



DEUXIEME TRIMESTRE 2022

Au niveau économique et sur les marchés financiers, la première partie de l'année 2022 n'a pas été un long fleuve tranquille sur la scène internationale.

Le conflit russo-ukrainien a créé la sidération et fait prendre conscience une fois de plus de l'interdépendance de nos économies. La remise en question brutale de l'accès à différentes matières premières essentielles a engendré une réelle impression de rareté dans de nombreuses chaînes d'approvisionnement. À cela s'ajoute la politique « zéro covid » mise en place depuis 28 mois en Chine entraînant d'importants goulots d'étranglements dans plusieurs secteurs.

Le corollaire immédiat est une forte hausse des prix qui continue à s'inscrire au-dessus des anticipations. L'inflation américaine culmine à 8,6 % sur un an glissant et en Europe à 8,1 %. Pour limiter celle-ci, les banques centrales ont durci leur politique monétaire et annoncé des hausses de taux importantes, d'une amplitude que nous n'avions plus vu depuis 1994 ! Les marchés ont fortement réagi à toutes ces données et subissent des corrections sur toutes les zones géographiques.

A titre d'exemple, l'indice actions internationales MSCI World USD a eu une performance de -19,4 %, quant à l'indice obligataire « Bloomberg Global Aggregate Total Return Index », il a enregistré une baisse de 10,2% couverte en euros. La corrélation positive des actions et des obligations a limité l'attrait des stratégies de diversification. Il faut remonter à 1970 pour enregistrer une performance aussi négative pour un premier semestre sur les actions américaines. Le second semestre sera peut-être plus clément, de nombreuses nouvelles négatives étant d'ores et déjà intégrées dans les cours. Ainsi, en 1970, l'indice S&P 500 avait rebondi de +26,7 % après un premier semestre en baisse de 21,0 %.

Performances des différents marchés

	31/12/2021	01/04/2022	29/04/2022	27/05/2022	30/06/2022
CAC 40	7 153	6 684	6 534	6 516	5 923
<i>Variation</i>		↓ -6,55%	↓ -8,66%	↓ -8,91%	↓ -17,20%
OAT	0,20%	1,02%	1,46%	1,48%	1,91%
<i>Variation</i>		↓ -423,08%	↓ -647,18%	↓ -657,44%	↓ -881,54%
High Yield Europe	213,63	204,91	199,43	196,64	185,00
<i>Variation</i>		↓ -4,08%	↓ -6,65%	↓ -7,95%	↓ -13,40%
EUR/USD	1,1370	1,1043	1,0545	1,0735	1,0484
<i>Variation</i>		↓ -2,88%	↓ -7,26%	↓ -5,58%	↓ -7,79%
WTI	75,21	99,27	104,69	115,07	105,76
<i>Variation</i>		↑ 31,99%	↑ 39,20%	↑ 53,00%	↑ 40,62%
S&P 500	4 766	4 546	4 132	4 158	3 785
<i>Variation</i>		↓ -4,62%	↓ -13,31%	↓ -12,76%	↓ -20,58%
NIKKEI 225	28 792	27 666	26 848	26 782	26 393
<i>Variation</i>		↓ -3,91%	↓ -6,75%	↓ -6,98%	↓ -8,33%
CSI 300	6 382	5 524	5 192	5 179	5 847
<i>Variation</i>		↓ -13,44%	↓ -18,65%	↓ -18,85%	↓ -8,39%
MSCI World	3 232	3 057	2 796	2 803	2 546
<i>Variation</i>		↓ -5,40%	↓ -13,49%	↓ -13,28%	↓ -21,21%
OR	1 833	1 924	1 912	1 857	1 807
<i>Variation</i>		↑ 4,93%	↑ 4,27%	↑ 1,30%	↓ -1,42%

Performances de nos Fonds

	2022 (01/07/22)	Annualisée 5 ans
AESOPE Actions Françaises	-16,39%	+ 0,77%
AESOPE Equilibre	-13,96%	- 1,91%

La gestion du Fonds ÆSOPE Actions Françaises

La gestion du fonds sur le trimestre

Sur le trimestre le fonds régresse de -7.74% contre -9.4% pour l'indice de référence le CAC NR.
Sur le semestre le fonds reflue de -16.39% vs -15.54% pour le CAC NR.

La poursuite du conflit en Ukraine, l'envolée de cours du pétrole et les ruptures de chaînes logistiques alimentent une forte inflation. Les banques Centrales, dont le mandat est de maintenir la stabilité des prix, réagissent : la Fed a relevé son taux directeur de 50 points de base le 5 mai, puis de 75 points de base le 15 juin, entraînant un choc sur les indices à l'image du CAC 40 en chute de 10% entre le 6 juin et le 16 juin.

