boursier aura été guidé par les décisions et l'évolution des discours des différentes banques centrales, notamment américaine. En effet, lors de l'annonce **d'une 4ème hausse de taux de 75 bps** en juillet, le discours de J. Powell a semblé s'assouplir. En déclarant qu'il ne percevait pas de signe de récession et que l'institution se tenait prête à réduire des hausses de taux le cas échéant, le marché a hâtivement conclu que le resserrement monétaire pourrait s'arrêter plus tôt qu'attendu. Dans le même temps, les intervenants ont choisi de voir le verre à moitié plein lors de la publication des différents indicateurs économiques. Ainsi, les niveaux **d'inflation de 9,1% aux Etats-Unis** et de **8,6% en Europe** ont été perçus comme de probables pics laissant là encore germer l'idée qu'une normalisation du niveau d'inflation pourrait débiter plus rapidement que prévu.

Il n'en fallait pas plus pour observer une nette détente des rendements au cours de l'été baissant de **3,46% à 2,5%** sur le 10 ans américain et **de 1,94% à 0,68%** sur le Bund allemand. En parallèle, la saison des publications des résultats du 1er semestre fût globalement rassurante. En effet de manière générale, les entreprises ont eu la capacité de maintenir leurs marges en passant des augmentations de prix. Si le discours n'apportait que très peu de visibilité sur la suite de l'année 2022, les entreprises ne constataient pas encore de forte dégradation de la demande sur leurs marchés.

Ce climat relativement apaisé a favorisé un rebond significatif sur les marchés d'actions, **L'Euro Stoxx** s'adjugeant un peu plus de **8%** sur la 1ère moitié du trimestre. Cette hausse aura été caractérisée par un fort mouvement de normalisation sectorielle. En effet, les valeurs de croissance, largement délaissées depuis le début de l'année ont amorcé un rebond spectaculaire sous l'impulsion des valeurs du **luxé** et **technologiques**. A contrario, le regain d'appétit pour le risque aura fortement pénalisé les valeurs défensives notamment **Telecom** ou de la **distribution alimentaire**.

Comme je vous le disais en préambule, la Réserve fédérale américaine aura donné le rythme tout au long de ce trimestre. Sur la seconde partie du trimestre, le changement de décor fût complet. Le point de départ fût le symposium de Jackson Hole. J. Powell profitait de l'occasion pour clarifier l'orientation de la politique monétaire et ne plus laisser place ou doute : « Nous devons continuer jusqu'à ce que le travail soit fait ». Le changement d'orientation des marchés a été tout aussi violent en effaçant la totalité des gains enregistrés depuis le début trimestre. Même constat du côté des **marchés de taux** dont les rendements inscraient de nouveaux **plus hauts**.

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

Propos recueillis le 28/10/2022

La réunion de septembre a été l'occasion de démontrer cette volonté. En effet, la **BCE** et la **FED** ont toutes remonté leur taux de **75 bps** malgré le net ralentissement des indicateurs économiques. On notera que la confiance du consommateur a fortement ralenti au cours du trimestre et que les 1ers effets ont commencé à se faire ressentir sur l'économie réelle en fin de trimestre. Ainsi, plusieurs acteurs du secteur des **biens de consommation** ont dû revoir à la baisse leurs objectifs de résultats. Le plus emblématique fût **Nike**, le plus important groupe de biens à vocation sportives doit faire face à une forte augmentation de ses stocks ce qui le conduira donc à multiplier les promotions et par conséquent pèsera sur sa marge.

Au final, au cours de ce trimestre volatile, notre positionnement défensif aura permis de limiter le recul de Portzamparc Opportunités ISR à **4.46%**.

Les valeurs défensives sont privilégiées dans ce contexte incertain

Si nous nous intéressons maintenant à la performance des titres en portefeuilles, nous nous devons d'évoquer la forte sous performance de **Sanofi**. Si les résultats répondaient aux attentes du marché, le groupe a déçu sur 2 aspects:

- La demande de suspension totale des recrutements de patients pour les tests du développement du Tolbebrutinib : Cette annonce vient renforcer les doutes des investisseurs quant à la qualité du pipeline de molécules en développement et qui doivent constituer un relais de croissance à moyen terme.
- Le début des 1ers procès concernant le Zantac en Août 2022, médicament utilisé contre les brûlures d'estomac. Il avait été retiré de la vente en 2020. Bien que déjà connu par les investisseurs, ce risque juridique alourdit le climat autour du groupe pharmaceutique qui perd plus de **20%** sur le trimestre.

Les valeurs du secteur des **énergies renouvelables** ont souffert d'un début de normalisation des prix de l'énergie. En effet, ces acteurs bénéficient pleinement de l'inflation en vendant leur production au prix de marché. Par ailleurs, les projets annoncés se trouvent de plus en plus régulièrement décalés en raison de la lourdeur administrative qui ralentit la délivrance des différentes autorisations. **Orsted** et **Solaria** ont perdu respectivement **26%** et **24.5%** sur le trimestre.

Du côté des satisfactions, le producteur d'engrais **OCI** bénéficie pleinement de la localisation de ses sites de productions dans des zones où la hausse des prix du gaz a été contenue (Etats-Unis, Afrique du Nord, Moyen-Orient). Ainsi, si certains concurrents comme **Yara** se sont vus contraints de réduire leur production d'ammoniac, **OCI** a pu maintenir le rythme et profiter de la hausse de prix des engrais. Le groupe progresse de **11.8%** et nous semble toujours bien positionné pour jouer un rôle majeur dans la transition énergétique.

