

Équipe de gestion

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

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 Global Focus a progressé de 1,69%, une bonne performance mensuelle avec une participation de près de 60% à la hausse des actions (MSCI World +2,95%). Les obligations convertibles ont également surperformé les obligations IG et HY ce mois-ci (ICE BofA Global HY +1,03%, IC BofA Global Corporate +1,07%). Enfin, le marché primaire a été très actif avec 10 milliards de dollars de nouvelles émissions, dont 15 aux Etats-Unis, 1 au Japon et 1 en Europe. Nous avons participé à l'émission Citi échangeable en LVMH (Europe, luxe).

Portefeuille et perspectives : Le fonds a sous-performé son indice de référence en mars, à la suite du repli de certaines de convictions qui avaient surperformés en début d'année. Notre surpondération en MongoDB et Zscaler a pesé sur la performance du fonds, étant donné que les prévisions des entreprises étaient inférieures aux attentes des investisseurs. Du côté positif, notre surpondération sur Micron et SK Hynix a compensé notre sous-pondération sur Western Digital. Notre exposition sur Shockwave (technologie médicale américaine) a également fortement contribué positivement à la performance, compte tenu des spéculations sur un rachat par J&J et d'autres prétendants. La poche C/O bénéficie de gains importants sur Micron, alors que les protections actions ont contribué négativement. Au sein du portefeuille, nous avons augmenté nos positions sur Zscaler et MongoDB en raison de notre conviction à long terme sur ces leaders. Nous avons investi sur des nouveaux dossiers comme Saab et Leonardo afin d'augmenter notre exposition à la défense européenne et de couvrir partiellement notre sous-pondération sur Rheinmetall (interdiction ESG). Dans le secteur de la santé aux Etats-Unis, nous avons réduit nos positions sur Guardant Health et Insméd tout en augmentant celles sur Halozyme et Immunocore. Dans le secteur des transports, nous sommes passés de Lyft 2025 à Lyft 2029, qui offre un meilleur profil de convexité action et couvre partiellement notre sous-pondération sur Uber (interdiction ESG). La sensibilité du portefeuille aux actions est en ligne avec notre indice de référence (avec une surpondération en Europe et une sous-pondération en Asie et au Japon). Nous conservons une exposition neutre en sensibilité taux.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period: March was the fifth month of consecutive gains for most equity indices with the rally broadening out beyond tech to energy, materials, utilities and financials (S&P +3.1%, Nasdaq +1.9%, Eurostoxx +4.4%, Stoxx600 +4.2%, Nikkei +3.2%, MSCI Asia ex-Japan +2.2%). While inflation reports in January and February sparked fears that the Fed's path to cutting rates would be longer than hoped, the Fed kept rates unchanged during March and most Fed officials are still penciling in 3 cuts in 2024. In opposition to last month when yields rose, the US 10 year and German Bund yields were stable this month at 4.2% and 2.3% respectively. Credit was also stable (Xover unchanged at 300bps) while the dollar was relatively stable vs. the Euro finishing the month at 1.08.

Convertibles Universe: The Refinitiv Global Focus index was up 1.69%, a strong month performance for convertible bonds with close to 60% participation in rise of the equities (MSCI World +2.95%). Convertible bonds also outperformed IG and HY this month (ICE BofA Global HY +1.03%, IC BofA Global Corporate +1.07%). Finally, the primary market was very active this month with \$10 billion in new issuance with 15 new deals in the U.S., 1 in Japan, and 1 in Europe. We participated in the Citi/LVMH exchangeable (Europe, luxury).

Portfolio and outlook: The fund underperformed its benchmark in March with a slight reversal of gains made in the first two months of the year. Our overweight in MongoDB and Zscaler weighed on the performance of the fund, given company guidance which was below elevated buy side expectations. On the positive side, our overweight in Micron and SK Hynix made up for our underweight in Western Digital. Our investment in Shockwave (U.S. med tech) also contributed strongly given speculation of takeout by J&J and other suiters. The C/O pocket contributed to performance with strong gains on Micron, while protections on equities were negative. Within the portfolio, we increased to Zscaler and MongoDB given our long-term conviction on these leaders. We opened new investment cases on Saab and Leonardo to increase to European defense and to partially cover our underweight in Rheinmetall (where we are restricted for ESG reasons). Within U.S. healthcare, we reduced to Guardant Health and Insméd while increasing to Halozyme and Immunocore. Within transport, we switched from Lyft 2025 to Lyft 2029 which offers a more equity profile and to partially cover our underweight in Uber (where we are restricted for ESG reasons). The equity sensitivity of the portfolio is in-line with our benchmark (with overweight in Europe and underweight in Asia and Japan). We have a neutral exposure to rates.