FONDS COMMUN DE PLACEMENT
RAPPORT DE GESTION AU 30/09/2023
TRENDSELECTION PEA EVOLUTIF

PREAMBULE

TrendSelection PEA Evolutif est investi entre 0 et 100% principalement sur les valeurs constituant l'indice CAC 40, en fonction de leur tendance haussière ou baissière. Ce fonds s'adresse donc aux investisseurs qui recherchent une gestion flexible de leur portefeuille d'actions.

ANALYSE MACRO-ECONOMIQUE 2022/2023

BILAN

2022 restera une année de référence avec, d'une part, la fin de l'allégresse post-Covid et une année 2021 traduisant la fin des frustrations qui a laissé place à une flambée de l'inflation devenue tenace. De surcroit, cette dernière a marqué le début de resserrement massif des politiques monétaires après un mauvais diagnostique sur la mesure du danger. Et d'autre part, pour couronner le tout, une guerre proche de nos frontières. Les marchés actions ont donc logiquement accusé le coup pour la plupart avec des baisses à deux chiffres. Le Nasdaq enregistre l'une des pires performances de l'année avec une chute de 33,6%. Toujours à Wall Street, l'indice S&P 500 chute de 19,9%. L'indice Russell Small Cap 2000 abandonne 21,5%. Comparativement cette année, les marchés européens et japonais ont mieux résisté en finissant entre -5% et -13%, tandis que la Chine se situe à mi-chemin à -15%. A Londres, l'indice FTSE 100 gagne 0,9% grâce à la forte composante de valeurs pétrolières et minières. Enfin, les Argentins, déjà sacrés au football, ainsi que les Turcs remportent la palme avec des indices, typés matières premières, à +142% et +185% respectivement en devises locales. La lanterne rouge revient à Moscou avec -44% pour les raisons que l'on sait.
Sur les marchés des taux, la baisse a été historique avec des pertes moyennes de -15% pour les emprunts d'Etat après quatre tours de vis successifs de 75 pb pour la Fed, poursuivant néanmoins son plus rapide resserrement monétaire (375 pb en six mois) depuis les années 80. Ainsi les échéances 1 – 3 ans baissent de -5.19%, tandis que le 3 – 5 ans chute -10.04%, le 5 – 7 ans de -14.09%, le 7 – 10 ans : -19.24% et enfin le 10 – 15 ans de -24.64%. Les taux 10 ans américain et allemand ont donc bondi de 237 points de base et de 275 pb, à 3,88% et 2,57% respectivement. Du côté de la France, l'OAT 10 ans clôture l'année sur un plus haut à 3.11% contre 0.2% en début d'année. Sur le Credit ce n'est guère mieux avec un indice Bloomberg EUR IG Corporate en repli de -16.3%.
Coté devises, le dollar a joué pleinement son rôle de valeur refuge en 2022 et a gagné 8% face à un panier de devises et ce malgré une baisse de 7% au cours du dernier trimestre 2022.

2023, jusqu'à à la fin septembre se traduit par une inflation toujours collante avec en autre le cours du baril de pétrole qui est repassé au-dessus de 95 dollars et le risque faible mais non nul de voir les taux directeurs remonter une dernière fois d'ici la fin de l'année. Cela se traduit par une hausse brutale des taux souverains et de la prime de terme avec une repentification logique de la courbe des taux dans un scénario de ralentissement économique mais d'une récession qui serait écartée. Concernant cette repentification, celle-ci trouve son explication par :
1) Les discours vigoureux des banquiers centraux fermant la porte aux sceptiques à des assouplissements de leur politique monétaire à brève échéance.
2) Les besoins de financement des pays (Etats-Unis en tête), qui reviennent sur le dessus de la table.
Par ailleurs, l'Agence Française du Trésor a fait part de son programme d'émission 2024 et la conséquence d'un marché primaire toujours plus important qu'il faudra absorber sans l'aide de la BCE. Le coût de la dette pour 2023 a été de 2,95% contre 1,43% en 2022 et de seulement 1,16% pour la période 2009-2021…. A relativiser avec un niveau de 4,15% sur la période 1998-2008 pour une vie moyenne de 8,5 ans.

