

juin 2023

Reporting mensuel

Analyse de marché

En mai, les actifs risqués ont souffert des incertitudes sur les taux d'intérêt et sur le ralentissement de l'inflation. La prolongation des débats sur le relèvement du plafond de la dette américaine a également pesé sur la tendance avant qu'un accord ne soit finalement trouvé (in-extremis). Aux Etats-Unis, la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base pour les porter sur une fourchette 5- 5,25%. Cependant, la communication de Jérôme Powell laisse entrevoir une pause dans le resserrement monétaire opéré par l'institution. Pause qui restera toutefois dépendante des données économiques et qui pourrait être remise en cause par la hausse « surprise » de l'indice PCE, indicateur d'inflation privilégié par la Fed : ce dernier s'est établi à +4,4% en glissement annuel contre +4,2% en mars.

Sur le mois, l'inflation sous-jacente accélère également à +4,7% (contre +4,6% en mars) et certaines données économiques ont été meilleures qu'attendu. C'est notamment le cas des chiffres de l'emploi qui ont rebondi en avril après avoir ralenti en mars. Les créations d'emplois mensuelles ont dépassé les attentes à +253 000 (contre des prévisions à +185 000 et +165 000 en mars) et le taux de chômage a atteint un niveau historiquement bas à 3,4%. Pour compléter ce tableau, l'inflation sur les salaires est également repartie à la hausse (+4,4% en avril contre +4,3% en mars). A ce stade, même si ces chiffres n'ont pas remis en cause le statut quo souhaité par J. POWEL (réunion du 14 juin), ils ont incité le président Fed à maintenir une ligne « dure » prévoyant à minima un maintien des niveaux de taux actuels pendant encore plusieurs mois, et au besoin deux nouvelles hausses de taux d'ici la fin de l'année. En effet, comme l'ont rappelé plusieurs membres de l'institution ces dernières semaines, l'inflation demeure trop élevée et le marché du travail reste encore tendu. Une baisse des taux directeurs ne devrait donc pas intervenir avant 2024 et il n'est pas à exclure que la Fed puisse à nouveau relever ses taux en cas de résilience de la croissance.

Concernant le relèvement du plafond de la dette américaine, les discussions ont finalement abouti à un compromis entre Joe Biden et Kevin McCarthy. L'accord a été validé à une large majorité par la Chambre des représentants et par le Sénat à majorité démocrate. Ce projet de Loi suspend le plafond de la dette jusqu'en 2025 en contrepartie d'une diminution des dépenses (estimées à -0,2% d'impact de croissance pour 2024), à l'exception des dépenses militaires pour lesquelles le projet prévoit même une augmentation de 1% en 2025 (hors inflation). L'adoption du texte a été saluée par les marchés qui, même s'ils sont habitués aux tractations entourant l'adoption de ce type de texte, y voit toujours un risque pour l'économie américaine et par ricochet pour l'économie mondiale.

Nous maintenons un positionnement Neutre/Prudent sur les marchés d'actions du fait des niveaux de valorisation récemment atteints et de la situation macroéconomique qui offre peu de visibilité sur les trajectoires de croissance et d'inflation. Nous pensons que le durcissement des conditions de crédit va impacter négativement l'économie, d'autant que les perspectives de résultats nous semblent encore trop élevées pour 202 (particulièrement en Europe).

Sur cette classe d'actif, nous privilégions toujours les actions US, et les actions chinoises dont les niveaux de valorisation restent attractifs.

En Europe, la BCE a comme anticipé augmenté ses taux directeurs de 25 points de base, portant ainsi son taux de dépôt à 3,25%. Mais, contrairement à la Fed, Christine Lagarde a été très claire sur les prochaines hausses de taux : « aucune pause n'est prévue pour le moment ». Malgré des signes encourageants, l'inflation globale en zone euro reste éloignée de la dogmatique cible des 2%. La croissance en zone euro se révèle par ailleurs résiliente avec une estimation à +0,1% au premier trimestre (Eurostat) même si l'Allemagne est entrée en récession technique après la révision à la baisse de son PIB au premier trimestre : sa croissance s'est établie à -0,3% en glissement trimestriel et à -0,5% au quatrième trimestre 2022. Mme Lagarde a également annoncé l'accélération de la diminution de la taille du bilan de la BCE.

