

COMMENTAIRE DE GESTION

ÆSOPE EQUILIBRE

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
ÆSOPE Equilibre	-12,02%	+10,91%	-1,61%	+7,97%	-12,10%	+11,71%	+2,78%	+6,29%	+2,24%	+9,35%
Indice de reference*	-16,85%	+5,81%	+5,46%	+14,19 %	-0,99%	+2,97%	+5,52%	+3,80%	+15,82 %	+9,93%
Ecart de performance	+4,83%	+5,10%	-7,07%	-6,22%	-11,11%	+8,74%	-2,74%	+2,49%	-13,58%	-0,58%

* Modification de l'indice de référence en date du 1er janvier 2015 désormais pondéré à hauteur de 30% sur le MSCI World AC € et de 70% sur l'Euro MTS Global contre une pondération équilibrée auparavant.

CONTEXTE ECONOMIQUE ET EVOLUTION DES MARCHES EN 2022

35 000 000 000 USD, c'est le montant de la destruction de valeur sur les marchés financiers en 2022. Pour donner un ordre de grandeur c'est 3 fois supérieur à la grande crise financière de 2008.

Cumul des pertes des marchés actions & obligataires en valeur de marché



2022 restera dans les annales comme une année très compliquée pour les investisseurs. Elle marque également un changement de régime majeur au niveau des banques centrales. Après 40 ans de tendance baissière, les taux entrent dans un cycle haussier. L'inflation qui semblait avoir définitivement disparu revient en puissance et force les banques centrales à effectuer un virage à 180° dans leurs politiques monétaires.

2021 a sûrement marqué l'apogée de l'exubérance financière de la décennie (à minima). Après un soutien économique sans précédent des Banques Centrales et des gouvernements pour faire face à la crise du Covid, les marchés se sont retrouvés avec un excédent de liquidités inconnu jusque là. Ces dernières ont été investies et ont alimenté plusieurs bulles spéculatives.

Les cryptomonnaies et autres NFT ont poussé comme des champignons, 18 trillions de dollars de dettes se sont retrouvés à des taux négatifs et les marchés actions ont atteint des niveaux de valorisations inédits depuis la crise internet de 2000.



Dans le monde connecté d'aujourd'hui, où l'information se diffuse instantanément, les excès se construisent rapidement mais se dégonflent aussi brutalement. En 2022, nous avons assisté à l'éclatement des bulles sur les taux, les actions et les cryptoactifs.

Aucune classe d'actifs n'est épargnée en 2022 et rares sont les investissements qui ont été rémunérateurs cette année. Même si nous avions connu, en avance, le scénario de l'année 2022, il n'est même pas sûr que nous aurions gagné de l'argent. Avec une guerre en Europe et une inflation américaine à toute hauteur, nous aurions acheté de l'or qui termine péniblement l'année avec une performance de 0%.