COMMENTAIRES du FCP TRENDSELECTION PEA EVOLUTIF

Au titre de son exercice allant du 30/09/2022 au 30/09/2023 le FCP TRENDSELECTION PEA EVOLUTIF enregistre une hausse de 4.81% pour une hausse de 14.65% pour son indice de référence.

1 - EVOLUTION DE L'ACTIF

Le nombre de parts au 30 Septembre 2023 est de 168 538.600 contre 144 460.159 parts un an plus tôt.

L'actif net total du fonds s'établit désormais à 22 065 074 € contre 18 045 767 € d'actif net un an plus tôt.

2 - EVOLUTION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Valeur de la part au 30 Septembre 2023 : 130.92 euros
Valeur de la part au 30 Septembre 2022 : 124.91 euros

3 - EVOLUTION DU PORTEFEUILLE

Octobre : L'indice CAC 40 a bondi de 8,75% en octobre ! Idem Outre-Atlantique avec un S&P 500 qui s'est adjugé 8%. Si l'on regarde un peu plus près, on constate que ce fort mouvement de hausse n'est pas homogène pour l'ensemble des valeurs composant les indices. En effet, les valeurs technologiques continuent de pâtir de la hausse des taux avec un Nasdaq dont le biais « tech » est très présent et qui ne s'octroie que 3,9% tandis que le Dow Jones s'adjuge 13,95%, son gain mensuel le plus élevé depuis janvier 1976… Tiens nous revoilà une fois de plus avant les années Pré-Volcker.
Concernant PEA Evolutif, après un mois de septembre en légère difficulté avec un repli marqué de -4,4%, le mois d'octobre a été plus fructueux. Le fonds s'octroie 5% de hausse pour un indice de référence qui affiche +4,41%. La bonne résistance du fonds vient surtout de notre surpondération actions puisque nous avions évoqué le mois précédent avoir porté l'exposition action du fonds à 71,6% contre 48,14% début septembre au regard de signes de capitulation en ligne avec nos indicateurs techniques justifiant notre biais contrariant. La force du rebond nous presse à ramener notre exposition actions à la neutralité dans les prochains jours à l'approche de la moyenne mobile 200 jours.
Parmi les arbitrages effectués, nous pouvons noter deux renforcements. Le premier concerne Totalenergies (1ère position du fonds) qui affiche un bilan solide, un rendement du dividende pérenne supérieur à 5% compte tenu d'un coût de production du pétrole proche de 5$ par baril pour un point mort cash organique sous les 25$ par baril, ce qui n'est pas le cas de ses concurrents. Ne pas négliger une hausse de la part de ses revenus verts en pétrochimie, Bio raffinage ou Hydrogène. Le second porte sur le titre Participatif Renault SA dont les caractéristiques permettent d'afficher un rendement minimum de 4,57% et dont nous pouvons espérer un rendement de 6,6% même avec des hypothèses conservatrices d'une baisse de 20% du CA. A noter également que nous avons déjà soldé nos actions Porsche pour laquelle nous avions participé à l'introduction le mois dernier avec une performance de 27% sur un seul mois. Nous pensons pouvoir nous repositionner à bon compte dans les mois suivants.

Novembre : L'indice Stoxx 600 affiche une progression de 6,75% sur le mois de novembre, sa deuxième performance mensuelle positive d'affilée, ce qui n'était plus arrivé depuis août 2021. De son côté, le CAC 40 a repris 7,53% en novembre après 8,75% en octobre, ce qui ramène à 5,8% son repli depuis le début de l'année.
Après avoir relevé son principal taux directeur de 75 points de base quatre fois d'affilée pour atteindre une fourchette de 3,75% à 4%, les marchés anticipent une inflexion de la FED avec une hausse de 50 points de base en décembre, la prochaine réunion monétaire étant prévue le 14 décembre un jour après les chiffres de l'inflation. Ces anticipations s'expliquent par un ralentissement de l'économie américaine et des premiers signes de retournement de l'inflation.

