

septembre 2023

Reporting mensuel



Analyse de marché

Le mois d'août a été marqué par la publication de données macroéconomiques de bonnes factures aux États-Unis entraînant une tension à la hausse sur les taux, et par les données sur la croissance chinoise qui continuent d'inquiéter, notamment au regard de la situation du secteur immobilier. Le secteur bancaire, notamment aux US, a été malmené du fait d'un ralentissement trop lent de l'inflation qui laisse craindre une poursuite resserrement monétaire des banques centrales.

D'autre part, si les embauches américaines sont ressorties moins fortes qu'anticipées en juillet, le taux de chômage continue de reculer en s'établissant à 3.5% vs 3.6% précédemment, et la croissance du salaire horaire moyen en glissement annuel inquiète les investisseurs. Le ralentissement de l'économie semble donc timide et pourrait inciter la FED à maintenir des taux élevés. D'autant que le chiffre de l'inflation CPI de juillet n'a pas réservé de mauvaise surprise mais a tout de même légèrement rebondi (3,2% vs 3% en juin). Les ventes au détail sur le mois de juillet ont quant à elle été supérieures au consensus de 0,4% en s'établissant à 0,7% ; donnant un signe supplémentaire de la résistance de l'économie américaine, et ravivant au passage les craintes d'une nouvelle hausse de taux de la FED en septembre. Celle-ci apparaissait d'autant plus crédible que, dans les minutes de sa dernière réunion, une grande majorité de ses membres considèrent encore que l'inflation demeure trop élevée, et continuent d'entrevoir des risques significatifs de hausse, notamment du fait de la résilience du marché de l'emploi. Coté activité, les indices PMI d'août ont envoyé des signaux peu rassurants avec un PMI manufacturier qui s'est contracté plus qu'attendu, et un PMI des services qui ralentit (même s'il est toujours en territoire d'expansion à 51). Dans ce contexte où l'économie américaine fait toujours preuve de résilience, les marchés de taux sont repartis à la hausse, poussant le taux 10 ans jusqu'à 4,36% (un plus haut de 16 ans). Tension sur les taux qui a eu pour effet d'inciter les investisseurs à repousser leurs anticipations d'une première baisse de taux dès l'année prochaine...

Aout a également vu se tenir la réunion annuelle de Jackson Hole au cours de laquelle J. Powell a rappelé que la FED était prête à augmenter ses taux ou à les maintenir durablement sur les niveaux actuels tant que l'inflation ne refluerait pas sur la cible de 2%. La FED reste donc « data dépendent » considérant qu'il est nécessaire d'attendre et d'observer les

Depuis plusieurs mois, nous avons adopté un positionnement neutre sur les en actions que nous conservons aujourd'hui. Les indicateurs macro-économiques n'offrent pas suffisamment de signaux positifs pour envisager la reprise durable d'une dynamique haussière. La zone euro est comme prévu entrée en récession même si les risque d'un « hard landing » évoqué en janvier dernier semble toutefois écartés. L'économie américaine résiste et bénéficie d'une consommation toujours très solide favorisée par une inflation salariale positive, mais la politique monétaire continue de peser sur les marchés actions. En Chine, les perspectives sont toujours dégradées et les inquiétudes sur le secteur immobilier se font plus pesantes. Ainsi, en dépit des annonces successives des autorités pour tenter d'inverser la

prochaines données macroéconomiques avant d'intervenir. Au sein de la BCE, Mme Lagarde a globalement tenu les mêmes propos, réaffirmant qu'elle maintiendrait les taux au niveau actuel aussi longtemps que nécessaire pour revenir aux objectifs fixés par la BCE. Coté activité, les indicateurs PMI de la zone euro traduisent un ralentissement économique marqué avec une baisse substantielle du PMI des services de -2.6 points. Ce dernier passe d'ailleurs en territoire de contraction à 48.3 en août vs 50.9 pour le mois précédent (le plus faible depuis début 2021). Le resserrement monétaire opéré par la BCE semble donc produire ses effets, mais l'inflation reste pour autant toujours élevée autour de 5.5% sur un an.

