

Équipe de gestion

Nader BEN YOUNES

Julia KUNG

Jean FAUCONNIER

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés sur la période : Mars fut le 5ème mois consécutif de hausse des marchés actions, la reprise s'étendant au-delà de la technologie à l'énergie, aux matériaux, aux services publics et aux valeurs financières (S&P +3,1%, Nasdaq +1,9%, Eurostoxx +4,4%, Stoxx600 +4,2%, Nikkei +3,2%, MSCI Asia ex-Japan +2,2%). Alors que les rapports sur l'inflation de janvier et février ont suscité des craintes sur les futures baisses de taux de la FED, la FED a maintenu ses taux inchangés en mars et la plupart de membres de la FED prévoient toujours trois baisses en 2024. Contrairement au mois dernier où les rendements ont augmenté, les taux 10 ans américains et allemands sont restés stables ce mois-ci, à 4,2% et 2,3% respectivement. De même le crédit est inchangé avec un Xover inchangé comme le dollar par rapport à l'euro qui termine le mois à 1,08.

Univers des convertibles : L'indice Refinitiv Eurozone Euro Only Currency a progressé de 2,8%, une bonne performance mensuelle avec une participation de plus de 60% à la hausse des actions européennes (Stoxx600 +4,2%). Les obligations convertibles ont également surperformé les obligations IG et HY ce mois-ci (ICE BofA Euro HY +0,41%, IC BofA Euro Corporate +1,19%). Enfin, le marché primaire est resté peu actif en Europe avec seulement une émission Citi échangeable en LVMH 1% 2029 à laquelle nous avons participé.

Portefeuille et perspectives : Le fonds sous-performe son indice de référence ce mois-ci. Cela s'explique principalement par notre impossibilité d'investir sur Rheinmetall (-65 pdb, interdiction ESG) et Delivery Hero (-22 pdb, classée quintile 5). De même, nos sous-expositions sur Nordex, Encavis et Glanbia coûtent. Au contraire, nos surexpositions sur BNP (+19 pdb), Saipem, KPN et IAG contribuent positivement. La poche C/O contribue positivement avec +7 pdb dont +1 pdb sur la poche crédit et +6 sur la poche actions (KPN, Shell, Saint Gobain, Thales). Au sein du portefeuille, côté achats, nous avons renforcé des convertibles au profil convexe dont le sous-jacent est attractif en valorisation action comme Rag/Evonik 2030, Wendel/Bureau Veritas 2026 et Amadeus 2025. Nous avons également participé à l'émission Citi / LVMH 1% 2029. En face, nous avons vendu/allégé des profils obligataires comme TUI 2028, Just Eat Takeaway 2028 et Leg Immo 2028. Biais prudent du portefeuille : En fin de période, le portefeuille a une sensibilité action et taux en ligne avec son indice de référence et dispose de protections actions sur Eurostoxx50 qui améliore la convexité du fonds.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period: March was the fifth consecutive month of rising equity markets, with the recovery extending beyond tech stocks to energy, materials, utilities and financial stocks (S&P +3.1%, Nasdaq +1.9%, Eurostoxx +4.4%, Stoxx600 +4.2%, Nikkei +3.2%, MSCI Asia ex-Japan +2.2%). While the January and February inflation reports raised fears about future rate cuts by the Fed, it kept rates unchanged in March and most FOMC members are still forecasting three rate cuts in 2024. Unlike last month, when yields rose, US and German 10-year yields remained stable this month at 4.2% and 2.3%, respectively. Similarly, credit was unchanged and the Xover was stable, like the dollar/euro exchange rate, which ended the month at 1.08. Convertibles universe: The Refinitiv Eurozone Euro Only Currency index gained 2.8%, a good monthly performance as it captured more than 60% of the rise in European equities (Stoxx600 +4.2%). Convertible bonds also outperformed IG and HY bonds this month (ICE BofA Euro HY +0.41%, IC BofA Euro Corporate +1.19%). The primary market remained relatively inactive in Europe, with only one Citi issue exchangeable for LVMH 1% 2029, in which we participated. Portfolio and outlook: The fund underperformed its benchmark this month. This was mainly due to our inability to invest in Rheinmetall (-65bp, ESG ban) and Delivery Hero (-22bp, ranked quintile 5). Similarly, our underexposure to Nordex, Encavis and Glanbia proved costly. In contrast, our overexposure to BNP (+19bp), Saipem, KPN and IAG made a positive contribution. The convertibles segment made a positive contribution with +7bp, including +1bp from the credit segment and +6bp from the equity segment (KPN, Shell, Saint Gobain, Thales). In terms of portfolio purchases, we added to convertibles with a convex profile and an attractive underlying in terms of equity valuation, such as Rag/Evonik 2030, Wendel/Bureau Veritas 2026 and Amadeus 2025. We also participated in the Citi / LVMH 1% 2029 issue. In return, we sold/trimmed bond profiles such as TUI 2028, Just Eat Takeaway 2028 and Leg Immo 2028. Cautious portfolio bias: At the end of the period, the portfolio's equity exposure and modified duration was in line with its benchmark. It also had equity hedges on the Eurostoxx50, which improved the fund's convexity.