Concernant PEA Evolutif, après un mois d'octobre en hausse de 5% et un excellent début d'année, le fonds progresse encore de 1,63% mais marque le pas par rapport à son indice de référence en hausse de 3,85%. Cette sous-performance relative s'explique par 3 raisons essentielles :

- L'allègement progressif de notre pondération action qui a été ramenée de 65% fin octobre à 43% en novembre sur fonds d'indicateurs techniques (notamment le retracement de 20% des principaux indices européens depuis début octobre) ;
- La controverse sur Téléperformance ;
- La sous-performance des titres Thales, Oeneo et Amadeus.

A noter toutefois, l'offre publique d'achat simplifiée de la famille Despature sur le titre SOMFY que nous détenons, avec une prime de 20% pour racheter les minoritaires.
Avec une performance 2022 de –5% à un mois de la clôture annuel, PEA Evolutif dans la catégorie des fonds PEA devrait une nouvelle fois finir dans le haut des classements.

Décembre : Les principaux indices européens affichent des baisses de l'ordre de 4% (Euro Stoxx 50 -4,32% ; CAC40 -3,93%) sur le mois de décembre, mettant fin à l'euphorie des 2 mois précédents. Sur l'ensemble de l'année, entre la forte hausse de l'inflation, les politiques monétaires restrictives et la guerre en Ukraine, les marchés actions ont accusé pour la plupart des baisses à deux chiffres. En Europe, l'indice Stoxx 600 cède 13,3% et l'Euro Stoxx 50 11,7%. A Paris, l'indice CAC 40 fait mieux, en relatif, que le Dax 40 avec une baisse de 9,5% contre -12,8% pour l'indice allemand.
Concernant PEA Evolutif, après un mois d'octobre en hausse de 5% puis 1,65% en novembre, le fonds limite la casse en décembre avec un repli de seulement -1,2% contre -2% pour son indice de référence.
Au cours du dernier mois de l'année, on peut relever la bonne résilience de notre biais structurel sur le segment des petites et moyennes capitalisations avec les bonnes performances mensuelles d'Esker, Rubis, SPIE, Biomerieux ou encore Oeneo.
Avec une performance 2022 de -6,14%, PEA Evolutif dans la catégorie des fonds PEA finit une nouvelle fois dans le haut des classements.
Pour entamer la nouvelle année, nous avons ramené notre exposition actions sur son point de neutralité (49,6%) en attendant des convictions plus fortes sur nos indicateurs techniques.

Janvier : L'année 2023 a démarré en fanfare, remisant toutes les inquiétudes de la fin d'année dernière, sur la perception par les investisseurs d'une inflation mieux maitrisée en occident et de politiques monétaires en conséquence moins agressives. La réouverture de l'économie chinoise et la stabilisation du front en Ukraine ont également offert un soulagement sur des perspectives de récession moins sévères, voire de légère croissance… Enfin, les rachats de positions shorts de nombreux acteurs ont alimenté et accéléré la hausse.
Les marchés américains Nasdaq et S&P 500 ont performé de plus de 10% (meilleur mois de janvier depuis 2001) et 6% respectivement, les valeurs croissance, sensibles aux taux, retrouvant les faveurs du marché ce mois-ci. Les marchés européens et asiatiques affichent des hausses entre 4% et 12%.
Concernant PEA Evolutif, avec une hausse de 3,93% sur le seul mois de janvier, le fonds a compensé plus de la moitié de la baisse réalisée en 2022 et ce, avec une exposition action proche de son point pivot de 50%.
Au cours du premier mois de l'année, on peut relever la cession de notre titre Somfy qui faisait l'objet d'une offre publique de rachat des actionnaires minoritaires émanant de la famille Despature, son principal actionnaire depuis 1984, au prix de 143 euros par action. Par ailleurs, nous avons allégé quelques actions BNP PARIBAS pour préférer nous positionner sur des futurs Eurostoxx Bank.
Du côté des achats, 2 nouveaux entrants. BIC SA et K+S AG. Concernant le leader mondial du briquet et malgré des marchés matures, BIC dispose de nombreux leviers pour alimenter sa croissance par de l'innovation (Inkbox et Briquet) et des gains de part de marché et ainsi préserver ses marges et maintenir une forte génération de FCF. Le groupe dispose d'un bilan sain avec un gearing négatif lui permettant des investissements. Pour 2023, le management est confiant dans sa capacité à atteindre une croissance organique de +5%.
Concernant K+S dont nous connaissons tous le sel Cérébos, le groupe est surtout connu du monde agricole en assurant la production de potasse et de manganèse indispensables pour fertiliser les terres. Or, l'offre de potasse est très concentrée puisque la Russie, la Biélorussie et le Canada représentaient 70% du marché mondial en 2021. Or, suites aux sanctions contre la Russie, les grands marchés internationaux sont privés de près de 18% de la production mondiale.