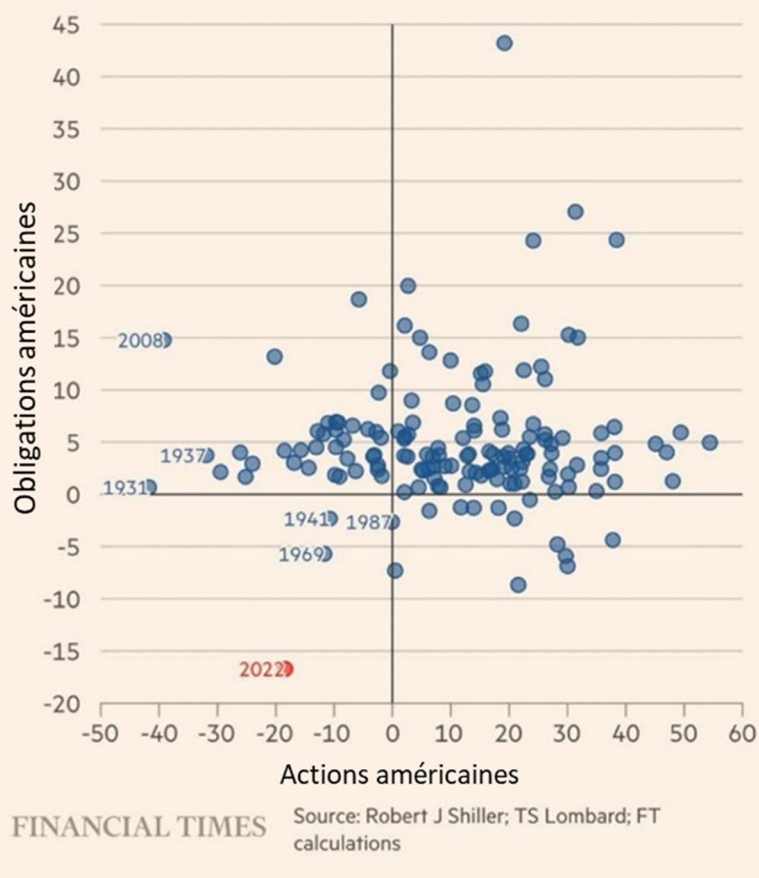
La crise énergétique en Europe nous aurait amenés à surpondérer les Etats-Unis vs le vieux continent, un pari perdant. Avec des indicateurs économiques ISM et PMI en baisse, nous aurions acheté la dette souveraine de qualité, qui se retrouve être l'une des plus mauvaises performances de l'année.

Enfin, nous aurions investi dans les grandes valeurs technologiques américaines aux business modèles robustes et aux bilans solides... Facebook perd -64% sur l'année, Amazon -50%, Alphabet -40%, Microsoft -28% et Apple -26%.

En règle générale, la corrélation entre les actions et les obligations, c'est-à-dire leur comportement réciproque, a été négative au cours des 20 dernières années. Une configuration idéale pour les allocataires d'actifs car les obligations leur apportent une protection quand les actions sont à la peine et réduisent la volatilité.

Pour la première fois depuis plus de 50 ans, les actions et les obligations ont baissé conjointement. La diversification entre classe d'actifs, n'a pas joué son rôle d'amortisseur. Peu importe le profil de gestion, les pertes se montent à deux chiffres pour l'année 2022.

Performance agrégée des marchés actions & obligataires américain de 1871 à 2022 (%)



Point performance :

	31/12/2021	01/04/2022	30/06/2022	30/09/2022	30/12/2022
CAC 40	7 153	6 684	5 923	5 762	6 474
Variation		↓ -6,55%	↓ -17,20%	↓ -19,44%	↓ -9,50%
10ans France	0,20%	1,02%	1,91%	2,72%	3,11%
10ans US	1,51%	2,38%	3,01%	3,83%	3,87%
Obligations Europe	268	252	235	224	222
Variation		↓ -5,70%	↓ -12,13%	↓ -16,16%	↓ -17,18%
High Yield Europe	214	205	185	184	194
Variation		↓ -4,08%	↓ -13,40%	↓ -13,64%	↓ -9,41%
EUR/USD	1,14	1,10	1,05	0,98	1,07
Variation		↓ -2,88%	↓ -7,79%	↓ -13,79%	↓ -5,85%
WTI	75	99	106	79	80
Variation		↑ 31,99%	↑ 40,62%	↑ 5,69%	↑ 6,71%
S&P 500	4 766	4 546	3 785	3 586	3 840
Variation		↓ -4,62%	↓ -20,58%	↓ -24,77%	↓ -19,44%
MSCI World	3 232	3 057	2 546	2 379	2 603
Variation		↓ -5,40%	↓ -21,21%	↓ -26,40%	↓ -19,46%
OR	1 844	1 951	1 839	1 685	1 826
Variation		↑ 5,79%	↓ -0,24%	↓ -8,62%	↓ -0,96%
NIKKEI 225	28 792	27 666	26 393	25 937	26 094
Variation		↓ -3,91%	↓ -8,33%	↓ -9,91%	↓ -9,37%
CSI 300	6 382	5 524	5 847	5 006	5 104
Variation		↓ -13,44%	↓ -8,39%	↓ -21,57%	↓ -20,02%

Perspectives 2023 :

En 2023, les économistes prévoient une récession mondiale, elle est largement anticipée par le marché et serait la plus prévisible jamais observée.

