

Portzamparc PME ISR – Podcast enregistré le 25/10/2022

Geoffrey Melchior, gérant, fait le point sur le troisième trimestre 2022 de Portzamparc PME ISR

« Dans un contexte économique imprévisible, **l'adaptabilité** est la clé »



Le fonds Portzamparc PME ISR

Portzamparc PME ISR est un fonds investi sur les petites et moyennes capitalisations françaises, éligible au PEA-PME.

Le process d'investissement repose sur 3 piliers:

- Une **approche quantitative** qui s'appuie sur les apports de la finance comportementale.
- Une gestion de convictions basée sur **l'analyse des fondamentaux** de chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons en passant par la rencontre de ses dirigeants.
- La prise en compte de données **extra-financières**.

Pour rappel, le fonds a été **labellisé ISR** en décembre 2020.

Contexte macroéconomique: Hausse des taux d'intérêt, l'arme des banquiers centraux contre l'inflation

Pour le troisième trimestre consécutif, les marchés européens ont enregistré une baisse, (**EURO STOXX -4,7%**, **CAC 40 -2,7%**, et **CAC SMALL -7,2%**). Après avoir enregistré une hausse entre début juillet et mi-août, portée par des publications de résultats supérieures aux attentes, le marché a repris le chemin de la baisse sur la seconde moitié du trimestre, après Jackson Hole et le discours de Jérôme Powell.

L'**inflation** reste le principal sujet ayant même atteint un **record à +10% yoy** en septembre dans la zone Euro. Au regard de ce fort rebond de l'inflation dans la plupart des économies mondiales, les principales banques centrales ont **revu à la hausse leurs taux directeurs** en optant pour un discours plus hawkish.

La **BCE** a procédé à sa première hausse de taux **depuis 2011** en juillet en remontant ses taux directeurs de **+50bps** et de **+75bps** supplémentaires en septembre pour porter ses taux à **1.25%**.

La **FED** est allée plus loin en augmentant ses taux de **+75bps** à deux reprises en juillet et en septembre pour les porter entre **3.0%** et **3.25%**. Dans son discours à Jackson Hole, Jérôme Powell a été ferme sur les intentions de la **FED** faisant de la **lutte contre l'inflation** sa priorité en poursuivant la hausse des taux tant que **l'objectif d'un niveau d'inflation à +2%** n'est pas atteint même si cela doit avoir des conséquences sur les acteurs économiques. Durant la période, le **10 ans US** s'est ainsi rapproché des **4%**, un **plus haut** depuis 2010.

Le risque d'un **ralentissement économique** se confirme avec une baisse des prévisions de croissance de la part des principaux instituts. L'OCDE a abaissé ses prévisions de croissance mondiale à **+2.2%** pour l'année prochaine. En zone euro, l'OCDE a revu à la baisse ses perspectives de croissance à **+0.3%** en 2023 (vs +1.6% en juin) alors qu'elle estime que l'Allemagne entrera en **récession** en 2023 avec une contraction de **-0.7%**.

Par ailleurs, la poursuite de la hausse des prix de l'énergie reste également un des principaux sujets d'inquiétude avec des prix extrêmement élevés du gaz naturel. L'Union Européenne a demandé à ses pays membres de réduire de 15% leur consommation de gaz pour compenser la baisse des livraisons de gaz de la Russie vers l'Europe. Plusieurs gouvernements ont également mis en place des plans d'aides pour les ménages et les entreprises.

Composition du fonds au 30 Septembre: Cyclique ou value, le compromis s'impose

Au 30/09/2022, le fonds Portzamparc PME ISR est investi à hauteur de **95% en actions** et est concentré sur **39 positions** avec les **10 premières lignes** représentant **39%** du portefeuille.

La part des sociétés **hors France** représente **10%**, les principales étant **Van Lanschot** dans le secteur de **la finance** aux Pays-Bas ou encore **ERG** en Italie dans le secteur des **énergies vertes**. Le style de gestion du fonds est **Blend**.

En fonction des phases de marché, l'équipe de gestion pourra naviguer entre des valeurs de **croissance** à forte visibilité et des valeurs **cycliques** ou **value**. Aujourd'hui dans l'environnement actuel de marché, le portefeuille se situe sur un point d'équilibre entre ces deux styles bien que nous ayons réduit au cours de l'été notre exposition sur les sociétés les plus sensibles aux cycles économiques face au ralentissement qui se matérialise déjà.

*Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/22

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

Propos recueillis le 25/10/2022

Point sur les performances: Les énergies s'épuisent, la technologie revient en force portée par les OPAs

Du côté des performances, la part C du fonds affiche sur le 3e trimestre une baisse de **-7,9%**, à comparer avec un indice des **petites valeurs françaises**, le CAC Small NR, en baisse de **-6,9%**. En prenant un peu de recul, la performance du fonds sur 1 an ressort en baisse de **-17,8%** contre **-21,8%** pour l'indice de référence.

