

« LA PAROLE AU GERANT »

21 novembre 2022

Présentation	1
Actualité de marché	1
Le fonds D.FI	2-3



Présentation

UNE SOCIÉTÉ DE GESTION INDÉPENDANTE ET ENTREPRENEURIALE

- Agréée le **29 octobre 2007** par l'Autorité des Marchés Financiers
- Initiée par Sophie Fournet et Éric Venet : **gérants de portefeuille depuis plus de 30 ans**
- **Encours sous gestion au 31 Octobre 2022 :**

➡	Gestion sous mandat	81 M€
➡	Gestion collective	64 M€
⋯➡	Gestion pilotée	18 M€

- Notre **cœur de métier est la gestion sous mandat** en titres vifs (actions, obligations) sélectionnés selon une approche fondamentale, personnalisée, thématique et transparente
- Montbleu Finance propose également **5 OPCVM** : **Montbleu Cordée** (Patrimonial 50% Actions/50% Obligations), **Montbleu Etoiles** (Actions PEA Luxe), **Montbleu Sherpa** (Actions PEA-PME), **S.A.V.E.** (Actions PEA Environnement) et **D.Fi** (Fonds de fonds flexible monde)

Actualité de marché

Les indices ont fortement rebondi depuis les plus bas de septembre, portés en octobre par des publications trimestrielles (Q3'2022) plutôt solides des deux côtés de l'Atlantique et les espoirs d'un apaisement du resserrement monétaire de la Fed. Si ces espoirs ressemblaient plus en octobre à un vœu pieux, **les derniers chiffres de l'inflation américaine, publiés le 10 novembre dernier (+0,4% contre +0,6% attendus), sont venus leur donner de la substance et ont soutenu la hausse des indices en novembre.** Le Nasdaq s'est même offert un mini « krach haussier » le jour-même avec une hausse de +7,49%, rattrapant son retard sur l'Eurostoxx 50 et le Dow Jones, deux indices *value* qui avaient la faveur des allocateurs depuis septembre. **Les marchés ont également pu compter en novembre** sur une amélioration de la situation chinoise (soutien au secteur immobilier, frein à la politique zéro-Covid) après un congrès désastreux pour les investisseurs, un **apaisement des tensions géopolitiques mondiales** avec le meeting Xi-Biden au G20 et des rumeurs plaçant la Russie et l'Ukraine autour d'une très hypothétique table des négociations.

Les indices actions sont depuis une semaine en suspension, tirillés entre les partisans d'une future hausse (les taureaux) et ceux misant sur une future baisse (les ours). Pour les **taureaux**, le pic d'inflation a été atteint aux U.S., la Fed va ralentir son rythme de hausse des taux puis inverser la tendance et la résilience de la consommation et de l'emploi éloignent le spectre de la récession. Pour les **ours**, la Fed est encore loin de revenir à des conditions financières plus favorables, les révisions à la baisse des résultats des entreprises annoncent un quatrième trimestre compliqué, l'impact récessionniste des hausses de taux n'est pas encore consommé et le rebond récent intègre déjà les récentes bonnes nouvelles.

Rendez-vous au premier trimestre 2023 pour savoir quel camp l'aura emporté.

Le fonds D.FI

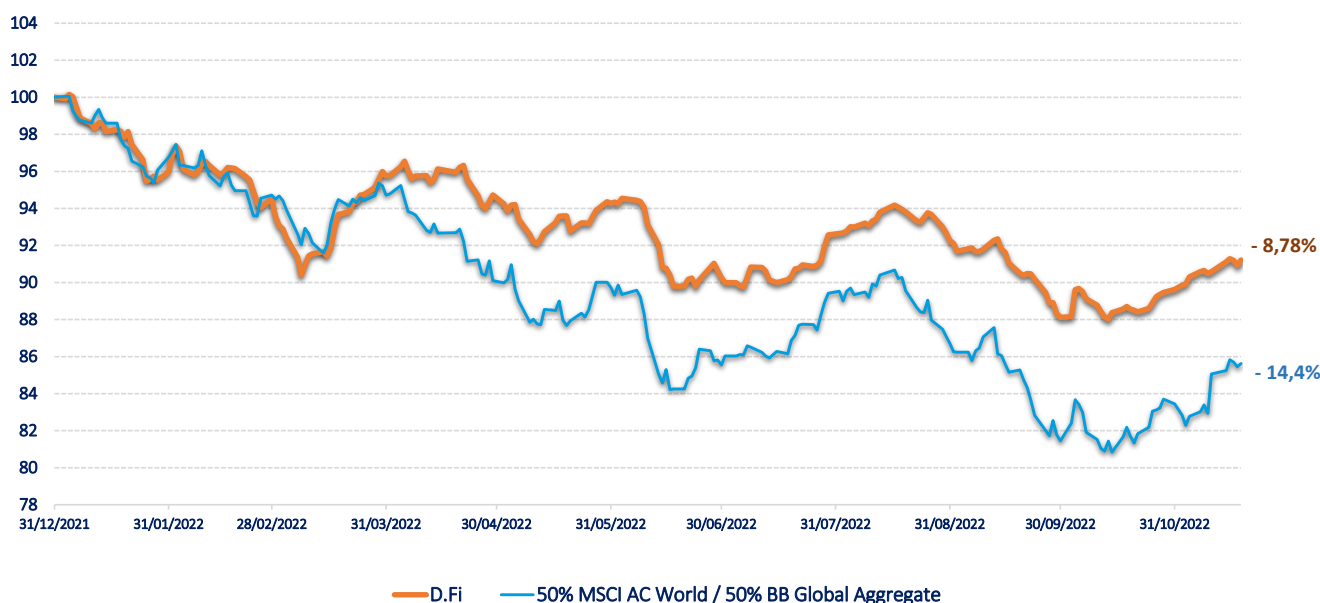
D.FI est un FCP diversifié flexible composé majoritairement d'OPC investis sur les marchés internationaux d'actions et de taux.