En Chine, les indices d'activité PMI de mai révèlent une croissance disparate entre le secteur des services, toujours en territoire d'expansion grâce à la réouverture du pays (54,5 contre 56,4 en avril), et le secteur manufacturier qui connaît une nouvelle contraction (48,8 contre 49,2 en avril). Ces chiffres déçoivent d'autant plus que la demande intérieure peine à décoller, comme en témoignent la baisse des importations en avril (-7,9% en glissement annuel contre -1,4% en mars) et les chiffres des ventes au détail qui ont certes augmenté de +18,4%, mais reste nettement en dessous des attentes à +21%.

D'autre part, ces niveaux de croissance élevée sont à relativiser et s'expliquent en partie par les effets de base (comparaison à une période où la Chine était confinée). Le pays reste également marqué par des pressions désinflationnistes avec une inflation globale faible en avril (+0,1% en glissement annuel contre +0,7% en mars) et une inflation sous-jacente qui demeure inchangée à -0,7%. Les récentes annonces de baisses des taux de dépôt devraient toutefois stimuler l'économie et la demande intérieure, mais pourrait ne pas suffire à créer une reprise post-Covid telle que nous l'avons connues dans nos économies développées du fait du contexte économique mondiale actuel et des tensions géopolitiques.

Au Japon, les pressions inflationnistes et la résilience de croissance poussent la Banque Centrale à envisager de modifier sa politique. Les chiffres d'inflation de mai restent largement au-dessus de l'objectif de la BoJ, avec une hausse de +3,2% en glissement annuel sur sa partie globale. Quant à l'inflation sous-jacente, elle continue d'accélérer (+3,9% contre +3,8% en avril). L'économie japonaise a également enregistré une croissance légèrement supérieure aux attentes, soutenue par une consommation plus forte que prévue. Le PIB affiche une hausse de +0,4% en glissement trimestriel au premier trimestre 2023, dépassant les attentes de +0,2%. Cette dynamique positive a été confirmée par les indices d'activité PMI de mai qui ont atteint leur plus haut niveau depuis 2013 à 54,9 (56,3 pour les services et 50,8 pour l'industrie).

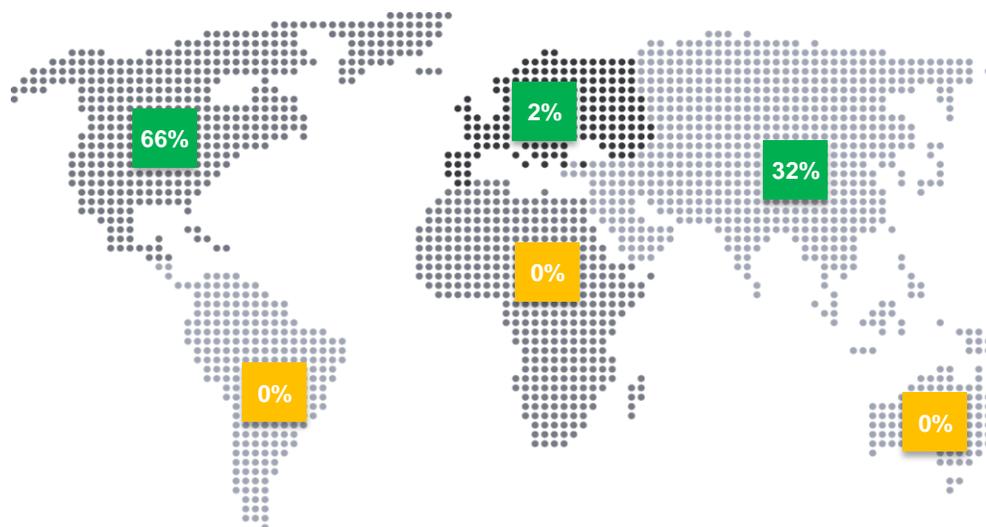
Concernant le crédit, nous sommes neutres sur les obligations à haut rendement en raison de la poursuite du ralentissement de la croissance. Nous préférons la sécurité relative des obligations Investment grade et des obligations souveraine qui offre un potentiel de revalorisation important à moyen terme en cas de stabilisation/baisse des taux.

