



OPTI FINANCE  
CRÉATION & GESTION DE PATRIMOINE

La Parole au gérant

22 décembre 2023

Présentation	1
Les marchés 2023	1-2
Le fonds Echiquier Value Euro	2-3



## Présentation

### La Financière de l'Echiquier : La proximité d'une boutique, les standards d'une grande maison

Créée en 1991, filiale de LBP AM depuis juillet 2023, La Financière de l'Échiquier (LFDE) est une des principales sociétés de gestion de conviction de France. LFDE offre à ses partenaires Conseillers en Gestion de Patrimoine, clients institutionnels, distributeurs et privés une gamme complète couvrant **5 expertises – actions internationales et thématiques, crédit et obligations convertibles, multi actifs, allocation d'actifs et stratégies alternatives.**

Investisseur responsable et engagé, LFDE gère aujourd'hui 12,2 milliards d'euros d'encours, dont plus de 47% d'encours ISR (au 30.11.2023).

L'alliance nouée entre LBP AM et LFDE donne naissance à un gérant d'actifs de conviction multi-spécialiste, fort de 67 milliards d'euros d'encours (au 31.12.2022). La complémentarité des expertises permettra de proposer une large gamme d'actifs cotés et non cotés - dette infrastructures, *corporate* et immobilier et *private equity*, alliant performances financières et extra-financières.

LFDE compte plus de 140 salariés et est également implantée en Allemagne, Autriche, Espagne, Italie, Suisse, ainsi qu'au Benelux.

## Les marchés 2023

L'année boursière s'est avérée, comme souvent, riche en surprises. A l'exception de la Chine, la quasi-totalité des marchés actions et obligataires terminent nettement dans le vert, alors que l'année a été marquée par des hausses de taux directeurs de grande ampleur. Cependant, le resserrement monétaire, drastique et généralisé, n'a pas nui aux marchés. Il s'est accompagné dans la seconde moitié de l'année d'une accalmie progressive de l'inflation laissant espérer un desserrement tout aussi important des politiques monétaires dans les trimestres à venir. Ces attentes à l'égard d'un pivot plus accommodant des banques centrales ont contribué à une hausse impressionnante des marchés actions et d'obligations dans les deux derniers mois de l'année, soutenue par un discours de la Réserve Fédérale américaine semblant confirmer ces attentes. La Banque Centrale européenne s'est montrée plus prudente concernant les futurs ajustements de sa politique, mais le positionnement américain a emporté les marchés.

Outre la désinflation en cours, la seconde bonne nouvelle qui a porté les marchés sur l'année fut **la croissance américaine**, bien plus robuste que les prévisions du début d'année. Le troisième trimestre a même donné lieu à une croissance du PIB nettement au-dessus de la moyenne, soutenue par une politique fiscale très favorable. Mais cette croissance est acquise au prix d'un rythme d'endettement public considérable, qui ne pourra être continué très longtemps sans dommages sur la note souveraine des Etats-Unis. Les agences de notation ont d'ailleurs alerté le marché sur ce point, sans créer d'émoi jusqu'ici.

Enfin, la dernière nouvelle positive saluée par les marchés fut **la dynamique impressionnante des entreprises liées à l'intelligence artificielle**, symbolisée notamment par l'application Chat GPT. Une vague d'enthousiasme a porté les plus grosses capitalisations américaines, rassemblées sous le terme des « 7 magnifiques ». Leur performance approche les 100% sur l'année.

De nombreux risques restent cependant présents sur les marchés, qu'ils soient géopolitiques – notamment au Moyen-Orient ou en Ukraine – ou économiques – notamment sur le niveau de croissance attendu pour 2024, dans les marchés développés ou émergents. Le niveau de valorisation des actions américaines, notamment de croissance, reflète un optimisme qui pourrait être excessif. En outre, les attentes de baisses de taux sont élevées. Si les banques centrales se montraient moins accommodantes qu'attendu, en particulier si l'inflation refluit moins qu'anticipé, le marché devrait réajuster le prix des actifs.

Malgré ces risques, la croissance américaine pourrait ne pas décevoir, et la zone européenne pourrait avoir touché un plus bas économique.

