

LETTRE TRIMESTRIELLE

Deuxième trimestre 2023



Conjoncture :

Le monde se complexifie. Son analyse devient de plus en plus compliquée et il est facile de se perdre ou de s'égarer dans les détails pour en oublier les fondamentaux. Comme le disait Steve Jobs, l'icône patron d'Apple « Il faut travailler dur pour arriver à faire simple ».

Entre les tensions entre la Chine et les États-Unis, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la faillite des banques régionales américaines ou encore la poussée de l'Intelligence Artificielle, nombreux sont les facteurs d'incertitudes. Ajouté à cela une normalisation des politiques monétaires des banques centrales et vous obtenez un cocktail extrêmement anxiogène. D'ailleurs les investisseurs avaient anticipé un scénario noir comme celui dépeint plus haut, ce qui explique la forte baisse de la majorité des actifs risqués en 2022. Cependant, encore une fois et contre toute attente, l'économie se montre plus résiliente qu'anticipé. La récession attendue ne cesse de se décaler dans le temps et son ampleur attendue diminue au fil des statistiques économiques publiées. Les investisseurs sont de nouveaux pris à revers et réalisent que leurs positionnements sont bien trop prudents. Graduellement, ils se repositionnent sur les actifs risqués et les marchés financiers affichent à la mi-année 2023 des performances positives à deux chiffres.

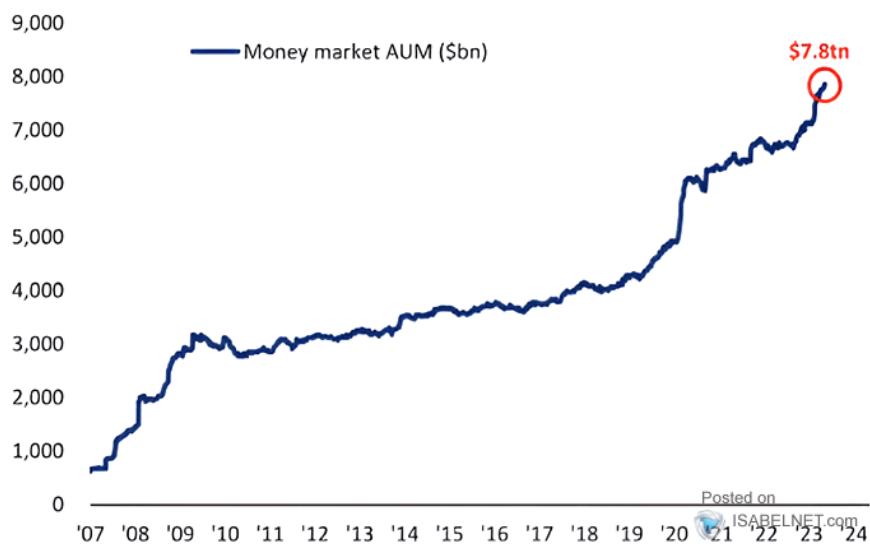
L'inflation, bien que déclarée ennemie publique numéro 1 par les Banques Centrales, a un avantage, en nominal, elle apporte une croissance du PIB supérieure à la croissance réelle anticipée long-terme.

Le sentiment de pessimisme est trop important sur les marchés comme le témoigne la collecte des fonds monétaires depuis quelques mois (cf. graphique). Cet argent, amené à un moment ou un autre à retourner dans les marchés et l'économie réelle, sera un facteur de soutien aux marchés obligataires et actions.

EVOLUTION DES ENCOURS DES FONDS MONÉTAIRES

Chart 8: YTD inflows to MMFs on course for record year

Money market fund AUM



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

Les actifs risqués devraient continuer de performer au second semestre. Pour le moment ce ne sont que quelques valeurs qui tirent les marchés actions : 7 aux Etats-Unis qui expliquent 87% de la hausse, 15 en Europe, afin 40% de la hausse s'explique par la performance de ces valeurs, un record de concentration depuis les années 90. Le reste de la cote pourrait être un facteur de soutien au second semestre. D'autres zones géographiques pourraient prendre le relais comme les pays émergents et plus particulièrement la Chine où la reprise économique vigoureuse tarde à se matérialiser. Les obligations de qualité (Investment Grade) offrent également des rendements attractifs (4-5% par an) que l'on n'avait pas observés depuis plus de 10 ans.

