

Équipe de gestion

Jean FAUCONNIER

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

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 Europe a progressé de 2,52%, 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 (-50 pdb, interdiction ESG), et notre sous-exposition sur Balder (-11 pdb, immobilier suédois), Delivery Hero (-16 pdb), Nordex (-7 pdb), Swiss Re (-6 pdb), Glencore (-6 pdb, interdiction ESG). Au contraire, nos surexpositions sur BNP (+13 pdb), SPIE (+11 pdb), KPN (+8 pdb) et TotalEnergies (+5 pdb) contribuent positivement. La poche C/O contribue positivement avec +11 pdb dont +2 pdb sur la poche crédit et +9 sur la poche actions (KPN, Shell, LVMH, 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 mais aussi les actions KPN issus de conversion. En fin de période, nous conservons une sensibilité action supérieure à l'indice et une sensibilité taux en ligne.

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 Europe index gained 2.52%, 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 (-50bp, ESG ban) and our underexposure to Balder (-11bp, Swedish real estate), Delivery Hero (-16bp), Nordex (-7bp), Swiss Re (-6bp) and Glencore (-6bp, ESG ban). In contrast, our overexposure to BNP (+13bp), SPIE (+11bp), KPN (+8bp) and TotalEnergies (+5bp) made a positive contribution. The convertibles segment made a positive contribution with +11bp, including +2bp from the credit segment and +9bp from the equity segment (KPN, Shell, LVMH, 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 and Just Eat Takeaway 2028, as well as KPN shares resulting from a conversion. At the end of the period, equity exposure was higher than the benchmark, while modified duration was in line with the benchmark.