Les banques centrales feront tout ce qu'il faut pour lutter contre l'inflation et éviter une crise du type années 1970. Le cycle de resserrement a encore du chemin à parcourir, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 2022.

Après la grande révision des prix, les valorisations boursières sont plus attrayantes ; c'est le verre à moitié plein alors que les conditions économiques se détériorent et que la volatilité reste élevée.

La Grande Modération, cette période de quatre décennies d'activité et d'inflation largement stables, est derrière nous. Le nouveau régime, caractérisé par une plus grande volatilité marché se met en place. On assiste à un changement de paradigme sur les marchés. L'argent a de nouveau un coût avec des taux d'intérêts réels positifs. Les banquiers centraux ne pourront plus baisser les taux à chaque faiblesse de marchés. La croissance mondiale sera plus faible dans les deux prochaines décennies, elle va se concentrer sur quelques mégatendances. Nous sortons d'un cycle économique basé sur l'efficacité et l'optimisation des coûts. Nous sommes à la fin d'un modèle de croissance exponentielle. Nous entrons dans un cycle où le mot d'ordre sera la résilience. Le pic du commerce mondial a sûrement déjà été dépassé, place à la dé-globalisation et à la réindustrialisation locale. L'extra financier va éviter la destruction de valeur et en renforcer la création.

L'énergie est un secteur stratégique du temps long. La guerre en Ukraine a modifié durablement les grandes routes d'approvisionnement en énergie. Le mix énergétique mondiale est en cours d'évolution. La transition énergétique va coûter cher et s'étaler sur plusieurs décennies. Le prix de l'énergie va se renchérir notamment en Europe. L'inflation va rester parmi nous et contraindre l'investissement. On devrait assister à la fin du « quoiqu'il en coûte » (arrêt financement des déficits à l'infini).

La gestion des pressions sur les prix et des difficultés opérationnelles sera un défi pour de nombreuses entreprises. Nous nous attendons à une plus grande différenciation des performances entre les entreprises, ce qui rendra propice une gestion active du portefeuille. La valeur d'un gérant d'actif est en train de basculer de l'allocation d'actifs vers la sélection de valeurs.

Il ne fait aucun doute que les investisseurs ont été frustrés ces dernières années par le retard persistant des rendements des actions internationales par rapport aux actions américaines. La solidité du dollar américain, la guerre en Ukraine, la faiblesse des économies européenne et japonaise et les divers problèmes des marchés émergents vont progressivement se résorber et entraîner un rattrapage de performance.

Le dollar semble avoir atteint un point haut et devrait se déprécier face aux devises émergentes, européennes et japonaise.

Les thématiques telles que la transition énergétique, la digitalisation devraient tirer leurs épingles du jeu.

Les actifs obligataires offrent les meilleures espérances de rendements depuis plus de 10 ans.

Les actifs émergents devraient profiter de la réouverture de la Chine et de la fin de la politique du zéro-covid.

COMMENTAIRE DU GERANT

Le fonds Aesope Equilibre clôture l'année en baisse de -12,02% contre -16,85% pour son indice de référence (du 31/12/2021 au 30/12/2022).

La performance de l'indice de référence en 2022 s'élève à -16,85%, et se décompose entre une baisse de -13,01% 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 -18,50% pour l'EuroMTS Global (pondéré à hauteur de 70% dans le calcul de l'indice de référence).

TAUX/CREDIT - Exposition : 40%

L'évolution des rendements obligataires au cours de l'année a permis de recréer des poches de performances futures intéressantes pour les années à venir. Le fonds Tikehau 2027 intègre le portefeuille pour renforcer l'exposition au haut rendement. Nous avons réintégré des obligations Investment grade en portefeuille via le fonds Lazard 2027.

