

Portzamparc Europe PME ISR – Podcast enregistré le 26/07/2023



Geoffrey MELCHIOR, gérant de portefeuilles, revient sur l'évolution des marchés, le positionnement du fonds Portzamparc Europe PME ISR et ses performances lors du dernier trimestre.

« le maître mot pour 2023 est la visibilité »



Le fonds Portzamparc Europe PME ISR

Portzamparc Europe PME ISR investit principalement dans les petites et moyennes capitalisations européennes, éligible au PEA-PME.

Le processus d'investissement repose sur 3 piliers : **1/ une approche quantitative** qui s'appuie sur les apports de la finance comportementale, **2/ 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, **3/** à cela s'ajoute également la prise en compte de **données extra-financières**. Pour rappel, **le fonds est labellisé ISR.**

Contexte macroéconomique : Dynamique de l'économie, inflation et politique monétaire

Indépendamment des décisions de politiques monétaires, les principales Banques Centrales occidentales ont choisi de durcir leur discours en raison d'une **inflation « core »** (c'est-à-dire retraitée des éléments les plus volatils tels les prix de l'énergie et les produits alimentaires) **bien ancrée**. La BCE a décidé de relever de 25 bps son taux directeur en raison de l'inflation salariale. Aux Etats-Unis, la FED a certes marqué une pause mais le discours de J. Powell laisse peu de doutes sur une nouvelle hausse de taux dès juillet et probablement une seconde d'ici la fin d'année.

Les indicateurs macro-économiques avancés, notamment manufacturiers continuent de se dégrader globalement et mettent en évidence un redémarrage plus poussif qu'initialement anticipé de l'économie Chinoise.

Dans ce contexte, les investisseurs continuent de privilégier le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie avec une **récession faible et de courte durée attendue en fin d'année**. Cet optimisme généralisé alimente la bonne tenue des actifs risqués.

A ce titre, les marchés actions parviennent ainsi à progresser fortement depuis le début de l'année. **L'Euro Stoxx 50 NR ressort en hausse de +18,4 % depuis le début de l'année alors que les petites et moyennes valeurs peinent toujours à rattraper leur retard accumulé en 2022, et ce malgré des valorisations historiquement faibles et un potentiel de croissance toujours intact.**

La structure du fonds Portzamparc Europe PME ISR

Au 30/06/2023, le fonds Portzamparc Europe PME ISR est investi à hauteur de 90 % en actions et est concentré sur **38 positions** avec les 10 premières lignes représentant 31 % du portefeuille.

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. **Dans l'environnement actuel de marché, le portefeuille se situe aujourd'hui sur un point d'équilibre entre ces 2 styles.**

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

Propos recueillis le 26/07/2023

Du côté des performances au S1 2023

la part C du fonds affiche depuis le début de l'année une performance de **+7,0 %** qui peut être comparée à l'indice des petites valeurs européennes, le **MSCI EMU Micro Caps NR**, qui ressort en hausse de **+3,4 %**.

Du côté des contributeurs à la performance

- Le **secteur des voyages et loisirs** figure de loin parmi les principaux contributeurs à la performance (**+2,7 %**) avec **Do & Co** (acteur du catering aérien, **+41 %**), et **Aegean Airlines** (compagnie aérienne grecque, **+104 %**). Ces 2 sociétés profitent d'un rebond plus fort qu'attendu du tourisme et du trafic aérien depuis le début de l'année.
- Malgré les craintes de récession, les secteurs les plus **cycliques**, portés par l'optimisme des investisseurs, ont poursuivi leurs hausses. Dans le portefeuille, **SAF-Holland** (équipementier camions) bondit de **+52 %**, **Piovan** (équipements pour le traitement du plastique) ressort en hausse de **+24 %** et **Wienerberger** (matériaux de construction) parvient à progresser de **28 %**.
- Dans l'industrie, la thématique liée à **l'efficacité énergétique** notamment autour du traitement de l'air continue de porter ses fruits au sein du portefeuille. Nous retrouvons ainsi la société suédoise **Munters**, en hausse de **+13 %**, **Carel** et **LU-VE** en Italie, en hausse respectivement de **+18 %** et **+11 %**. La première bénéficie de positions dominantes sur les systèmes de traitement de l'air pour les usines de batterie et les data centers alors que les deux sociétés italiennes profitent de l'explosion de la demande de pompes à chaleur en Europe.
- Enfin, parmi les autres contributeurs importants à la performance, **Van Lanschot Kempen**, banque privée néerlandaise, ressort en hausse de **+49 %**, portée par des revenus d'intérêt nettement plus importants qu'anticipés grâce à la remontée des taux.