Après un début d'année optimiste, la volatilité est revenue en force en raison de la forte hausse des cours des matières premières et des difficultés des chaînes d'approvisionnement. La hausse rapide des taux d'intérêt, faisant passer les taux français à 10 ans, de 0.20% à 0.98% sur le trimestre ainsi que le déclenchement de la guerre en Ukraine en février ont encore dégradé la situation économique et accéléré la hausse des cours du pétrole avec de nouvelles complications pour anticiper les résultats des entreprises. L'exposition actions est de 85.2% fin juin.

2. Poids des capitalisations

La part des grandes valeurs, dont la capitalisation est supérieure à 5 Mds€ est de 28% du fonds, la part des midcaps (capitalisation entre 1 et 5 Mds€) de 22%, et celle des Small caps < 1Md € de 35%.

3. Analyse de la performance trimestrielle

3.1 Les principaux contributeurs négatifs :

- **Schneider** : Le leader de la gestion électrique au service de la transformation numérique décarbonée recule de 25% sur le trimestre (et 35% sur le semestre) après un doublement de sa valeur en 2 ans.
- **Somfy** : en dépit d'une situation financière de 640 M€ de cash et de perspectives florissantes dans la transition énergétique, le leader des automatismes d'ouverture et d'accès abandonne 16% sur la période, (et 30% sur le semestre) après un quasi doublement en 2 ans.
- **Dassault Systèmes** : le champion mondial des logiciels de CAO subit un reflux de 22% de sa valorisation sur le trimestre (et de 33% sur le semestre) dans le sillage des valeurs technologiques américaines, pénalisé par la forte hausse du 10 ans US.

3.2 Les principaux contributeurs positifs :

- **Albioma (ex Séchilienne)** : le producteur d'énergies renouvelables incontournable dans les DOM TOM a fait l'objet d'une offre d'acquisition par le fonds américain KKR avec une prime, permettant au cours de progresser de 13% sur le trimestre (et de 45% sur le semestre).
- **GTT** : le N1 mondial des systèmes utilisés pour le transport et le stockage de GNL bénéficie des volontés européennes et américaines de développer le GNL en substitution du gaz russe. Le cours progresse de 18% sur le trimestre et de 45% sur le semestre.
- Enfin, mention particulière pour deux sociétés reprises par des fonds d'investissements américains : l'éditeur de logiciels **Cast** qui nous semblait faiblement valorisé, et **OL Groupe** font l'objet d'offres de rachat avec des prime substantielles sur notre cours d'entrée de respectivement 60% et 25%.

Principaux achats/ renforcements réalisés :

Nous avons renforcé plusieurs de nos convictions telles que Dassault Systèmes, l'Oréal, ainsi que GTT, grand bénéficiaire du développement du Gaz naturel Liquéfié dans le bras de fer gazier actuel. Enfin, nous avons pris position sur le groupe Bolloré dans la perspective de la cession annoncée du pôle logistique Afrique.

Principales ventes réalisées :

Nous avons procédé à des prises de bénéfices partielles ou totales sur différentes valeurs telles que Danone, Lectra et Vivendi.

4. Perspectives

Les entreprises dotées d'un excellent management réalisent de bons résultats semestriels avec un deuxième trimestre au-delà des attentes, notamment pour Air Liquide, LVMH, Schneider ou St Gobain. La consommation faiblit fortement, subissant une forte inflation non compensée par les hausses de salaires des sociétés, et laisse craindre dans le contexte de remontée des taux d'intérêt, et d'incertitudes géopolitiques, une possibilité de récession à l'image des Etats-Unis.

Le Stock picking va donc être encore plus crucial pour la suite de l'exercice.

La gestion du Fonds ÆSOPE Equilibre

Au deuxième trimestre 2022, le fonds est en baisse de -8,01% contre -7,50% pour son indice de référence (du 01/04/2022 au 01/07/2022) qui se décompose entre une baisse de -10,22% pour le MSCI World All Country calculé en euros (pondéré à hauteur de 30% dans le calcul de l'indice de référence) et une baisse de -6,29% pour l'Euro MTS Global (pondéré à hauteur de 70% dans le calcul de l'indice de référence).

Les marchés sont préoccupés par plusieurs sujets au second trimestre. L'inflation n'a pour le moment pas atteint son pic, ce qui oblige les Banques Centrales à être plus agressives dans leurs scénarios de remontée des taux. Les prix de l'énergie continuent de grimper après les différentes sanctions imposées à la Russie. Les pays européens doivent trouver des solutions d'approvisionnement alternatives en pétrole et en gaz, ce qui entraîne un renchérissement des produits pétroliers. Les tensions sur les chaînes d'approvisionnement se poursuivent notamment à cause de la politique zéro-Covid menée par la Chine. Les risques de récession grandissent alors que le consensus attendait une forte croissance du PIB mondiale en début d'année. Le marché valorise une forte récession alors que nous tablons plutôt sur un ralentissement de l'économie.

L'exposition action du fonds se situe à 50%.

L'exposition obligataire est à 42% et délivre un rendement de 6,85%.