A fin décembre, le fonds détient 15,5% d'obligations non-notées (dont 4,5% pour les TP), 4,3% d'obligations Investment Grade du secteur financier en direct. Le fonds ne détient aucune dette souveraine. L'exposition est complétée par des investissements à hauteur de 21% dans des fonds obligataires.

Le rendement embarqué estimé de la poche obligataire est de 7,5% au 30/12/2022.

ACTIONS - Exposition : 48%

Face à la remontée structurelle du rendement des obligations, nous avons légèrement baissé la pondération de la poche actions dans le fonds. Elle est passée de 53% fin décembre 2021 à 48% fin décembre 2022. Le nombre d'actions en direct a diminué et leur poids est passé de 13% à 7,5%. L'exposition aux actions européennes est passée de 34% à 28%. Les fonds Axiom European Banks, et Immobilier 21 ont été renforcés. La poche fonds internationaux a augmenté de 13% à 19% de l'actif du fonds.

Les fonds HMG Découvertes, DPAM Sustainable Food Trend intègrent le portefeuille. Dans le sens inverse, Kirao Multicaps, Pluvalca Disruptive Opportunités, Echiquier IA, Liontrust Sustainable Future Global Growth, Natixis Thematics Safety, Fidelity Water and Wast, BNP Energy Transition quittent le fonds.

Fidèles à nos convictions et à notre stratégie de gestion en matière de sélection de fonds, nous demeurons concentrés sur des OPC bien gérés disposant d'une stratégie de gestion bien établie, et ayant fait état d'une surperformance sur un horizon d'investissement long. Concernant le stock-picking, nous sommes investis sur des dossiers profitant de tendance de croissance structurelle ou des sociétés en retournement où le profil couple rendement-risque est asymétrique (fort potentiel de revalorisation et faible risque de baisse supplémentaire).

Commentaire de la performance

Au cours de l'exercice 2022, le fonds Aesope Equilibre a fortement surperformé son indice de référence.

Au niveau du stock picking, cinq actions se démarquent. Cast avec son OPA, Linedata avec OPRA, la recovery de Lagardère après son effondrement à la fin de l'opération de fusion avec Vivendi. Total Energies avec les niveaux de pétrole et de gaz élevé. Enfin le réveil de Laurent Perrier au mois décembre avec une valorisation très faible par rapport à son historique. Le fonds H2O Multibonds sort également du lot avec une performance incroyable de 25,96% sur l'année.

Au rayon des déceptions, le secteur des maisons de retraite avec Korian et Orpea a fortement pénalisé la poche obligataire du fonds. Amplegest Pricing Power n'a pas tenu son rôle attendu dans l'environnement inflationniste. Galileo Midcap a doublement souffert de par son exposition au secteur technologique et son biais petites et moyennes valeurs. Varenne Sélection a rendu la majorité des gains accumulés en 2021. Nous avons également pâti de l'exposition au yen du fonds Sparx Japan. Kirao Multicaps a enchaîné les déceptions sur sa sélection de valeurs tout comme Pluvalca Disruptive Opportunities.

Principales positions

<i>Actions</i>	<i>Obligations</i>	
AESOPÉ ACTIONS FRANÇAISES	6,88% IVO FIXED INCOME-EUR I	2,80%
IMMOBILIER 21-IC	2,91% BUTLER CREDIT OPPO FD-B	2,55%
AXIOM LUX-AXIM ER BK EQ-IEUR	2,23% SEXTANT BOND PICKING-A	2,03%
GAY-LUSSAC MICROCAPS-I	2,13% LA FRANÇAISE SUB DEBT-C	1,98%
INDEP ET EXPANS FRANCE - X	2,04% TIKEHAU 2027-F	1,92%

Principaux contributeurs :