Du côté des détracteurs à la performance

- À l'opposé, le principal détracteur de la performance est **SES-Imagotag** (étiquettes électroniques, **-23 % au S1 2023**). La société aura connu au cours du semestre **la plus forte hausse journalière mais aussi la plus forte baisse journalière**. En effet, le titre est monté jusqu'à **+50 %** au cours de la séance du 27/04 suite à l'annonce du premier **contrat avec le géant américain Walmart**. Le contrat prévoit pour l'instant le déploiement de 60 millions d'étiquettes dans 500 magasins pour un montant total estimé aux alentours de 300M€. L'élément essentiel de cette annonce réside surtout dans la montée de Walmart au capital de **SES-imagotag** conditionnée à des dépenses effectuées par Walmart. Cependant, quelques semaines plus tard, le cours de la société a connu une chute vertigineuse de **-58 %** sur la journée du 23/06 suite à la **publication d'un rapport à charge par le short-seller Gotham City Research**, rendu célèbre pour avoir identifié la fraude espagnole Gowex en 2014. Gotham dénonce, parmi les principales accusations, des irrégularités comptables sur les transactions réalisées avec BOE, principal actionnaire et fournisseur de **SES-imagotag**, qui auraient amenées la société à surévaluer ses revenus et son résultat dans les comptes 2022. Dans son argumentaire, Gotham commet plusieurs erreurs grossières sur des règles de comptabilité de base, notamment sur les règles de consolidation ou encore l'élimination des échanges entre filiales dans les comptes consolidés, qui décrédibilisent ainsi ce premier rapport. La publication du deuxième rapport n'aura pas apporté d'arguments aux premières attaques, se contentant de nouvelles accusations très subjectives. Ce nouveau volet de Gotham n'aura visiblement pas convaincu les investisseurs puisque l'action du spécialiste des étiquettes électroniques a depuis rebondi de **+32 %** sur la journée du 7 juillet.

Les mouvements récents et positionnement actuel du portefeuille

Les valeurs initiées ou renforcées :

- Du côté des transactions, nous avons renforcé nos positions sur des valeurs industrielles qui bénéficient d'une excellente visibilité grâce à leur carnet de commandes qui leur permettra de faire face à une éventuelle récession. Nous avons ainsi renforcé nos positions sur des sociétés comme **Zignago Vetro** (industrie du verre), **SAF-Holland** (équipementier camions) ou encore **Salcef** (infrastructure ferroviaire).
- Nous avons également initié une position en **Mersen** (applications graphites pour l'industrie) avant de participer à l'augmentation de capital en avril qui aura été un franc succès avec une demande deux fois supérieure à l'offre. Avec cette levée de 100M€, le management dispose de toute latitude pour réaliser son nouveau plan 2027 qui repose sur des marchés à fort potentiel dans les semi-conducteurs, les véhicules électriques et le photovoltaïque.

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

Propos recueillis le 26/07/2023

- Nous avons également poursuivi le renforcement de nos positions dans le secteur des semi-conducteurs toujours très dynamique, porté par l'essor de l'intelligence artificielle générative. Nous avons ainsi initié des positions en **Aixtron** et **BE Semiconductor**, tous deux fabricants d'équipements pour les semi-conducteurs.

Les valeurs allégées ou vendues :

- Nous avons vendu nos positions en **Faes Farma** et **Pharmanutra** dans l'industrie pharmaceutique et **Energiekontor** dans le secteur de l'Energie. Nous avons également vendu le danois **NKT**, spécialiste des câbles électriques, pénalisé l'annonce d'une augmentation de capital à venir pour faire face à des besoins de financements plus importants qu'anticipés.
- Enfin, suite à la forte hausse de certains titres, nous avons pris des profits partiels sans pour autant remettre en question nos convictions sur ces sociétés. C'est le cas de **Do & Co** et **Aegean Airlines** dans le secteur aérien, de **Van Lanschot Kempen**, banque privée néerlandaise, de **LU-VE**, spécialiste italien de la réfrigération et du traitement de l'air ou encore de **SES-imagotag** suite à la très forte hausse du cours le jour de l'annonce du contrat Walmart.

Conclusion

Une nouvelle fois, les entreprises ont globalement publié des résultats de bonne facture et au-dessus des attentes du consensus. En revanche, le contexte géopolitique et surtout macro-économique limite la visibilité. De nombreuses sociétés font état d'un attentisme grandissant face aux craintes de récession.

Vous l'avez compris, le maître mot pour 2023 est la visibilité. Le fonds est donc orienté, d'une part, sur des valeurs qui profitent de tendances structurelles comme la transformation digitale, l'électrification ou l'efficacité énergétique et d'autre part, sur des valeurs cycliques qui disposent d'un carnet de commandes important qui jouera ainsi un rôle d'amortisseur si la demande venait à ralentir.

Les publications de résultats pour le second trimestre seront également intéressantes à analyser. Les entreprises seront-elles capables d'augmenter encore leur prix sans pour autant casser la dynamique de croissance des revenus qui pourrait montrer un essoufflement comme nous l'indique certains indicateurs macroéconomique ? Je vous donne rendez-vous en octobre pour vous donner la réponse et faire le point sur le troisième trimestre.

Je vous remercie de votre écoute. Les équipes commerciales et de gestion se tiennent à votre disposition pour vous apporter les compléments d'informations que vous jugerez nécessaires.

A bientôt !

Equipe de gestion

**Clémentine
de BUTLER**

**Benjamin
GLUSSOT**

**Sylvain
LANDREAU**

**Geoffrey
MELCHIOR**


Echelle de risque simplifiée



L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne.

Pour plus de détails concernant les risques, veuillez-vous référer au prospectus.

Mémo

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+5 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.

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.