L'année à venir nous paraît ainsi receler des opportunités, mais elles seront probablement à chercher en-dehors des segments de marché les plus porteurs en 2023, qui ont déjà intégré beaucoup de bonnes nouvelles.

## Le fonds Echiquier Value Euro

Traquer les dossiers délaissés ou détestés au sein de la zone euro : c'est la cible d'Echiquier Value Euro, dont le style de gestion s'inscrit dans l'ADN de LFDE depuis plus de 20 ans. Fonds de conviction sans contrainte de capitalisation ni de secteur, il cherche à identifier, partout en Europe, les sociétés en retournement et les modèles d'entreprises sous-évalués. La gestion du fonds intègre des **principes d'investissement responsable**. Par ailleurs, le fonds est **article 8 SFDR**.

La sélection des entreprises s'effectue en 3 étapes visant à réduire l'univers en un portefeuille concentré d'environ 50 valeurs :

- Application de filtres quantitatifs (rentabilité, valorisation et exclusion des valeurs les plus endettées) et ESG (exclusions sectorielles et normatives, note ESG minimale)
- Analyse qualitative financière et extra-financière
- Valorisation et construction du portefeuille

En cette fin d'année, le fonds réagit bien malgré une baisse progressive anticipée des taux en 2024. Cela peut sembler contre-intuitif compte tenu de la relation entre la Value et les taux d'intérêt. Ceci peut s'expliquer par le positionnement du portefeuille : à fin novembre, près de 50% du fonds est investi sur les petites et moyennes valeurs de la zone euro expliquant ainsi la bonne résistance du fonds dans ce contexte. En effet, la décote de ces valeurs par rapport aux grandes valeurs atteint des niveaux historiquement élevés, pouvant constituer des opportunités. La stratégie « toutes capitalisations » du fonds est ainsi un facteur différenciant.

Les perspectives 2024 du fonds sont porteuses selon nous :

1. Un profil plus défensif : exposition aux valeurs cycliques, levier financier faible, portefeuille plus fragmenté (retour à 50 titres contre 40 titres il y a quelques mois)
2. Un profil plus équilibré avec une exposition *Value* toujours très prépondérante
3. Un fonds prêt à capter l'éventuel rebond des petites et moyennes valeurs (+ de 50% du portefeuille à fin novembre 2023).<sup>1</sup>

Le rebond attendu de début d'année des valeurs contrariantes. Malgré une performance positive depuis le début d'année, le fonds est composé à plus de 40% de titres qui ont eu des performances négatives en 2023.

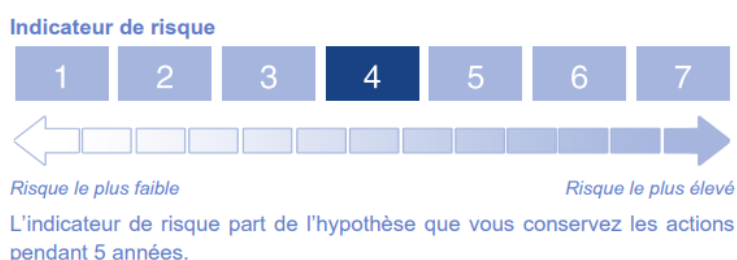
**2024 : Un moment opportun pour détenir un fonds de valeurs décotées ?**

### Caractéristiques

#### Objectif d'investissement

Echiquier Value Euro est un compartiment dynamique recherchant la performance à long terme à travers l'exposition sur les marchés des actions de la zone euro et avec référence à l'indice MSCI EMU NET RETURN EUR.

#### Exposition aux risques



 Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant cette échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour.

Ce fonds présente un risque de perte en capital, risque action, risque de gestion discrétionnaire. Pour plus d'informations sur ses caractéristiques, ses risques et ses frais, veuillez consulter les documents réglementaires disponibles sur [www.lfde.com](http://www.lfde.com).

#### Disclaimer

Les performances passées ne sont pas indicatives des performances futures. Les rendements indiqués sont nets de frais de gestion mais bruts d'impôts pour l'investisseur.

Les opinions émises dans le document correspondent aux convictions de l'équipe de gestion. Elles ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de LFDE.

<sup>1</sup> Ces données sont données pour information à la date mentionnée et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.