Février : Les frimas du mois de février ont gelé les gains d'un mois de janvier tonitruant.

Les marchés en général se sont accordé une pause dans un contexte de remontée des taux 10 ans américains de 42 bps à 3,92%, en rapport avec une inflation sous-jacente plus visqueuse qu'attendue, stationnaire à 5,4%, laissant craindre une politique durablement restrictive de la part de la Réserve Fédérale américaine.
Par ailleurs, après l'euphorie du début d'année alimentée par les espoirs d'une réouverture rapide de l'économie chinoise longtemps malmenée par la politique zéro-Covid, Hong Kong a reflué brutalement sur le mois de 7%, effaçant les gains de janvier, en attendant les mesures de relance prochainement annoncées. Les valeurs technologiques chinoises ont entretenu le mouvement malgré un environnement politique et réglementaire plus apaisé, des signes d'optimisme à l'aune des récentes publications et des valorisations attractives.
En Europe, de loin la zone la plus performante, plus cyclique et peu valorisée, une fois écartées les inquiétudes des risques énergétiques de l'hiver, les gains additionnels sont de +2%. Les Etats-Unis s'inscrivent en baisse à -2,6% et -1,1% respectivement pour le S&P 500 et le Nasdaq, en lien avec une saison des résultats mitigée.

Concernant les opérations structurantes de ce mois, 2 nouveaux entrants que sont Nexans et BIC. Le 1er est le 2ème acteur mondial dans le secteur des câbles avec une forte présence internationale et qui a fait état de bons chiffres et d'une guidance rassurante dans un contexte macroéconomique qui reste incertain. Nexans s'attend à atteindre en 2023 un Ebitda entre 570 et 630 millions d'euros et une génération de trésorerie normalisée entre 150 et 250 millions d'euros. Même chose pour BIC SA dont nous avons fait le point avec le Management post-publication et dont la valorisation (PE 11X), pour rendement du dividende de 4% dans un contexte de gains de part de marchés et une structure bilancielle saine nous a conforté dans notre choix d'investissement."

Mars : Le mois de mars a connu une forte remontée de la volatilité sur les marchés financiers sur fonds de faillites bancaires aux Etats-Unis, rachat en urgence de Crédit Suisse par sa rivale UBS et action concertée des Etats, des régulateurs et des banques centrales pour aider l'accès aux liquidités et éviter le risque de contagion bancaire. Dans un tel contexte, les investisseurs se sont délestés des valeurs bancaires, des assureurs et des valeurs immobilières pour se replier sur les secteurs dont la visibilité reste forte (Santé) ou ceux qui bénéficient encore d'un « pricing power » (Luxe) dans un environnement où il devient difficile de remonter les prix en cette période d'inflation collante et de remontée des taux.
Dans un tel contexte de dispersions sectorielles extrêmes, PEA Evolutif a pâti de ses biais sectoriels (Long Banques et Short Luxe) et accuse -3,02% sur le seul mois de mars, bien que nous ayons coupé notre surexposition actions très rapidement pour la ramener à 42,4% le 17 mars et notamment via les valeurs bancaires. Dans un contexte de « fly-to-quality », le segment des petites et moyennes capitalisations qui représente 30% du fonds a également été un élément accentuant la contre-performance du fonds ce mois-ci.
Sur la partie taux, les emprunts d'états 10 ans qui flirtaient avec de nouveaux plus hauts à 3,20% en début de mois, ont reflué sur les épisodes bancaires et toucher 2,66% avant de finir le mois à 2,79%. Du côté des spreads High Yield, ceux-ci ont évolué entre 387 et 517 pour terminer étale à 439. Le spread Investment Grade a varié entre 80 et 105 pour finir à 85. Tous segments confondus, les volumes d'émissions de primaire euro du 1er trimestre 2023 ont tout de même atteint un nouveau record de 515 MM€, preuve qu'il est encore temps de se refinancer à bon compte.