Le secteur du **Luxe** aura une nouvelle fois surpris le marché par sa résistance. **Hermès** a ainsi publié une **croissance organique** de **20%** sur le trimestre malgré les nombreux confinements en Chine et les hausses de prix. Le titre a souffert de sa valorisation très élevée dans le contexte de remontée des taux mais chaque publication est l'occasion de rappeler les raisons de cette prime à la qualité

Dans ce contexte, nous privilégions un positionnement **défensif** du portefeuille. En effet, les marchés financiers doivent composer avec l'un des resserrements monétaires les plus durs de l'histoire tant par son ampleur que par sa rapidité. Par ailleurs au vu de la dégradation de l'ensemble des indicateurs avancés, nous estimons probable que les révisions de bénéfices pour 2023 devront encore être revues à la baisse. Nous avons donc choisi de solder totalement notre exposition au secteur des **matières premières**. Cet environnement de ralentissement global de l'économie mondiale pèsera sur le prix des matières premières. Dans le même temps, les prix de l'énergie devraient demeurer élevés, menant ainsi un certain nombre d'acteurs à revoir leurs objectifs de production à la baisse. Ainsi **Befesa** et **Norsk Hydro** ont été totalement soldés.

Nous avons également réduit notre exposition au secteur de **l'automobile** en vendant **Michelin** et en allégeant **Mercedes**. Le constructeur allemand nous semble toujours bien armé pour profiter de la transition vers les motorisations électriques lui permettant ainsi de faire croître ses marges. Cependant, nous ne pouvons pas ignorer que le secteur automobile est fortement corrélé au cycle économique et préférons donc ajuster la voilure.

Enfin, nous avons profité du rebond des valeurs de croissance au cœur de l'été pour nous alléger de nouveau. Si nous sommes pleinement convaincus du statut de leader sectoriel et des tendances structurelles de groupe tels qu'**Hermès** (secteur du luxe) ou **ASML Holding** (semi-conducteur), nous ne pouvons ignorer que leur valorisation demeure élevée dans un contexte dans lequel nous n'envisageons pas de baisse de taux significative à horizon 9/12 mois.

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

Propos recueillis le 28/10/2022

Nous avons choisi de renforcer l'exposition **défensive** du portefeuille. L'initiation de **Deutsche Telekom** nous permet de bénéficier de la forte visibilité sur la génération de trésorerie. En effet, la cession des antennes telecom en Allemagne et la montée en puissance des revenus de **T- Mobile US** devraient permettre au groupe de se désendetter tout en lui offrant de la flexibilité pour accroître le retour aux actionnaires.

Enfin **Ahold-Delhaize**, acteur néerlandais de la distribution alimentaire nous permet de nous exposer à la consommation américaine qui représente **60%** de son chiffre d'affaires. Ce secteur présente une moindre élasticité de la demande et par conséquent devrait être en mesure de mieux absorber les effets néfastes de l'environnement inflationniste actuel.

La gestion du risque demeure notre priorité

Si le discours des chefs d'entreprises ne verse pas dans le pessimisme extrême, le manque de visibilité sur les perspectives pour 2023 est flagrant. Si comme de nombreux intervenants, nous constatons des niveaux de valorisations globalement en ligne avec les moyennes historiques voire inférieures, nous estimons que les révisions bénéficiaires pour 2023 pourraient être revues à la baisse au cours des prochaines semaines limitant ainsi notre appétit pour le risque.

Par conséquent, nous continuons de limiter les forts paris sectoriels dans les portefeuilles et privilégions des entreprises leaders sur leur secteur avec des niveaux d'endettement maîtrisés. Nous avons conscience que la construction du portefeuille pourrait être pénalisante en cas de retour marqué de l'appétit pour le risque. Cependant, nous estimons que ces épisodes, à ce stade ne sont que ponctuels et que les incertitudes sont encore trop nombreuses pour ne pas faire de la gestion du risque notre priorité.

Nous vous donnons rendez-vous pour un prochain point de gestion à la fin du trimestre. L'équipe commerciale et de la gestion se tiennent à votre disposition pour vous apporter les compléments d'informations que vous jugerez nécessaires.

Equipe de gestion
**Benjamin
GLUSSOT**

**Adil
KADA**

**Sylvain
LANDREAU**

**Geoffrey
MELCHIOR**

Echelle de risque simplifiée

A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible.	1 2 3 4 5 6 7	A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé.
--	----------------------	--

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	FR0007394762
Classification AMF	Actions des pays de l'Union Européenne
Affectation des résultats	Capitalisation
Société de Gestion	Portzamparc gestion
Dépositaire	CACEIS Bank
Valorisateur	CACEIS Fastnet
Date de création	14 mars 1986

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+1 ouvrés

Frais et Commissions

Frais de gestion	2,00%
Commission de souscription (non acquis)	2,00% Max
Commission de rachat (non acquis)	Néant
Commission de surperformance : 20% TTC de la performance annuelle du fonds au delà de celle de l'indice, l'EURO STOXX NR (dividendes réinvestis)	

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.

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.