Concernant le crédit, nous sommes neutres sur les obligations à haut rendement en raison de la poursuite du ralentissement de la croissance. Nous préférons la sécurité relative des obligations investment grade.

Faits marquants

Notre avis pour le prochain mois

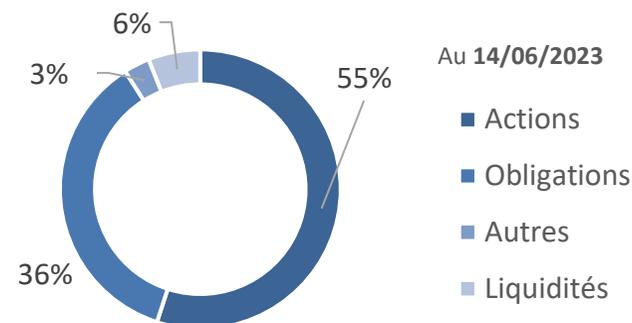
Allocation géographique (poche action)



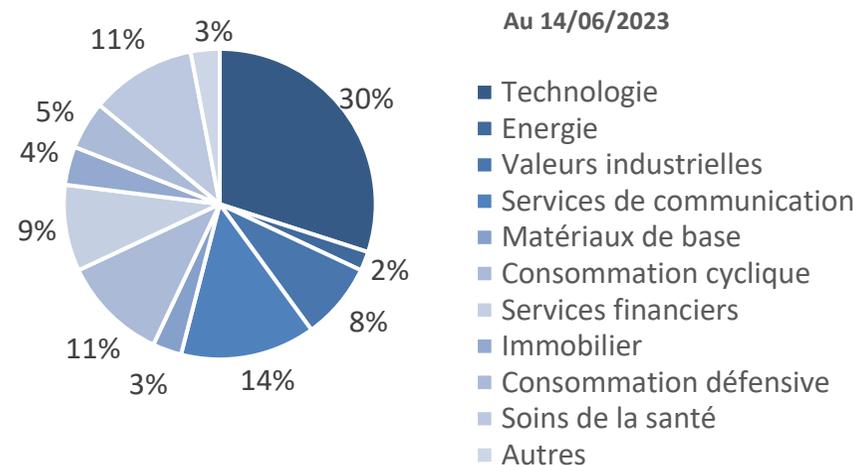
Performance & volatilité

PROFIL	2021	2022	2023
Performance Portefeuille	+4,89%	-14,17%	+7,20%
Performance Indice de réf.	+12,46%	-15,21%	+6,90%
Volatilité Portefeuille	11,2%	9,37%	9,46%
Volatilité Indice de référence	11,5%	7,59%	7,38%
Béta Portefeuille	0,43	0,59	0,55
Ratio Sharpe Portefeuille	0,42	-1,55	1,16

Allocation d'actifs



Allocation sectorielle



Portefeuille au 14/06/2023

ACTIONS	ISINS	CATEGORIE	PONDERATION
Lyxor S&P 500 ETF	LU1135865084	ETF Actions US	9,03%
Lyxor Nasdaq100	LU1829221024	ETF Actions US	8,10%
Amundi MSCI Asia ETF	LU1681044480	ETF Actions Asie	7,22%
Xtracker MSCI ACWI UCIT ETF	IE00BGHQ0G80	ETF Actions Monde	5,99%
Unibail	FR0013326246	ETF Action Euripe	0,74%
Ishares Stoxxeursmall200	DE000A0D8QZ7	ETF Actions Europe	
IShares MSCI China	IE00BQT3WG13	ETF Action Chine	3,60%
EDR China I	LU1160366651	Fonds Action Chine	2,36%
Aberdeen China	LU1129205529	Fonds Action Chine	0,81%
Claresco Foncier Valor I	LU1379105270	Fonds Actions Europe	1,64%
Claresco Innovation I	LU1983294015	Fonds Actions Technologie	2,18%
Lyxor MSCI Digital Economy ESG Filtered	LU2023678878	Fonds Actions Monde	3,13%
Natixis Thematic Safety	LU1951224663	Fonds Actions Monde	2,98%
Lyxor Robotics	LU1838002480	Fonds Actions Monde	3,29%
Ishares Global Clean Energy	IE00B1XNHC34	Fonds Actions Monde	1,78%
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	2,34%
OBLIGATION			
SPDR BBG Euro Aggregate	IE00B41RYL63	Obligations Monde	14,17%
BTP Avr-35 4.00%	IT0005508590	Futures Taux Europe	3,91%
SPDR Bberg Euro Corp Bond ETF	IE00B3T9LM79	Obligations Monde Entreprises	6,04%
Tikehau 2027-F	FR0013505484	Obligations High Yield	5,48%
IVO Fixed Income	LU2061939216	Obligations Monde Emergentes	5,18%
LIQUIDITE ET MONETAIRE			
Liquidités et monétaire			5,9%
Performance YTD:			+7,20%
Performance indice de réf. YTD:			+6,90%
Béta			0,55