En Chine, les données sur le commerce extérieur, en forte contraction, ont ravivé les inquiétudes sur de la santé de l'économie chinoise. Les données sur l'inflation ont confirmé la faiblesse de la demande domestique et le ralentissement des exportations avec des prix à la consommation en baisse en rythme annualisé (une première depuis le mois de février 2021). Dans le même temps, les prix à la production se sont contractés pour le 10ème mois consécutif. Face à ces données, et alors que les difficultés économiques s'accroissent, la PBOC a décidé de réduire pour la seconde fois son taux d'intérêt directeur après la baisse de 15bp du mois de juin (taux abaissé à 2,5%). Elle a également décidé de réduire son taux préférentiel de prêt à un an de 10bp afin de stimuler la demande de crédit (baisse la plus importante depuis 2020). Coté activité, l'indice PMI de l'industrie manufacturière a poursuivi sa contraction pour le 5ème mois consécutif et ressort à 49.7 chiffre supérieur à 49.2 attendu et au chiffre de juillet de 49,3. Cette faiblesse est en grande partie liée aux difficultés que connaît le secteur immobilier et qui sont montées d'un cran en raison des problèmes de liquidités qui affectent de nombreux promoteurs. Elles se sont notamment traduites par la suspension pour une durée indéterminée des cours des obligations de Country Garden, 1^{er} groupe immobilier chinois aujourd'hui au bord de la faillite (promoteur 4 fois plus important qu'Evergrande). Cette situation a créé des tensions sur les marchés chinois qui ont poussé les autorités à demander aux fonds chinois d'éviter les ventes nettes d'actions pour endiguer leur baisse.

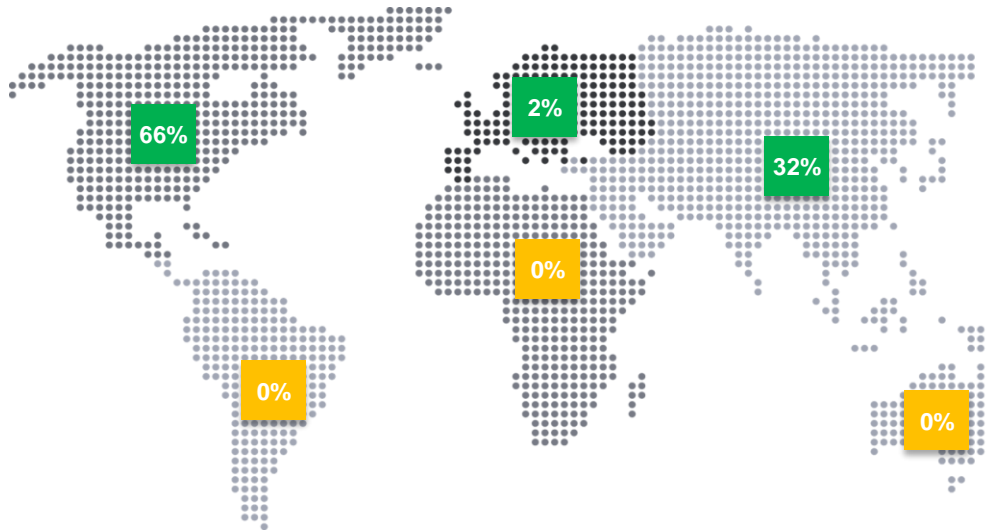
Du côté des matières premières, le baril de Brent a poursuivi sa dynamique haussière soutenu par les annonces de l'Arabie Saoudite et la Russie qui ont décidé prolonger la réduction de leur offre.

tendance et des niveaux de valorisation attractifs, les marchés n'achètent toujours pas le scénario d'une reprise post COVID durable. Dans ces conditions, il n'y a donc pas lieu de modifier significativement nos allocations : nous conservons une exposition modérée aux actions avec une surpondération sur les marchés américains et dans une moindre mesure asiatique. Sur la partie obligataire de nos portefeuilles, nous conservons une préférence pour le crédit bien noté même si cette position a dernièrement souffert des tensions sur les taux, et restons exposés de manière plus limitée au crédit à haut rendement (high yield) sur lequel nous restons positifs à court terme.