Avril : Les publications des chiffres d'affaires trimestriels sont venues confirmer les tendances que nous avions observées l'an dernier, à savoir une forte composante prix, souvent à deux chiffres. En revanche, les volumes s'inscrivent généralement en baisse, sauf pour les entreprises au pricing power vraiment manifeste comme le luxe (croissance en volume chez Louis Vuitton ou chez HERMES) et sur toutes les zones du globe. Le marché français s'est une fois de plus distingué par une forte performance (+2,88% pour le CAC 40 DR), soutenu par une variété de titres assez large comme le luxe (LVMH +6,6%, HERMES +6%), les financières (BNP PARIBAS +6%) ou des secteurs plus défensifs à haut rendement comme les telecom (ORANGE +8%, ENGIE +9%, ou VINCI +9%). En revanche, le segment des semi-conducteurs a subi les conséquences des plans de révision en baisse des producteurs de téléphones (STMICROLECTRONICS -21%, SOITEC -9%). C'est d'ailleurs STM qui pénalise fortement le fonds ce mois-ci avec une pondération de 1,75% et le fort recul du titre. Malgré des ventes qui ont été meilleures que prévu au premier trimestre, c'est le tassement de la marge attendu au S2 qui a fait réagir le titre sur fonds d'effet de restockage et de revirement de stratégie des Chinois qui veulent davantage internaliser la production. A moins de 10 fois les résultats et fort d'un gearing négatif, nous restons confiants à moyen terme sur un repricing du titre. Enfin, nous

avons réduit notre exposition bancaire au début du mois d'avril en coupant totalement notre ligne en Société Générale et avons profité de la faiblesse de Teleperformance à la suite de l'annonce de l'acquisition d'un de ses concurrents pour la faire entrer dans le portefeuille.
L'exposition actions est restée stable à 51% et le fonds finit le mois à +0,98%. La sous-performance de STMicroelectronics a notamment été compensée par nos expositions en Vinci AG, BNP Paribas et TotalEnergies SE.

Mai : Le marché des actions s'est inscrit en baisse de -5,24% pour l'indice CAC 40 ce mois-ci. Les inquiétudes concernant le plafond de la dette américaine conjuguées aux perspectives moins fortes que prévues sur la rapidité de la réouverture chinoise notamment en raison d'un nouveau variant Covid ont conduit les investisseurs à prendre des profits sur les titres les plus performants depuis le début de l'année notamment le luxe (LVMH : -6,5%, HERMES : -3,3%, l'OREAL : -7,8%). Parallèlement, le nouvel eldorado de l'IA générative vulgarisé par MICROSOFT depuis novembre à travers ChatGPT d'OpenAI, puis son adoption prospective par un nombre grandissant d'acteurs variés, apparait aux yeux des investisseurs aussi disruptif que la dernière révolution internet, susceptible potentiellement de transformer des pans entiers de l'économie (ressources, recherche, process, connaissances…). Une rotation d'actifs vers les sociétés technologiques les plus susceptibles de profiter de ce mouvement s'est alors enclenchée avec des hausses sur SCHNEIDER : +4%, STMICROELECTRONICS : +5,3% ou DASSAULT SYSTEMES : +12%), alors que TELEPERFORMANCE, perçue par le marché comme pouvant être disruptée, perdait 22%. Le secteur bancaire a publié de bons résultats conduisant à une appréciation de 5% pour le CREDIT AGRICOLE ou SOCIETE GENERALE. Parmi les baisses, on peut retenir VIVENDI que nous avions soldé en février et qui perd -17% après la décision de BOLLORE de vendre des titres pour ne pas à avoir à déclencher une OPA.
Dans ce contexte et malgré les bonnes performances des STM, Dassault Systèmes et Amadeus ou encore Schneider, le fonds a pâti de son exposition à Téléperformance, Bureau Veritas ou encore L'Oréal qui ont pesé sur la performance mensuelle avec un mois de mai en baisse de -2,48%.
L'exposition action est restée stable et sur son point de neutralité à 49,9%.