Si l'on regarde plus en détail sur le trimestre écoulé:

- Le secteur des **énergies vertes** marque le pas face aux annonces de l'UE et des gouvernements, de mesures pour plafonner les prix de l'électricité. **Solaria**, leader du **photovoltaïque** en Espagne, ressort ainsi en baisse de **-20%**, **ERG** en Italie baisse de **-10%** et **Française de l'Energie**, spécialiste de la **valorisation du gaz de mine**, recule de **-9%**. Au cours du trimestre, nous avons également apporté nos titres **Albioma** à l'offre publique d'achat de **KKR** profitant d'une **prime de 14%** par rapport au dernier cours coté.
- Les sociétés les plus **cycliques** du fonds ont également souffert au cours du trimestre face à la prudence affichée par leurs dirigeants concernant les perspectives pour l'activité de 2023. **Chargeurs** recule ainsi de **-18%**, **Lectra** de **-19%**, **Jacquet Metals** de **-22%** ou encore **Reworld Media** de **-22%**.
- **Virbac**, **laboratoire vétérinaire**, accuse également un recul **-28%** malgré des résultats semestriels solides, pénalisé par le discours très (trop ?) prudent du management sur le ralentissement de la croissance du marché de la santé animale.
- À l'opposé, le secteur des **ESN** et du **conseil en technologie** continue de tirer son épingle du jeu porté par des appels d'offre toujours très nombreux, peu importe les marchés finaux. **SII**, **Sword** et **Wavestone** figurent ainsi parmi les principaux contributeurs à la performance sur le trimestre.
- Enfin, **SES-Imagotag**, leader mondial des solutions d'étiquetage électronique et première position du fonds, continue son parcours impressionnant et affiche une hausse de **+18%** profitant de sa publication de résultats semestriels en forte amélioration.

Point sur les mouvements récents

Dans un premier temps, nous avons poursuivi au cours de l'été l'**allègement** de notre exposition aux **valeurs les plus cycliques** pour **renforcer la part des valeurs défensives** du portefeuille.

Pour illustrer mon propos, nous avons vendu nos positions sur des sociétés comme **Haulotte**, fabricant de chariots élévateurs, **Thermador**, distributeur de matériels de chauffage et plomberie, **LISI**, équipementier dans l'aéronautique, l'automobile et le médical, **Elmos**, fabricant de puces pour l'automobile, **Delta Plus**, fabricant d'équipements de protection individuelle ou encore **Metabolic Explorer** dans la chimie verte qui a déçu les investisseurs à la suite de la suspension de ses prévisions de résultats. Vous l'avez compris, le point commun de ces sociétés est qu'elles sont toutes en lien avec des marchés finaux **sensibles aux cycles économiques**.

À l'opposé, nous avons renforcé nos positions sur **Euroapi**, fabricant de principes actifs pour l'industrie pharmaceutique, **Xilam**, producteur de dessins animés, **Ekinops** dans les équipements de télécommunication ou encore dans les énergies vertes avec **ERG** en Italie et **OKWind** dont nous avons participé à l'introduction en bourse face à la solution apportée par la société pour développer l'autoconsommation grâce à des trackers solaires.

Dans un second temps, face à la baisse violente observée sur le segment **des petites et moyennes valeurs** en septembre (pourtant sans dégradation supplémentaire des fondamentaux), nous avons commencé sur la fin du trimestre à nous intéresser à nouveau à des **sociétés cycliques**. La qualité du management leur permet de passer à travers les crises sans encombre. Elles affichent désormais des niveaux de valorisation inférieurs à leur actif net comptable et parfois très proches des niveaux de valorisation observés au pire de la crise 2008. Nous avons ainsi commencé à saisir des opportunités en reconstituant par exemple une position sur **Manitou**, fabricant d'engins de manutention pour l'agriculture ou la construction.

*Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/22

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

Propos recueillis le 25/10/2022

Conclusion: Des valorisations qui baissent malgré des résultats en croissance

Suite aux dernières publications des résultats semestriels, nous retenons que les dirigeants de PME cotées restent majoritairement très optimistes pour le reste de l'année 2022, ayant publié majoritairement des **résultats ressortis supérieurs aux attentes**, à l'exception de quelques secteurs d'activité. Pour autant, concernant 2023, aucun dirigeant ou très peu ne se prononcent à l'heure actuelle sur les perspectives attendues face aux incertitudes et risques qui demeurent présents.

Vous l'aurez compris, bien que les marchés actions restent très **volatils** et qu'une nouvelle jambe baissière ne peut être exclue à court terme, la forte baisse du segment des petites et moyennes valeurs fait d'ores et déjà ressortir pour certaines valeurs **des valorisations sur les mêmes niveaux, voire inférieurs** aux précédentes crises de 2008, 2011 ou 2020. Nous avons ainsi commencé à saisir des opportunités sur certains dossiers comme **Manitou**. Plus globalement, bien que la visibilité reste réduite à court terme, nous pensons que la classe d'actifs des small caps retrouve beaucoup d'attrait à moyen terme tenant compte de la valorisation actuelle de ce segment et de la capacité de ces entreprises à s'adapter à l'environnement actuel pour rebondir fortement par la suite.

Je vous remercie de votre écoute et vous donne rendez en début d'année prochaine pour réaliser le bilan de l'année 2022. L'équipe commerciale & la gestion se tiennent à votre disposition pour répondre à toutes vos questions..

**Source Portzamparc Gestion – Données au 30/09/22*

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

Propos recueillis le 25/10/2022

Equipe de gestion
**Benjamin
GLUSSOT**

**Adil
KADA**

**Sylvain
LANDREAU**

**Geoffrey
MELCHIOR**

Echelle de risque simplifiée

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

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	FR0000989543
Classification AMF	Actions de pays de la Zone Euro
Affectation des résultats	Capitalisation
Société de Gestion	Portzamparc gestion
Dépositaire	CACEIS Bank
Valorisateur	CACEIS Fastnet
Date de création	01 décembre 1998

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+5 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 CAC Mid & Small 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.