Faits marquants

Notre avis pour le prochain mois

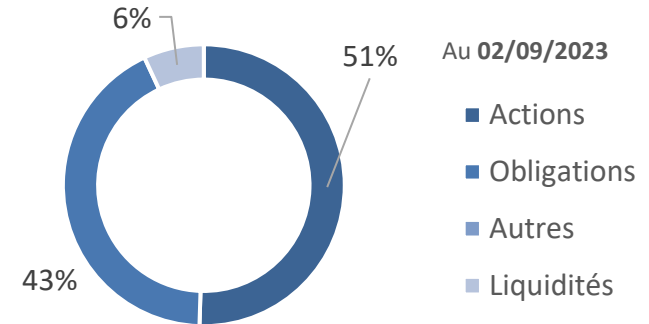
Allocation géographique (poche action)



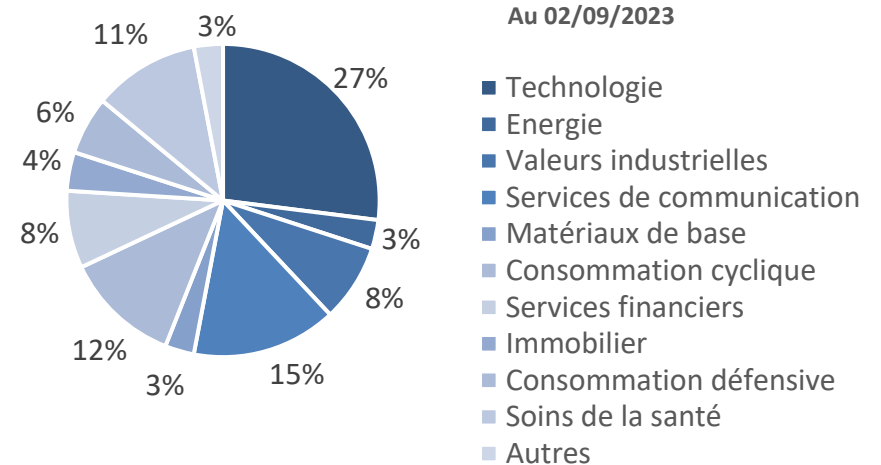
Performance & volatilité

PROFIL	2021	2022	2023
Performance Portefeuille	+4,89%	-14,17%	+7,12%
Performance Indice de réf.	+12,46%	-15,21%	+8,27%
Volatilité Portefeuille	11,2%	9,37%	8,59%
Volatilité Indice de référence	11,5%	7,59%	6,38%
Béta Portefeuille	0,43	0,59	0,51
Ratio Sharpe Portefeuille	0,42	-1,55	1,11

Allocation d'actifs



Allocation sectorielle



Portefeuille au 02/09/2023

ACTIONS	ISINS	CATEGORIE	PONDERATION
Lyxor S&P 500 ETF	LU1135865084	ETF Actions US	9,14%
Lyxor Nasdaq100	LU1829221024	ETF Actions US	3,06%
Amundi MSCI Asia ETF	LU1681044480	ETF Actions Asie	6,97%
Xtracker MSCI ACWI UCIT ETF	IE00BGHQ0G80	ETF Actions Monde	4,21%
Unibail	FR0013326246	ETF Action Europe	0,76%
IShares MSCI China	IE00BQT3WG13	ETF Action Chine	3,47%
EDR China I	LU1160366651	Fonds Action Chine	2,40%
Aberdeen China	LU1129205529	Fonds Action Chine	0,77%
Claresco Foncier Valor I	LU1379105270	Fonds Actions Europe	2,32%
Claresco Innovation I	LU1983294015	Fonds Actions Technologie	1,39%
Lyxor MSCI Digital Economy ESG Filtered	LU2023678878	Fonds Actions Monde	3,17%
Natixis Thematic Safety	LU1951224663	Fonds Actions Monde	3,06%
Lyxor Robotics	LU1838002480	Fonds Actions Monde	3,25%
Ishares Global Clean Energy	IE00B1XNHC34	Fonds Actions Monde	1,87%
Ishares Glb Timb&Forest ETF	IE00B27YCF74	Fonds Actions Monde	2,35%
SPDR Russell 2000 US small Cap UCIT ETF	IE00BJ38QD84	ETF Actions US Small Cap	0,27%
Lazard Convertible Global-ICHE	FR0013185535	Fonds Convertibles	2,30%
OBLIGATION			
SPDR BBG Euro Aggregate	IE00B41RYL63	Obligations Monde	13,78%
BTP Avr-35 4.00%	IT0005508590	Futures Taux Europe	3,79%
BONOS Jul-37 0.85%	ES0000012I24	Futures Taux Europe	3,15%
OAT 1.25% Mai-38	FR0014009062	Futures Taux Europe	2,34%
SPDR Bberg Euro Corp Bond ETF	IE00B3T9LM79	Obligations Monde Entreprises	5,89%
Tikehau 2027-F	FR0013505484	Obligations High Yield	1,44%
IVO Shot Duration	LU2061939646	Obligations Monde Emergentes	5,45%
IVO Fixed Income	LU2061939216	Obligations Monde Emergentes	1,51%
LIQUIDITE ET MONETAIRE			
Liquidités et monétaire			6,8%

