

ZOOM

Date d'agrément AMF : 30/03/2004

Code AMF : 8 644

Objectif de Gestion : Valorisation équilibrée du capital sur 3 à 5 ans

Durée de placement recommandée : 3 à 5 ans minimum

Niveau de risque : 1 2 3 4 5 6 7

Frais de gestion maximum : 1,4%

Frais de gestion indirects maximum : 1,50%

Commission de souscription : 1,5% maximum

Commission de rachat : Néant

Actif net : 27 047 616,84 €

Valeur liquidative (VL)\* au 30/12/2022 : 52,620 €

La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. La catégorie la plus faible ne signifie pas "sans risque".  
\*Les valeurs liquidatives sont calculées hebdomadairement, les mardis.

PERFORMANCES

Les performances ne sont pas constantes dans le temps, les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le capital investi ne bénéficie d'aucune garantie.

Source : performances internes

Performances cumulées	1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
FCPE	-2,81%	4,31%	-13,00%	-2,79%	-1,11%
Indice	-2,90%	5,72%	-11,77%	-1,15%	5,97%

Volatilités annualisées	1 an	3 ans	5 ans
FCPE	12,05%	11,30%	9,69%
Indice	12,57%	12,34%	10,55%

Performances annuelles	2022	2021	2020	2019	2018	2017
FCPE	-13,00%	10,70%	0,94%	13,04%	-10,00%	7,12%
Indice	-11,77%	9,93%	0,88%	14,63%	-6,19%	6,31%

COMMENTAIRE

■ Les marchés

Les marchés actions affichent en 2022 la plus mauvaise performance annuelle depuis la crise financière de 2008, pénalisés par le revirement historique des banques centrales et un contexte géopolitique incertain. Tous les grands indices ont terminé l'année avec des performances largement négatives :

- 18,5% pour l'indice des actions américaines S&P 500
- 32,5% pour l'indice des actions technologiques américaines Nasdaq
- 12,5% pour l'indice des actions de la Zone Euro
- 18,5% pour l'indice des obligations souveraines la Zone Euro

C'est, de loin, la plus forte baisse annuelle de ce dernier indice obligataire depuis sa création. Les obligations n'auront donc pas joué leur rôle de diversification et d'amortissement cette année. A titre d'exemple, un indice diversifié 50% actions et 50% obligations Zone Euro a terminé l'année en repli de -15%. C'est, là aussi, la pire performance annuelle d'un indice de ce type depuis 2008, et ce avec un niveau unique de corrélation dans la baisse, puisqu'en 2008, les actions européennes avait baissé de -45% et les obligations cédraient en territoire positif. A ce titre, l'année 2022 est donc une année inédite dans l'histoire des marchés financiers modernes.

En décembre, les banquiers centraux ont réaffirmé leur détermination à combattre l'inflation même si le risque de récession augmente. Aux Etats-Unis, l'inflation a probablement atteint son pic mais le marché de l'emploi reste très robuste, écartant à court terme le scénario d'un « pivot » de la FED. En Zone Euro, la BCE a particulièrement surpris par sa fermeté lors de sa réunion de décembre et a envoyé un signal clair aux marchés ; il est nécessaire d'intégrer des hausses de taux supplémentaires importantes en 2023 afin de juguler l'inflation. Dans ce contexte, les rendements obligataires 10 ans ont logiquement bondi et terminent le mois au plus haut de l'année (3,1% pour l'OAT, 2,6% pour le Bund et 3,9% pour le taux souverain américain).

L'actualité du mois est également dominée par la fin du dogmatisme de la Chine sur sa stratégie zéro-covid et la levée progressive des restrictions sanitaires qui pèsent sur l'économie chinoise depuis 3 ans. La réouverture sera probablement graduelle mais devrait être bénéfique en particulier aux secteurs du luxe et de l'industrie, et permettre une normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Sur un plan sectoriel, les financières ont bénéficié de la remontée des taux longs et limitent leur recul à -0,4% en décembre. A l'opposé, le secteur technologique, inversement corrélé aux taux d'intérêt, recule de -9,0%. Depuis le début de l'année, le grand gagnant reste l'énergie qui s'adjuge une performance de 33,6% portée par l'effet positif de la hausse du baril sur les BPA du secteur. Les financières affichent également une performance positive en 2022 (+1,4%) grâce à leur sensibilité aux taux d'intérêt et à une bonne maîtrise du coût du risque. A l'inverse, la technologie a subi une forte contraction de ses multiples de valorisation et termine l'année avec un repli de -27,4%. Les incertitudes liées au niveau d'inflation futur et à l'ampleur du ralentissement économique n'ont pas été levées mais des signes d'amélioration sont réels. La baisse récente des prix de l'énergie devrait contribuer à ralentir l'inflation même si la direction de l'inflation sous-jacente est plus incertaine. Sur le plan économique, les indicateurs avancés semblent se stabiliser après plusieurs mois de dégradation continue. Dans cet environnement encore incertain, nous privilégions les secteurs et entreprises avec un « business model » robuste, qui bénéficient de tendances de croissance structurelle et qui par conséquent, devraient être en mesure de faire croître leurs bénéfices en 2023.