En bref, restons simples, restons investis, restons diversifiés.

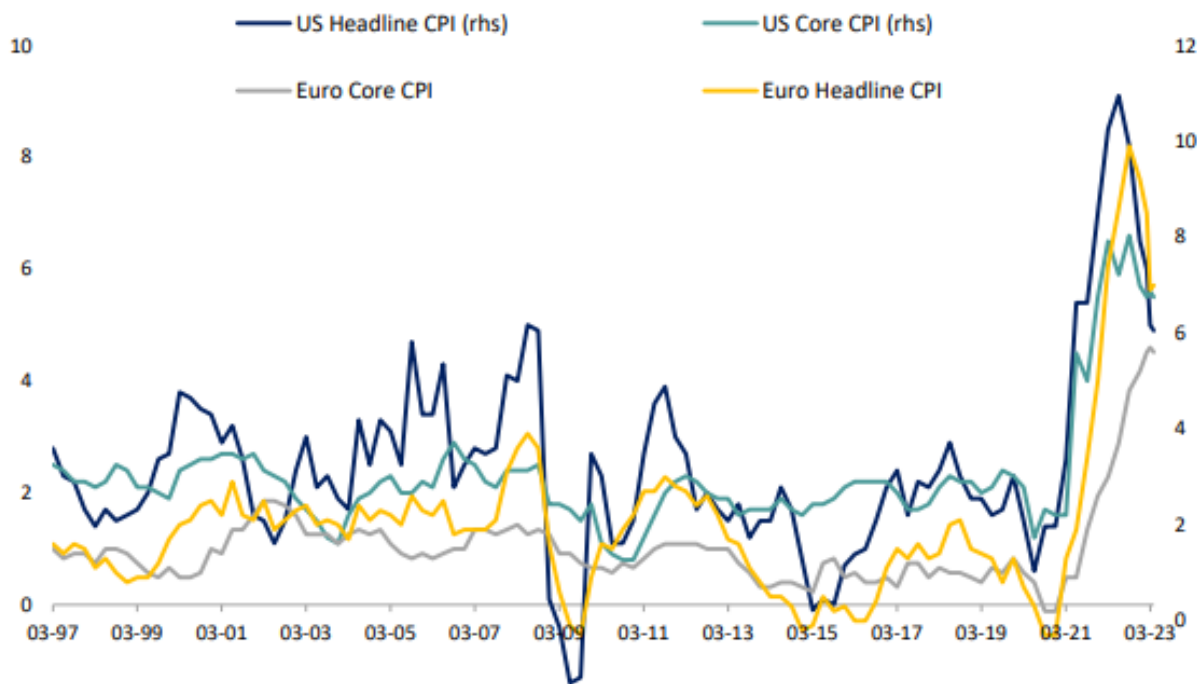
Point performance :

	30/12/2022	31/03/2023	28/04/2023	31/05/2023	30/06/2023
CAC 40	6 474	7 322	7 492	7 099	7 400
<i>Variation</i>		↑ 13,11%	↑ 15,72%	↑ 9,65%	↑ 14,31%
10ans France	3,11%	2,79%	2,88%	2,85%	2,93%
10ans US	3,87%	3,47%	3,42%	3,64%	3,84%
Obligations Europe	222	226	226	227	227
<i>Variation</i>		↑ 2,09%	↑ 2,22%	↑ 2,59%	↑ 2,25%
High Yield Europe	194	199	200	201	202
<i>Variation</i>		↑ 2,98%	↑ 3,31%	↑ 4,06%	↑ 4,60%
EUR/USD	1,07	1,08	1,10	1,07	1,09
<i>Variation</i>		↑ 1,25%	↑ 2,93%	↓ -0,15%	↑ 1,91%
Pétrole WTI	80	76	77	68	71
<i>Variation</i>		↓ -5,72%	↓ -4,34%	↓ -15,16%	↓ -11,99%
S&P 500 USD	3 840	4 109	4 169	4 180	4 450
<i>Variation</i>		↑ 7,03%	↑ 8,59%	↑ 8,86%	↑ 15,91%
MSCI World EUR	279	295	294	301	311
<i>Variation</i>		↑ 5,41%	↑ 5,22%	↑ 7,80%	↑ 11,45%
OR	1 858	1 986	2 018	1 982	1 929
<i>Variation</i>		↑ 6,92%	↑ 8,65%	↑ 6,70%	↑ 3,86%
NIKKEI 225 JPY	28 792	28 041	28 458	30 888	33 189
<i>Variation</i>		↓ -2,61%	↓ -1,16%	↑ 7,28%	↑ 15,27%
CSI 300 USD	6 076	6 442	6 360	5 850	5 844
<i>Variation</i>		↑ 6,03%	↑ 4,68%	↓ -3,71%	↓ -3,81%