➤ **Focus DPAM Sustainable Food Trends** : L'objectif de ce fonds est d'offrir une exposition aux actions d'entreprises actives dans le secteur agro-alimentaire au sens large. Cette thématique nous semble opportune au moment où le secteur fait face à plusieurs défis (augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières, sécheresse, maladies dans les élevages, restriction d'exportations en Ukraine, Russie, Indonésie...).

Le fonds investit dans des sociétés qui visent à une agriculture et une production alimentaire plus durable ainsi qu'une meilleure préservation des terres et de la biodiversité. En participant au financement de produits d'innovations et de technologies visant à promouvoir une consommation alimentaire de qualité, le fonds facilite le passage à des régimes alimentaires sains réduisant les pertes et le gaspillage de nourriture.

Le fonds investit sur toute la chaîne de valeur du secteur. L'objectif est de répondre à la demande structurelle alimentaire (croissance de la population mondiale, développement de la classe moyenne dans les pays émergents). Au niveau de l'offre, il faut composer avec le peu de terre disponible pour produire, le besoin d'une augmentation des rendements car la productivité reste faible. Enfin le fonds accorde une grande importance aux facteurs environnementaux et sociétaux tels que le gaspillage, la sécurité, la santé animale et humaine.

La gestion de vos Portefeuilles

Nous avons matérialisé par prudence plusieurs plus-values. Les réinvestissements sont restés assez marginaux dans l'attente de nouvelles opportunités.

Positions cédées :

- **EDR BIG DATA (Profil Dynamique)** : Le fonds spécialisé dans la gestion des données informatiques réalise un excellent début d'année. Nous profitons de cette opportunité pour matérialiser une partie de la plus-value (+93% depuis l'entrée en portefeuille).
- **H2O Multibonds (Profils Dynamique & 0-60)** : Nous avons allégé le fonds obligataire après l'excellent début d'année. H2O est en hausse de +15% contre -10% pour les principaux indices obligataires.
- **Aesope Actions Françaises (Profil 0-60)** : Réduction marginale de l'exposition actions du profils 0-60

Positions acquises :

- **DPAM Sustainable Food Trends (Profils Dynamique et 0-60)** : cf. focus dans la partie Aesope Equilibre.
- **Schneider Electric (Profils PEA & Dynamique)** : Après un allègement le trimestre précédent, reconstitution de la partie cédée à une valorisation plus attractive.
- **Total Energies (Profil PEA)** : Tous les voyants sont au vert pour Total Energies. La société profite des cours du pétrole élevés et des marges de raffinages au sommet. La génération de trésorerie (25 milliards de FCF au S1) permet de financer les plans d'investissements dans les énergies renouvelables et de distribuer des dividendes élevés. Le groupe est valorisé 4 x ses profits 2022 estimés avec 7% de rendement.
- **Dassault Systèmes (Profil PEA)** : La société a confirmé ses objectifs ambitieux. Le recul de 20% depuis l'allègement de février a permis de reconstituer la pondération.
- **Amazon (Profil Dynamique & 0-60)** : Après la division du cours par 20, la position a été renforcée sur un point bas de 112\$. La division cloud continue d'afficher une forte croissance et la valorisation est raisonnable pour les perspectives de croissance de la société.

L'Equipe de Gestion Wilfrid, Matthias, Philippe

Achevée de rédiger 15/07/2022. Toutes les données chiffrées sont arrêtées au 01/07/2022

Nous attirons votre attention sur le fait que les informations mentionnées peuvent ne pas être exhaustives, mais Visent à vous communiquer les éléments jugés pertinents eu égard à la période sous revue. Par ailleurs, ce commentaire concerne l'ensemble des profils de gestion et peut par conséquent contenir certaines informations qui ne sont pas en rapport avec votre portefeuille.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-79), nous vous informons que la société de gestion ÆSOPE perçoit une quote-part théorique de 75 % de la commission de mouvement. »

L'ensemble des frais et commissions payés par le client correspondent :

- aux frais de transactions (commissions de mouvements TTC et frais broker TTC),
- le cas échéant la TTF (taxe à l'achat sur les transactions financières non taxable),
- le cas échéant les frais prélevés par le Teneur de compte sur les opérations de souscription ou rachat OPCVM non déposés chez CM CICS (Tva sur rachat),
- le cas échéant les frais du traitement sur valeurs mobilières (Ost... etc...).

Sur l'ensemble de ces frais, la quote-part réelle perçue par la société de gestion représente 50 % TTC (toutes taxes comprises)

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-75-1), la société de gestion ÆSOPE a mis en place une politique de sélection des intermédiaires financiers ou brokers. La sélection est déterminée selon les services fournis (traitement des ordres en front et back office « Best Exécution ») et la qualité de l'analyse financière produite. »

Nous tenons à votre disposition les frais courants liés aux investissements en OPC réalisés dans vos portefeuilles.