

Équipe de gestion

Philippe CHAUMEL

Pierre-Alexis DUMONT

Pierre-Alexis DUMONT

COMMENTAIRE DE GESTION

Au cours du mois de mars, le scénario d'une solide résilience économique s'est renforcé. Celui du « hard landing » avait été écarté depuis quelques temps. Celui du « soft landing » l'est également de plus en plus au profit de celui du « no landing », notamment aux Etats-Unis. Outre-Atlantique, le consensus pour 2024 s'établit dorénavant autour d'une croissance économique de 3%. Toutefois, dans le reste du monde également les indicateurs peu à peu confirmer que l'activité industrielle a passé le point bas alors que les services continuent de progresser. Ce regain d'optimisme sur l'activité conduit les investisseurs à anticiper un nombre réduit de baisses de taux des banques centrales (moins de 3 aujourd'hui contre 6 fin 2023 pour la Fed), d'autant plus que l'inflation sous-jacente recule moins vite qu'anticipé. Si les obligations d'Etat ont affiché au final de modestes évolutions au mois de mars, en revanche, les marchés actions ont enregistré de solides gains, notamment en Europe avec une progression de près de 4%. Les marchés ne s'inquiètent pas (encore ?) d'une progression trop solide de l'économie permettant une poursuite des créations d'emplois importantes et anticipent toujours une décreue de l'inflation et des taux mais à un rythme plus lent, soit un scénario idéal pour les actifs risqués. Le renforcement de l'optimisme sur la conjoncture économique et la croissance bénéficiaire a conduit à un renforcement de l'attrait du style « value cyclique » qui avait fortement sous-performé en début d'année. A l'opposé, les valeurs de croissance et les secteurs « values defensives » (télécoms, pharmaceutiques) ont sous-performé. La forte surexposition du fonds sur les secteurs bancaire et énergie, renforcée par l'impact positif de la sélection de titres (Saipem +34%, Vallourec +22%, BNP +19%, Santander +18%, BCP +17%) a plus que compensé la contribution défavorable des valeurs défensives. Des rachats ont conduit à de nombreux mouvements sans influencer sur le positionnement du fonds, avec une forte proportion de valeurs défensives mais également une importante exposition aux bancaires et à l'énergie. Les mouvements les plus significatifs ont concerné des allègements sur des titres en forte progression dans la banque et les services pétroliers et surtout la vente de la position en Nokia. La valorisation instantanée est certes très modérée mais les perspectives doivent de nouveau être revues en baisse pour 2024 et 2025, offrant peu de potentiel de réappréciation du titre à court terme.