■ Les opérations

Nous avons profité du bon comportement des obligations d'entreprises à haut rendement depuis plusieurs semaines pour les vendre et ainsi renforcer le caractère défensif du portefeuille face au risque de récession identifié pour les mois à venir.

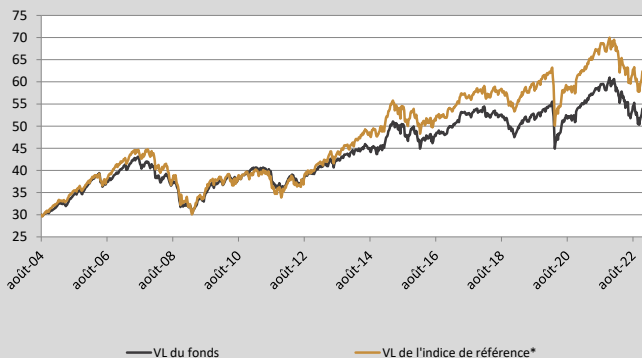
■ Le positionnement du FCPE

L'exposition aux actions reste en ligne avec celle de l'indice de référence. Les actions de la Zone Euro/Europe, largement majoritaires dans notre allocation, sont complétées par des valeurs américaines et issues des pays émergents à des fins de diversification. La sensibilité aux taux est très légèrement inférieure à celle de l'indice de référence. Cette poche obligataire est principalement investie en emprunts d'Etat et emprunts court terme de la zone Euro. Les obligations internationales, et deux fonds à faible volatilité décorrélés des mouvements de marché viennent diversifier cette allocation et capter un supplément de rendement.

■ Les performances

Sur le mois, le FCPE réalise une performance légèrement supérieure à celle de son indice de référence, -2,81% contre -2,90%. La légère sous-pondération au risque de taux a porté ses fruits durant un mois qui a vu les taux obligataires souverains fortement augmenter. Les actions américaines, en baisse de -6,4% contre -2,9% pour la Zone Euro, ont été les principales détractrices du portefeuille ce mois-ci. Le portefeuille clôture l'année 2022 avec un léger retard de -1,23% par rapport à son indice de référence. La poche actions explique en majeure partie cette performance. Notre exposition aux actions émergentes, bien que contenue, a contribué négativement, tout comme notre exposition structurelle aux actions américaines, moins performantes que leurs homologues européennes cette année. Toutefois notre sélection de fonds s'est globalement bien comportée, permettant ainsi d'amortir ces effets d'allocation. Du côté des obligations, notre allocation défensive définie dès janvier, privilégiant le cash et les fonds monétaires aux obligations dans un contexte de remontée des taux, s'est avérée payante.

Evolution de la valeur liquidative du fonds et de l'indice de référence\*



\*Indice de référence: 50% MSCI EMU (DR), 30% EuroMTS Global et 20% €STER (50% MSCI EMU + 50% JPM EMU Government Bond index jusqu'au 30/06/2011 puis 50% CAC 40 (DR) + 50% EuroMTS Global jusqu'au 31/08/2014)

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Actions : 49,9% - Produit de taux : 45,2% - Autres : 4,9%

Principales lignes en portefeuille au 30/12/2022 :

Astria : 13,9%  
Quercus : 11,6%  
VANGUARD EUR GOV BDS : 10,4%  
AE EP EURO SELECTION : 7,8%  
GRAPHENE ACTI USA IH : 6,8%

Répartition par classe d'actifs au 30/12/2022 :



● Monétaire/Liquidités : 5%  
● Obligations : 35,6%  
● Actions : 49,9%  
● Autres : 4,9%