Performance YTD:	+7,12%
Performance indice de réf. YTD:	+8,27%
Bêta	0,51

Reporting Profil Prudent

Composition du portefeuille au 02/09/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,12%	33,1%	PLATINIUM
R-co Valor Balanced C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	7,96%	7,5%	GOLD
CPR EURO GOV ISR P	Obligations d'Etats Long Terme	FR0010376020	2,03%	5,8%	GOLD
SCI Viagénérations	Immobilier France	FR0013305729	2,94%	33,3%	GOLD
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	-0,48%	5,1%	GOLD
Fonds euro			1,33%	15,2%	GOLD
			Performance :	4,16%	
			Performance 2022 :	-6,34%	



Reporting Profil Equilibre

Composition du portefeuille au 02/09/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,12%	37,7%	PLATINIUM
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	-0,48%	5,1%	GOLD
Sextant Bond Picking	Obligations Flexibles	FR0013202132	0,23%	7,5%	GOLD
R-CO R-CO VALOR BALANCED C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	7,96%	4,2%	GOLD
Echiquier World Growth	Actions Monde Grandes Capitalisations	FR0010859769	14,92%	4,2%	GOLD
Comgest Monde	Actions Monde	FR0000284689	16,61%	4,2%	GOLD
Thématiques Meta	Actions Monde	LU1951204046	12,40%	4,1%	GOLD
SCI Viagérations	Immobilier France	FR0013305729	2,94%	33,1%	GOLD
Performance :					5,64%
Performance 2022 :					-8,91%

Reporting Profil Dynamique

Composition du portefeuille au 02/09/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,12%	37,8%	PLATINIUM
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	-0,48%	5,1%	GOLD
Sextant Bond Picking	Obligations Flexibles	FR0013202132	0,23%	4,7%	GOLD
R-co Valor Balanced C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	7,96%	5,0%	GOLD
VARENNE UCITS VARENNE VALEUR A EUR	Actions Europe	LU2358392376	6,38%	4,1%	GOLD
Echiquier World Growth	Actions Monde Grandes Capitalisations	FR0010859769	14,92%	5,2%	GOLD
Comgest Monde	Actions Monde	FR0000284689	16,61%	5,3%	GOLD
Thématics Meta	Actions Monde	LU1951204046	12,40%	5,1%	GOLD
SCI Viagénérations	Immobilier France	FR0013305729	2,94%	27,7%	GOLD
				Performance :	6,27%
				Performance 2022 :	-10,16%

Avertissement

Cette présentation est un document strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Patrimoine Courtage et ne sauraient être transmises à quiconque sans l'accord préalable écrit de Patrimoine Courtage.



11, rue Racine (Place de l'Opera) – 83000
TOULON
contact@patrimoine-courtage.com

Annexes :