Reporting Profil Prudent

Composition du portefeuille au 14/06/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,20%	33,7%	PLATINIUM
R-co Valor Balanced C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	6,64%	7,5%	GOLD
CPR EURO GOV ISR P	Obligations d'Etats Long Terme	FR0010376020	2,62%	6,0%	GOLD
GF PIERRE	Immobilier France	FR0013528932	-1,79%	32,2%	GOLD
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	0,45%	5,2%	GOLD
Fonds euro			0,67%	15,4%	GOLD
			Performance :	2,48%	
			Performance 2022 :	-6,34%	

Suggestion d'arbitrages

Vente du fonds Pictet Multi Asset Global Opportunities (Code ISIN: LU0941349275)

Achat du fonds CPR Euro Gov ISR P (Code ISIN: FR0010376020)

Reporting Profil Equilibre

Composition du portefeuille au 14/06/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,20%	38,6%	PLATINIUM
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	0,45%	5,2%	GOLD
Sextant Bond Picking	Obligations Flexibles	FR0013202132	0,72%	7,7%	GOLD
R-CO R-CO VALOR BALANCED C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	4,55%	4,2%	GOLD
Echiquier World Growth	Actions Monde Grandes Capitalisations	FR0010859769	7,31%	4,0%	GOLD
Comgest Monde	Actions Monde	FR0000284689	7,98%	4,0%	GOLD
Thématics Meta	Actions Monde	LU1951204046	7,62%	4,0%	GOLD
GF PIERRE	Immobilier France	FR0013528932	-1,79%	32,3%	GOLD
Performance :					3,21%
Performance 2022 :					-8,91%

Suggestion d'arbitrages

Vente du fonds Pictet Multi Asset Global Opportunities (Code ISIN: LU0941349275)

Achat du fonds R Co Valor Balanced (Code ISIN: FR0013367265)

Reporting Profil Dynamique

Composition du portefeuille au 14/06/2023

DÉNOMINATION	CATÉGORIE	CODE ISIN	PERF	PONDÉRATION	CROS INVESTING RATING
Office Racine Convictions	Mixtes Mondial Equilibre	LU2270409126	7,20%	38,7%	PLATINIUM
Nordea Alpha 10 M	Alternatif 'Long / short Equity neutral'	LU0445386369	0,45%	5,3%	GOLD
Sextant Bond Picking	Obligations Flexibles	FR0013202132	0,72%	4,8%	GOLD
R-co Valor Balanced C EUR	Mixtes Mondial Equilibre	FR0013367265	4,55%	4,9%	GOLD
VARENNE UCITS VARENNE VALEUR A EUR	Actions Europe	LU2358392376	6,18%	4,2%	GOLD
Echiquier World Growth	Actions Monde Grandes Capitalisations	FR0010859769	7,31%	5,0%	GOLD
Comgest Monde	Actions Monde	FR0000284689	7,98%	5,0%	GOLD
Thématiques Meta	Actions Monde	LU1951204046	7,62%	5,0%	GOLD
GF PIERRE	Immobilier France	FR0013528932	-1,79%	27,0%	GOLD
Performance :					3,83%
Performance 2022 :					-10,16%

Suggestion d'arbitrages

Vente du fonds Pictet Multi Asset Global Opportunities (Code ISIN: LU0941349275)

Achat du fonds Varenne Valeur (Code ISIN: LU2358392376)

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

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

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

contact@patrimoine-courtage.com