Focus Inflation :

L'INFLATION A PIVOTÉ, MAIS DEMEURE ÉLEVÉE



Quatre faits essentiels sur l'inflation :

- L'inflation a pivoté.
- L'inflation demeure structurelle.
- L'inflation s'est propagée au marché de l'emploi.
- Les marchés financiers semblent sous-estimer la persistance de l'inflation.

Les actions devraient avoir une place centrale au sein de votre patrimoine pour vous protéger contre l'inflation. En effet, statistiquement, une inflation comprise entre 2 et 6% est la zone de confort des actions. Au-delà, la performance est moins bonne mais elle reste supérieure à celle des obligations.

La raison à cela est simple : en période d'inflation les entreprises peuvent augmenter leurs prix et donc préserver leurs marges. Par conséquent, les bénéfices restent élevés.

Certaines entreprises s'en sortiront sans doute mieux que d'autres, par exemple :

- Le secteur du luxe et de la technologie, dont la consommation est assez peu sensible aux prix ;
- Des entreprises avec un fort levier opérationnel, c'est-à-dire dont les coûts fixes sont supérieurs aux coûts variables, ce qui est typiquement le cas de l'hôtellerie, des laboratoires pharmaceutiques et des industries dont l'équipement initial (usines, machines) est prépondérant dans la structure de coûts.

Fonds Aesope :

	YTD	5 ans Annualisée
ÆSOPE Actions Françaises	5,16%	1,23%
ÆSOPE Equilibre	2,87%	-1,24%

Aesope Actions Françaises :

Sur le trimestre le fonds progresse de +1,21% contre +3,54% pour son indice de référence le CAC NR.

Les tendances observées au premier trimestre se confirment et pour le moment les petites et moyennes valeurs continuent de sous-performer les grandes. Depuis 2018, les petites capitalisations sont en difficulté par rapport aux grandes. La décote de multiple se creuse aujourd'hui à plus de 30%. On pourrait assister à une augmentation des sorties de bourse pour les dossiers de qualité avec du cash au bilan (comme pour Somfy, il y a quelques mois).

Dans ce contexte, nous réduisons progressivement l'exposition aux plus petites capitalisations et nous repondérons les grandes valeurs. En effet, nous ne voyons pas de catalyseurs assez forts à court terme pour relancer ce pan de la cote.

La poche valeurs technologiques a bien performé sur le trimestre grâce à la frénésie de l'intelligence artificielle. Des valeurs comme STMicro, Kalray, Schneider Electric ou encore Dassault terminent toutes en hausse de plus de 7,5% sur le trimestre.

Aesope Equilibre :

Le fonds Aesope Equilibre clôture le premier trimestre en hausse de +1,02% contre +1,78% pour son indice de référence (du 31/03/2023 au 30/06/2023).

Au sein de la poche actions, nous avons augmenté l'exposition de 41% à 44% au cours du trimestre. Les petites et moyennes valeurs sélectionnées dans le portefeuille ont plutôt bien fonctionné (Française Energie, Ateame, Groupe Pizzorno...). Le fonds a en revanche été pénalisé par son exposition aux marchés émergents qui ont enregistré des performances négatives. Seul le fonds Robeco Indian Equities tire son épingle du jeu avec une hausse de +12%.

