

Équipe de gestion

Antoine BYJANI

Selim BOUGHALEM

COMMENTAIRE DE GESTION

Aux Etats-Unis, l'indice de surprises poursuit son rebond entamé à la mi-juillet. L'assouplissement des conditions financières en cours depuis l'été aux Etats-Unis se diffuse à l'économie réelle à travers la demande de crédit bancaire (crédit à la consommation, crédit hypothécaire). Le lent rééquilibrage du marché du travail et la baisse des matières premières impliquent une désinflation des prix plus rapide que celle des salaires, soutenant à la fois le pouvoir d'achat et la confiance du consommateur. C'est dans ce contexte qu'après plus d'un an de patience, la Fed décide de recalibrer son taux directeur en le réduisant de -0.5%, tout en délivrant un message de confiance dans l'économie américaine. En Europe et au Japon, les indices connaissent de brusques retournements en septembre. Dans la zone Euro, la consommation des ménages et l'investissement ont reculé au second trimestre, et l'indice composite repasse en territoire récessif, tiré par l'enquête d'activité dans l'industrie en Allemagne qui ressort très en deçà des attentes. Au Japon, la consommation et les exportations déçoivent, tandis que la Banque du Japon enclenche la normalisation de sa politique monétaire. La Chine lance, quant à elle, un nouveau train de mesures inédites destinées à relancer son économie. Sur le mois écoulé, la plupart des marchés d'actions progressent à l'exception des valeurs défensives. En particulier, les actions chinoises et les actions émergentes rebondissent respectivement de +23% et de +6%. Les valeurs cycliques et celles de croissance, notamment aux Etats-Unis, progressent entre +2% et +3%, tandis que les marchés européens (-2% à +1%) et japonais (-1%) sous-performent. L'indice obligataire progresse de +1.2%, tiré par les emprunts d'état de longue échéance. Le dollar se replie face à l'euro de près de -1%. Au cours du mois, la gestion tactique des expositions aux marchés a été prépondérante. Celle aux actions américaines a été renforcée après la forte correction du début du mois, avant de faire l'objet d'une prise de bénéfices en milieu de mois. Bien qu'ayant réduit son exposition aux marchés d'actions en comparaison aux mois passés, le fonds a su bénéficier de l'expiration dans la monnaie d'options d'achat sur l'indice S&P 500, ainsi que de son exposition renforcée aux actions émergentes. Au sein des actions thématiques, nous avons investi en début de mois sur les valeurs de la santé, ainsi que sur l'indice S&P 500 équilibré et enfin, nous avons pris partiellement nos profits sur les valeurs technologiques américaines en cours de mois. Sur la poche obligataire, la surexposition aux segments longs des courbes allemande et américaine a été annulée avant la réunion de la Fed, à la suite du fort rallye obligataire. Ensuite, et dans le contexte de pentification plus prononcée des courbes, nous avons réduit encore davantage la sensibilité du portefeuille, en la ramenant ponctuellement sous celle de son indice de référence. Enfin, dans un troisième temps, nous avons diminué la poche de liquidités pour la réinvestir dans l'indice obligataire, afin de faire converger progressivement la sensibilité du fonds vers celle de son indice de référence.