Juin : En juin, le marché des actions s'est inscrit en hausse de 4,25% pour l'indice CAC 40, effaçant déjà pratiquement l'unique baisse mensuelle (mai) de cette année. Malgré les vents contraires et pas des moindres à l'image du ralentissement de l'économie chinoise alors qu'elle participe à hauteur de 20% au PIB mondial, les marchés continuent d'être portés par cette lame de fonds qu'offre l'Intelligence Artificielle générative et les promesses sur les gains de productivité qui se dessinent dans de nombreux secteurs de l'économie. Et si l'IA était le frein à la dynamique de l'emploi qui pèse sur les prévisions de hausse des salaires (+4,5% sur les 3 prochaines années d'après la BCE) et les effets de second tour induits… ?
Dans ce contexte et malgré les bonnes performances de mai pour Stellantis, Nexans, Universal Music ou SPIE et surtout STM, le fonds n'a progressé que de 0,91% pour un indice de référence en hausse de 2,59%. La déconvenue provient encore une fois de notre biais sur les petites et moyennes capitalisations qui n'ont pas participé à la hausse généralisée à l'image de ADP, Rubis, Smurfit Kappa ou encore BIC SA, Oeneo et ESKER et dont les cas d'investissement ne sont pas remis en cause.
L'exposition actions a été légèrement remontée par le rachat partiel de notre couverture et éviter le fort biais qui pénalise le fonds sur les six derniers mois avec notamment notre exposition sur les petites & moyennes capitalisations qui représente 25% de l'actif net du portefeuille. Ainsi, la forte progression du cash a été placée sur des emprunts d'Etat français de maturités 5 et 11 mois.

Juillet : Les publications de résultats au T2, l'effervescence autour de l'intelligence artificielle, la déception sur la reprise en Chine, une désinflation amorcée et une récession qui se fait attendre ont une fois de plus animé les marchés financiers mondiaux ce mois-ci.
Dans ce contexte le fonds progresse de 1,22% sur le mois et bat son indice de référence qui est en hausse de 0,91%. Pour sa part l'indice CAC 40 Dividendes Nets s'octroie +1,38% clôturant ainsi sur un nouveau plus haut historique, la saison des résultats supérieurs au consensus dans l'ensemble ayant permis aux indices de confirmer le mouvement de hausse des derniers mois.
Sur notre portefeuille, à noter la bonne performance de Stellantis pour le 2ème mois consécutif, mais aussi le rebond de Smurfit Kappa qui vient d'inaugurer une nouvelle usine de production au Maroc. On peut également souligner la bonne performance d'Universal Music qui a pris près de 9% sur sa publication au-dessus des attentes et des perspectives pour le S2 prometteuses avec notamment la hausse du prix de base de Spotify qui devrait avoir un impact favorable. Les déconvenues viennent

essentiellement de notre biais sur les petites et moyennes capitalisations et notamment sur Téléperformance, ADP et Amadeus.
L'exposition actions a été remontée à 58,7% contre 56,9% par l'ajout d'Elis SA, leader européen, spécialisé dans le domaine du nettoyage et de l'hygiène mais aussi des vêtements de travail, d'équipements d'hygiène et de bien-être. La croissance organique du chiffre d'affaires annuel 2023 est attendue entre +11% et +13%, tirée par :

- Un effet prix d'au moins +9%, notamment constitué de l'effet report des ajustements de prix négociés tout au long de l'année 2022 et des ajustements supplémentaires mis en place depuis le 1er janvier 2023 ;
- Un effet de base favorable en Hôtellerie-Restauration au 1er semestre.

On peut souligner une valorisation très modérée avec un PER de 9,5 fois et une marge d'EBITDA normative de l'ordre de 34%, ainsi qu'une décote de 15% par rapport à sa valorisation historique, encore plus marquée par rapport à ses pairs.