Au sein de la poche obligataire, deux obligations ont très bien performé Rothschild Perpétuel en dollars et Alpiq Perpétuel en francs suisses avec des gains respectifs de +15% et +11%. Les deux obligations ont été vendues pour renforcer notre exposition au crédit court terme.

Le rendement estimé de la poche obligataire du fonds est de 7,04% au 30/06/2023.

Gestion Sous-Mandat :

Lors du second trimestre les profils poursuivent leurs hausses.

Au sein des allocations Dynamique et 0-60 classique, la performance a été tirée par les valeurs américaines (Alphabet, Microsoft), et le fonds Tikehau 2027 par sa poche obligataire.

Pour les allocations OPC, **EdR Big Data et Comgest Monde sont les principaux contributeurs de la performance.**

En termes de mouvements, nous avons effectué plusieurs arbitrages notamment sur le profil PEA. Après avoir encaissé les 10% de rendement du dividende nous sommes sortis d'ALD. Nous avons renforcé notre position dans Tikehau Capital. La société est valorisée au niveau de ses fonds propres et elle continue de parfaitement délivrer son plan stratégique. Sa forte exposition à la dette privée (uniquement à taux variable) va être très bénéfique à sa performance opérationnelle. La société est également immunisée par rapport à l'essoufflement du private equity du fait de sa faible exposition dans ce secteur.

Au sein de la galaxie Vincent Bolloré, nous avons procédé à un arbitrage en cédant Vivendi pour son principal actionnaire Bolloré. Alors que tout le monde attendait une OPA sur Vivendi, nous avons finalement eu droit à une OPRA sur Bolloré. De nombreux actionnaires n'ont pas souhaité participer à l'opération et pourtant l'action est actuellement valorisée en dessous du prix de l'offre (6€). Le groupe Bolloré vient de finaliser la cession de son pôle logistique après celui d'Afrique, il se retrouve avec un trésor de guerre de plusieurs milliards qui devraient être prochainement réinvestis.

Dans les allocations OPC, le fonds **EdR Big Data** a été renforcé. Nous apprécions l'approche très transversale, en sélectionnant des valeurs sur l'ensemble des secteurs.

Focus sur le fonds **Comgest Monde** qui signe un retour sur le devant de la scène :

Dans un contexte inflationniste, les entreprises affichant des bilans solides et disposant d'un pouvoir de fixation des prix, sont mieux parées pour maintenir des marges et un rythme de croissance élevé.

Cette approche qualité croissance est au cœur de la stratégie de Comgest Monde : cette SICAV d'actions internationales investie dans des entreprises sélectionnées pour leur croissance visible et affichant des perspectives de croissance de long terme. Par exemple, la société Linde, spécialisée dans les gaz industriels, a réussi à augmenter ses prix annuels de 1 % à 3 % au cours des 20 dernières années, y compris pendant les périodes de ralentissement économique, en raison du besoin d'un approvisionnement ininterrompu en gaz de ses clients.

Dans le cas d'Eli Lilly ou Johnson & Johnson, qui figurent parmi les meilleurs contributeurs à la performance du portefeuille en 2022, la croissance des bénéfices a fait preuve de résilience grâce au succès continu de leurs produits innovants.



L'Equipe de Gestion Wilfrid, Matthias, Philippe.

Achevée de rédiger 14/07/2023. Toutes les données chiffrées sont arrêtées au 30/06/2023

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 AESOPE 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...).*

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

Les éventuels frais de gestion variable prévues au mandat sont inclus dans les frais de gestion présentés dans votre rapport de gestion.

A noter par ailleurs que les frais de recherche actions sont supportés directement par les mandats.

Conformément à l'article 60 Règlement Délégué 2017-565, un relevé détaillé de l'ensemble des frais prélevés sur le mandat au cours de la période, y compris les frais indirects, est disponible sur simple demande auprès de la société AESOPE.

« Conformément au règlement général de l'AMF (article 314-75-1), la société de gestion AESOPE 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 vous rappelons qu'il convient d'informer la société AESOPE par écrit des changements concernant votre situation familiale, professionnelle ou financière qui pourraient conduire à un changement de vos objectifs et notamment justifier une modification du mandat

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