Vous trouverez ci-dessous la liste des dix premières positions du fonds au 21/11/2022 :

Type	Fonds	Gestionnaire	% Ptf.	YTD%
Performance absolue	Special Opportunities Fund SICAV - World Select Fund	Oriental Patron	6.3%	↓ -14.15%
Performance absolue	JPMorgan Europe Equity Absolute Alpha	JP Morgan AM	6.0%	↑ 5.77%
Performance absolue	Pictet Mandarin I EUR	Pictet Asset Management	5.9%	↓ -3.19%
Actions	Tikehau Equity Selection I	Tikehau AM	5.5%	↓ -19.56%
Actions	ENETIA Energy Infrastructure Fund	ENETIA	5.4%	↑ 4.62%
Performance absolue	Nordea 1 - Alpha 15	Nordea Investment Funds SA	5.3%	↓ -8.72%
Actions	Varenne Global P EUR	Varenne Capital Partners	5.1%	↓ -23.46%
Actions	DWS Invest CROCI World	DWS	4.9%	↑ 6.28%
Performance absolue	H2O MultiBonds IC	H2O Asset Management	4.4%	↑ 19.24%
Actions	montbleu Étoiles	Montbleu Finance	4.4%	↓ -9.38%

1/ BILAN DE L'ANNÉE 2022

Performance D.Fi (2022 - YTD)



D.FI affiche une performance en 2022 de **-8,8%** (au 18/11/2022), surperformant son indice de référence (50% MSCI World, 50% Bloomberg Global Aggregate) depuis le début de l'année. Avec une volatilité annuelle de 7,7%, le fonds se positionne au sein du 2^{ème} quartile de sa catégorie Quantalys (Allocation Flexible Monde) avec un classement de 386^{ème} sur 1333 au 31/10/2022.

Après une année 2020 difficile et une année 2021 en demi-teinte, D.Fi surperforme en 2022 malgré une année particulièrement chaotique pour toutes les classes d'actifs. Le choix d'une exposition nulle aux fonds obligataires en 2021 s'est avéré payant, **les obligations d'État et les obligations d'entreprises *Investment Grade* étant parties pour réaliser leur pire année depuis...toujours.**

Tous les choix de gestion n'ont malheureusement pas été aussi pertinents. **La surpondération des fonds détenant des actions de qualité, par exemple, a grevé la performance de la stratégie.** Ces actions, pourtant soutenues par d'impeccables fondamentaux, ont notamment souffert de la hausse des taux longs qui a négativement impacté leur valorisation. **Le marché n'a que très peu discriminé entre valeurs de croissance (voire d'hyper-croissance) et valeurs de qualité, soldant des piliers boursiers de la dernière décennie comme Alphabet, Microsoft ou Hermès dès le mois janvier.**

Nous vous invitons à continuer ci-après pour une analyse des mouvements ainsi que des principaux contributeurs à la performance de 2022.

Le fonds D.Fi

2/ PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Nous avons initié en fin d'année dernière trois supports destinés à renforcer le fond de portefeuille long terme de D.Fi : **Tikehau Equity Selection** (fonds monde avec un fort biais qualité), **Enetia Energy Infrastructure** (fonds monde investi sur les valeurs d'infrastructure liées à la transition énergétique) et **Special Opportunities World Select** (long/short avec un fort biais qualité).