Août : Le mois d'août a envoyé des signaux perturbants aux investisseurs à travers les inquiétudes croissantes relatives au secteur immobilier chinois à l'image des difficultés du promoteur résidentiel Country Garden, les tensions sur les taux longs américains et la crainte d'une politique maintenue restrictive plus longue en rapport avec la résilience de son économie malgré les nombreuses et fortes hausses de taux censées la refroidir, et enfin la persistance d'une inflation salariale, agroalimentaire et des services.
Du côté des secteurs, l'énergie affiche la meilleure performance en Europe (TOTAL ENERGIE : +5%), soutenue par la progression du baril (le baril de brent s'octroyant +1,4% après +14% en juillet). L'OPEP a annoncé avoir réduit sa production (-836 k barils/jour en juillet). A l'opposé, les secteurs les plus cycliques ou fortement exposés à la Chine ont sous-performé à l'image du secteur luxe (-4%pour LVMH et HERMES).
Dans ce contexte, le fonds recule de -0,93% pour un indice de référence en retrait de -1,23% et un CAC 40 dividendes nets en baisse de -2,42%. Le fonds a bénéficié de son exposition au pétrole à travers TOTAL ENERGIES mais aussi de quelques petites et moyennes capitalisations qui ont enregistré de belles performances comme BIC, ESKER ou SMURFIT KAPPA.
L'exposition action a été légèrement remontée à 60,7% contre 58,7% par 2 renforcements :

- ELIS que nous avions initié le mois précédent. Pour rappel Elis est le leader européen, spécialisé dans le domaine du nettoyage et de l'hygiène mais aussi des vêtements de travail, d'équipements d'hygiène et de bien-être et qui bénéficie d'une valorisation très modérée avec un PER de 9,5 fois et une marge d'EBITDA normative de l'ordre de 34% et une décote de 15% par rapport à sa valorisation historique et encore plus marquée par rapport à ses pairs.
- SANOFI qui présente une figure de style graphique très intéressante avec sortie haussière d'un losange suivi d'une tête-épaule inversée dont nous anticipons une accélération haussière à court terme.

Septembre : Une inflation toujours collante avec, entre autres, le cours du baril de pétrole qui est repassé au-dessus de 95 dollars et le risque faible mais non nul de voir les taux directeurs remonter une dernière fois d'ici la fin de l'année. Cela se traduit avec un mois de septembre marqué par une hausse brutale des taux souverains et de la prime de terme avec une repentification logique de la courbe des taux dans un scénario de ralentissement économique mais d'une récession qui serait écartée. Concernant cette repentification, celle-ci trouve son explication par :

1) Les discours vigoureux des banquiers centraux fermant la porte aux sceptiques à des assouplissements de leur politique monétaire à brève échéance.
2) Les besoins de financement des pays (Etats-Unis en tête), qui reviennent sur le dessus de la table.

L'Agence française du trésor a par ailleurs annoncé son programme d'émission nette pour 2024 avec un montant de 285 Mds d'euros à relativiser avec les 190 Mds pré-Covid… Dettes qu'il faudra absorber sans l'aide des Banques Centrales. Pour rappel, les dettes française et américaine sont passées de moins de 70% du PIB à plus de 110% en 15 ans.
Après une perte de 2,4 % en août, le CAC 40 parisien a encore lâché 2,5 % en septembre, ce qui en fait le pire mois depuis 1 an glissant. Même chose de l'autre côté de l'Atlantique avec un MSCI World qui perd 5%, tout comme l'indice S&P 500.
Dans le sillage de ses remontées de taux, le mois de septembre s'est affiché exactement dans la suite du mois d'août pour le marché actions, à savoir une bonne performance du secteur énergie lié au niveau élevé du baril et une contreperformance des valeurs de croissance alors que la croissance dans la zone euro montre des signes de faiblesse.

Dans cet environnement particulièrement difficile, PEA Evolutif à perdu -1,756% contre -1,21% pour son indice de référence. En plus de notre couverture qui a joué son rôle, le fonds a profité de son exposition en TotalEnergies, Stellantis Universal, Sanofi et BIC. A contrario, notre exposition sur LVMH, Bayer, Esker ou Pernod Ricard a pénalisé davantage le fonds.