Attribution Report		
AESOPÉ EQUILIBRE	Perf YTD	Contrib YTD
CAST SA	66,52	0,70
H2O MULTIBONDS FCP-IEC	25,96	0,54
LAGARDERE SA	40,24	0,37
LINEDATA SERVICES	36,21	0,30
TOTALENERGIES SE	34,86	0,27
OFI PRECIOUS METALS-I	-0,55	0,24
LAURENT-PERRIER	34,32	0,23
AMAZON.COM INC	-4,40	0,23
AUBAY	19,63	0,19
US DOLLAR	6,62	0,15
PLUVALCA-PLUV DISRUPT OPP	-32,69	-0,48
KIRAO MULTICAPS-KC	-28,83	-0,54
SPARX JAPAN FUND PLC-JPYIN	-24,39	-0,56
METABOLIC EXPLORER	-70,03	-0,56
VARENNE SELECTION-P EUR	-26,66	-0,57
ORPFP 2.564 11/30/27	-77,36	-0,59
KORIFP 1 ¼ PERP	-33,71	-0,63
GALILEO MIDCAP-C	-32,63	-0,64
AMPLEGEST PRICING POWER-I	-29,24	-0,77
AESOPÉ ACTIONS FRANÇAISES	-14,22	-1,01

SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET COMMISSIONS DE MOUVEMENT

Au cours de l'année 2022, AESOPE a utilisé les services d'intermédiaires ou brokers pour la passation des ordres de bourse. Les critères de sélection reposent essentiellement sur la qualité de leur recherche, le soin apporté à l'exécution des ordres, la tarification et la complémentarité de ces courtiers. Les commissions de mouvements (hors courtage intermédiaire et sauf minimum acquis au Dépositaire (voir DICI-Prospectus) sont :

- ✓ De 0,60% Maxi nets de TVA pour les actions. AESOPE Gestion conserve 95% de la commission de mouvement.
- ✓ De 0,18% Maxi nets de TVA pour les obligations. AESOPE Gestion conserve 78% de la commission de mouvement.
- ✓ De 40€ Maxi TTC pour les OPCVM. Ces frais sont acquis au Dépositaire.

La TVA s'élève à 20%.

Les frais de gestion s'élèvent à 1,9%.

Montant total des rémunérations attribuées au titre de l'année 2022

Le montant total des rémunérations attribuées par AESOPE à l'ensemble de son personnel s'est élevé à : 435 k€.

Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes 387 k€ dont preneurs de risques : 267 k€

- Montant total des rémunérations variables sur résultat non différées : 49 k€ dont preneurs de risques : 47 k€

Les informations contenues dans ce commentaire de gestion, achevé de rédiger le 08/02/2023, reposent sur des sources considérées comme fiables et des analyses précises à sa date de parution. Elles n'ont pas été certifiées par le Commissaire aux Comptes du FCP AESOPE Equilibre et sont donc susceptibles d'être modifiées. Du fait de leur simplification, ces informations sont inévitablement partielles ou incomplètes et ne peuvent dès lors avoir aucune valeur contractuelle. Le prospectus simplifié de ce FCP est à votre disposition sur simple demande auprès d'AESOPE. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Ce FCP est investi partiellement sur les marchés d'actions et sur les marchés d'obligations, de façon indirecte. Sa valeur liquidative, qui dépend de la valorisation des titres détenus en portefeuille, peut de ce fait être soumise à des fluctuations importantes à la hausse comme à la baisse, liées notamment aux évolutions des cours de bourse et à celles des taux d'intérêts. Ce FCP a été agréé par l'AMF pour une commercialisation en France. Le calcul des performances annuelles s'établit sur la base des dernières valeurs liquidatives connues. La société de gestion ne tient pas compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG). Cet OPC n'est pas intervenu sur des opérations soumises au Règlement UE 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (« Règlement SFTR ») au cours de l'exercice et n'a donc pas d'information à communiquer aux investisseurs à ce titre. La politique de rémunération du personnel de la société de gestion est disponible sur le site internet www.aesope.fr

Taxonomie :

Les investissements sous-jacents de ce FCP ne prennent pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental tels que définis par le règlement UE (2020 /852).

Le document « politique de vote » et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles les droits de vote ont été exercés sont consultables sur le site internet www.aesope.fr ou adressés à tout porteur qui en ferait la demande auprès d'AESOPE Gestion de Portefeuilles 19 rue de Créqui - 69006 LYON