Nous avons procédé cette année à plusieurs ajustements :

- Après de nombreux faux départs entre 2018 et 2021, la rotation en faveur de la *value* a enfin décollé cette année. Cette rotation étant selon nous amenée à durer à moyen terme, nous avons initié les fonds suivants :
 - **INDEPENDANCE & EXPANSION SMALL CAP France** : Excellent support au *track-record* exemplaire. Sa gestion centrée sur des critères stricts de valorisation est parfaitement adaptée à l'environnement actuel
 - **DWS INVEST CROCI WORLD TFC** : Ce fonds monde relativement récent bénéficie de l'expertise de l'équipe CROCI de DWS, qui peaufine sa stratégie depuis plus d'une décennie. Plutôt que de s'intéresser aux multiples classiques (PE, EV/EBIT, P/B), l'équipe de gestion se focalise sur la création de valeur des entreprises
 - **JP MORGAN EUROPEAN EQUITY ABSOLUTE ALPHA** : Cet excellent support de performance absolue a remplacé OUESSANT de Vivienne dont la performance a été particulièrement décevante ces deux dernières années
- Outre ces initiations, nous avons soldé le fonds **DWS EUROPEAN OPPORTUNITIES** (trop forte exposition à l'Allemagne) ainsi que notre position en ETF shortant le taux 10 ans américain suite à l'atteinte de notre cible (3%)

Outre nos contraintes quantitatives habituelles, **le challenge de cette année a été de trouver des supports qui ont su s'adapter au brutal changement de paradigme de 2022.**

3/ CONTRIBUTEURS A LA PERFORMANCE

Parmi les plus forts contributeurs à la performance en 2022, nous retrouvons :

- **VARENNE GLOBAL** (perf. -24,4%/contrib. -1,44%) : Pilier de notre allocation, le fonds a souffert de son biais qualité et d'un marché baissier progressif rendant sa gestion du risque, axée sur les chocs, inefficace.
- **TIKEHAU EQUITY SELECTION** (-19,56%/-1,29%) : Outre son biais qualité, le fonds actions monde de Tikehau a été pénalisé par la chute de META (ex-FACEBOOK), une de ses positions historiques.
- **SPECIAL OPPORTUNITIES WORLD SELECT** (-15,91%/-1,04%) : Alors qu'il avait particulièrement bien résisté jusqu'à récemment, le fonds a souffert du krach haussier du 10 novembre qui a propulsé les valeurs de faible qualité à la hausse.
- **ETF SHORT NASDAQ & ETF SHORT CAC 40** (+60% / +2%) : Notre gestion dynamique de nos positions de couverture nous a permis d'amoindrir la baisse des marchés. La stratégie a particulièrement été efficace à la fin de l'été.
- **H2O MULTIBONDS** (+19,2%/+0,8%) : Malgré les scandales de 2021 et un *drawdown* brutal en février, le flagship d'H2O retrouve le niveau de surperformance qui avait fait son succès entre 2011 et 2019.
- **ENETIA ENERGY INFRASTRUCTURE** (+5,6%/+0,2%) : Le support fait partie des rares fonds actions positifs depuis le début de l'année. En raison des sanctions russes, la transition énergétique est plus que jamais sur le devant de la scène.

4/ PERSPECTIVES & CONCLUSION

Comme nous le mentionnions lors du point marché, l'affrontement entre forces baissières et forces haussières est à son comble. Alors que les investisseurs attendent presque impatiemment tout nouvel élément qui pourrait faire pencher la balance dans un sens ou dans l'autre, **nous conservons pour l'instant une allocation équilibrée avec une exposition actions proche des 50%.**

S'il est actuellement hasardeux de se positionner fermement à la hausse ou à la baisse, nous allons néanmoins ajuster notre portefeuille afin de s'exposer aux classes d'actifs qui seront, selon nous, les plus à même de surperformer le marché à moyen terme. Dans cet esprit, **nous allons solder notre position sur la Chine une fois le *momentum* actuel terminé afin de se positionner sur l'Inde**, un pays dont les perspectives de croissance à horizon 5/7 ans rappellent la Chine des années 2000. En outre, **nous allons profiter du retour tant attendu du rendement sur les obligations pour renforcer notre exposition à cette classe d'actifs** en commençant par les obligations émergentes.

Nous vous remercions sincèrement pour votre engagement au sein de D.Fi et pour votre patience. Soyez assurés que nous redoublons chaque année d'efforts pour optimiser encore et toujours notre portefeuille et offrir à nos porteurs le meilleur couple rendement/risque possible.