PERSPECTIVES

Entre les principales banques centrales qui augmentent les taux d'intérêt de manière agressive pour juguler une inflation encore loin de l'objectif des 2% dans les principales zones du monde, les multiples risques d'effet de second tour (hausses des salaires, plein emploi, fin des aides budgétaires, réouverture en Chine, etc..) et des perspectives liées à la récession en 2023 et surtout 2024, les inquiétudes concernant les perspectives économiques mondiales, nous entrainent dans une nouvelle année faite d'incertitudes.

Pour autant, les dernières publications d'entreprises ont montré de surprenantes résiliences. Par ailleurs, l'épargne des ménages encore substantielle et les soutiens budgétaires des Etats seront-ils suffisants pour inverser cette tendance ?

Le risque de dégradation des notations de certains Pays membres de la zone euro n'est pas exclure à l'image de la France par Fitch le 28 avril dernier (AAA à AA-) et la perspective négative de S&P qui pourra réviser sa copie d'ici la fin de l'année avec une dette en trajectoire ascendante depuis plusieurs années et en accélération depuis les crises des subprimes et du COVID et qui atteint en 2023 112,5 % du PIB. Fitch qui avait également baissé la note des USA de AAA en AA+ en août dernier (douze ans après la perte du premier AAA chez Standard & Poor's).

Rappelons que les dettes française et américaine sont passées de moins de 70 % du PIB à plus de 110 % en 15 ans et qu'il va falloir absorber ces abondances d'émissions sans l'aide des Banques Centrales.

Historiquement, l'inversion de la courbe n'a jamais duré et la pente est toujours revenue à sa physionomie naturelle, où les taux longs sont supérieurs aux taux courts, les investisseurs réclamant une prime de terme pour détenir des titres à long terme.

Aussi, nous continuons de penser que les taux longs vont s'ajuster à la hausse pour tenir compte d'une inflation que l'on pense persistante. En effet, nous ne sommes pas convaincus que l'inflation retourne rapidement vers les 2% comme le martèlent les banquiers centraux qui doivent impérativement répondre à leur impératif. Nous considérons qu'il existe trois facteurs structurellement inflationnistes que sont :

- Le vieillissement démographique et les conséquences que cela va impliquer sur l'évolution du marché du travail et les pressions salariales, notamment avec une situation de plein emploi qui peut entrainer des hausses de salaire.
- La transition écologique qui va indubitablement coûter plus chère aux entreprises et
- La remise en cause de la mondialisation, qui va mener à des coûts de production plus élevés.

Par ailleurs, il faut ajouter que cette inflation persistante aura laissé des traces sur l'épargne des ménages. C'est probablement la fin d'un cycle ou l'excès d'épargne avait des conséquences directes sur la baisse des taux.

La réduction du bilan de la Fed (quantitative tightening) risque également de tendre les rendements. L'impact d'une baisse de 1.000 milliards du bilan est estimé à 35 pb sur le taux 10 ans.

Les marchés actions sont en dents de scie depuis mars, avec une inflexion baissière depuis mi-aout. On peut dire malgré tout qu'ils se sont montrés résilients face aux taux réels particulièrement élevés aux USA (points hauts depuis 2009 pour celui à 10 ans), du ralentissement en Europe et des difficultés en Chine.

La fin du « TINA » est un soutien en moins aux marchés actions par rapport aux années passées, comme le retrait des liquidités des banques centrales.

La rechute des taux réels fin S1 24 permettra de compenser une éventuelle faiblesse de la dynamique des Bpa en Europe (de +7% attendus en 2024, -3% en 6 mois), et un potentiel de rerating significatif.

En conclusion, comme à son habitude, la qualité des sociétés va rester un thème dominant pour TrendSelection PEA Evolutif :

- Rendement du dividende et croissance du dividende
- Des bilans solides (faible ratio d'endettement)
- Des sociétés à faibles coûts fixes, coûts variables élevés,
- Des valeurs positionnées dans des secteurs à fortes barrières à l'entrée et faible élasticité à la demande
- Des sociétés leader dans leur métier avec une couverture pays diversifiée
- Des sociétés avec un management de type entrepreneurial

Enfin, dans cet environnement instable, notre approche « stock et bond-picking » couplée à notre méthode de gestion tendancielle active devrait être profitable pour nos porteurs de parts afin de surperformer nos indicateurs de références.