I/ Les Notations Cros Investing

II/ Méthodologie d'analyse & Glossaire








PATRIMOINE
COURTAGE

PATRIMOINE COURTAGE

11, rue Racine (Place de l'Opera) – 83000
TOULON

contact@patrimoine-courtage.com

Les notations Cros Investing

	<p>Notation Bronze</p> <p>Fonds d'investissement ayant un nombre de faiblesses important d'un point de vue quantitatif et qualitatif. Ces éléments devraient amener à une nette sous performance du fonds par rapport à son benchmark sur le long terme. Le couple rendement/risque et le money management sont très décevants. Ce fonds répond à moins de 20% de nos critères de notation de manière satisfaisante.</p>
	<p>Notation Silver</p> <p>Fonds d'investissement ayant des qualités qui compensent ses faiblesses. Le fonds devrait à long terme obtenir une performance (hors frais de gestion) similaire à celle de son benchmark et une performance proche des fonds concurrents dans la même catégorie. Cependant, frais de gestion inclus, la sous performance devrait être faible mais constante. Plus de 20% et moins de 40% de nos critères de sélection sont respectés par ce fonds.</p>
	<p>Notation Gold</p> <p>Fonds ayant de nombreux atouts qui compensent les quelques faiblesses (plus de trois) du fonds. La performance (frais de gestion inclus) du fonds devrait être similaire à son benchmark. Plus de 40% et moins de 60% de nos critères de sélection sont respectés par ce fonds.</p>
	<p>Notation Platinum</p> <p>Fonds ayant des atouts majeurs sur la majorité de nos critères mais ayant jusqu'à trois faiblesses parmi nos critères quantitatifs et qualitatifs (sensibilité en marché haussier/baissier, gestion du risque, alpha, ratio d'information, Maxdrawdown, etc..). Ce fonds devrait de manière régulière battre la plupart des fonds de sa catégorie. Plus de 60% et moins de 80% de nos critères de sélection sont respectés par ce fonds.</p>
	<p>Notation Elite</p> <p>Fonds qui excelle sur la majorité de nos outils qualitatifs et quantitatifs et devrait générer une surperformance nette par rapport à son indice de référence en fonction de la marge de manœuvre accordée au gérant. Ce fonds répond de manière satisfaisante à plus de 80% de nos critères de notation.</p>

Méthodologie d'analyse & Glossaire

Etude des caractéristiques

Actifs du fonds : Un actif trop faible est un élément négatif pour la notation du fonds compte tenu des risques de fusion ou d'emprise. Un actif trop important dans sa catégorie sera également un élément négatif pour la notation compte tenu du risque de liquidité.

TER (Total Expense Ratio) : mesure la totalité des coûts associés à la gestion et à l'administration des OPCVM. De forts coûts ne sont pas toujours associés à de bonnes performances

Analyse Quantitative

Volatilité relative 1-3-5ans : La volatilité est une mesure de l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. Elle sert de paramètre de quantification du risque.

Béta (1-3-5ans) : Le Béta est une mesure de sensibilité d'un fonds aux mouvements du marché

Alpha (1-3-5ans) : La surperformance historique n'est pas un élément prépondérant dans notre notation. Cependant, dans le cas où l'équipe de gestion est stable, une analyse de la performance passée en période haussière et baissière est effectuée.

Ratio de Sharpe : Le ratio de Sharpe est le quotient de l'excès de rentabilité en comparaison au taux sans risque divisé par le risque total du portefeuille.

Ratio d'Information : Le ratio d'information est un indicateur de tendance d'un fonds indiquant une sur ou sous-performance à son indice de référence compte tenu du risque relatif pris par rapport à cet indice.

Tracking Error 1-3-5ans : Permet de mesurer l'écart entre le comportement d'un fonds et son indice de référence. Son utilisation permet d'analyser le risque supporté par le fonds pour obtenir des rendements proches de son benchmark.

Ratio Performance/Volatilité (1-3-5ans) relative au benchmark : Ce ratio permet de juger la performance ajustée du risque par rapport à ses objectifs.

Performance moyenne (1-3-5ans) relative au benchmark : L'étude des performances relatives permet de juger de la régularité ou non de la sur/sous performance d'un fonds par rapport à son indice de référence.

Méthodologie d'analyse & Glossaire

Analyse Quantitative (suite)

La perte maximale : Ajusté en fonction de la marge de manœuvre autorisée pour chaque gérant, cet indicateur permet de mesurer la qualité de gestion des positions notamment en période d'instabilité. Son analyse permet de déceler certaines failles comportementales du/des gérant(s)

Délai de recouvrement : Il mesure en nombre de jours, le temps nécessaire pour neutraliser la perte maximale subie sur la période considérée.

Analyse Qualitative & Comportementale

Gestion : Fonctionnement de l'équipe de gestion, stabilité des effectifs, expérience et spécificités de l'équipe

Risques : Etude des politiques de gestion des risques et des process d'investissements (suivi et analyse des risques, régularité des revues d'investissement...).

Comportements : Gestion des gains et pertes sur l'ensemble des positions du portefeuille. Mise en avant des différents biais comportementaux : effet de disposition, ancrage, biais affectif, biais de conservatisme et de conservation, biais de familiarité etc ...



PATRIMOINE
COURTAGE

PATRIMOINE COURTAGE

11, rue Racine (Place de l'Opera) – 83000
TOULON

contact@patrimoine-courtage.com