

Équipe de gestion

Nader BEN YOUNES

Julia KUNG

Jean FAUCONNIER

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés sur la période : Malgré la forte volatilité intra-mensuelle, tous les principaux indices régionaux (à l'exception du Nikkei) ont progressé en août (S&P +2,4%, Nasdaq +0,7%, Eurostoxx +1,8%, Stoxx600 +1,6%, Nikkei -1,1%) après avoir connu un important repli en début de période : les craintes de récession et le déboucement partiel du carry trade (hausse des taux BOJ) ont provoqué une liquidation sur les actifs risqués. Des nouvelles rassurantes sur l'économie américaine (résilience du consommateur, reflux de l'inflation), les perspectives de baisse des taux (Jackson Hole) et les résultats de Nvidia ont permis au marché de revenir. Le rendement 10 ans US s'est détendu de 25 pdb à 3.90% alors que le 10 ans allemand est resté stable à 2.3%. Le Xover a brièvement atteint 340 pdb avant de s'établir à 288 pdb à la fin du mois, tandis que l'euro s'est renforcé à près de 1,12 avant de terminer le mois à 1,105. Le brut Brent a fluctué autour de 80 dollars, tandis que l'or a légèrement augmenté pour atteindre des sommets historiques.

Univers des convertibles : L'indice Refinitiv Eurozone Euro Only Currency a progressé de +1,31%, une performance intéressante pour la classe d'actifs comparée aux actions européennes (Stoxx 600 +1,57%) ou aux obligations corporate (ICE BofA Euro Corporate +0,29% et ICE BofA Euro HY +1,15%). Les marchés primaires ont été relativement calmes en août, avec une seule émission en Europe : LEG Immobilien 1% 2030, à laquelle nous avons participé.

Portefeuille et perspectives : Nette sous performance du fonds sur la période : les principales contributions relatives négatives proviennent de sous expositions crédit sur Delivery Hero (valeur interdite ESG) et GFG Fashion (offre de rachat), sur Rheinmetall (sous exposition) et STMicro (sur exposition). A l'opposé, la sur exposition sur Schneider, la jambe crédit de la poche C/O et les protections actions ont contribué positivement. Au sein du portefeuille, nous avons acheté / renforcé Leg Immobilien (primaire), Rheinmetall (désormais autorisé à l'investissement) et Edenred et Delivery Hero. En face, nous avons vendu / allégé des convertibles Veolia 2025 et Voestalpine (consommation trop élevée de CO2). Nous avons pris profit sur le T note 10 ans (presque 9 baisses de taux dans les anticipations de marché).

Biais prudent du portefeuille : En fin de période, le fonds est proche de la neutralité en risque actions mais nettement sous exposé en crédit et avec des protections actions qui renforcent la convexité du fonds. La sensibilité taux est repassée un peu en deçà de celle de l'indice.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period: Despite high intra-month volatility, all the main regional indices (with the exception of the Nikkei) rose in August (S&P +2.4%, Nasdaq +0.7%, Eurostoxx +1.8%, Stoxx600 +1.6%, Nikkei -1.1%) after having experienced a major downturn at the start of the period: fears of recession and partial unwinding of carry trades (BoJ rate hike) triggered a sell-off in risky assets. Reassuring news on the US economy (consumer resilience, falling inflation), the prospect of rate cuts (Jackson Hole) and Nvidia's results enabled the market to pick up again. The US 10-year yield fell 25bp to 3.90%, while the German 10-year remained stable at 2.3%. The Xover briefly hit 340bp before settling at 288bp at the end of the month, while the euro strengthened to almost 1.12 before ending the month at 1.105. Brent crude fluctuated around the 80 dollar mark, while gold rose slightly to reach all-time highs. Convertibles universe: The Refinitiv Eurozone Euro Only Currency index gained +1.31%, an attractive performance for the asset class compared with European equities (Stoxx 600 +1.57%) or corporate bonds (ICE BofA Euro Corporate +0.29% and ICE BofA Euro HY +1.15%). Primary markets were relatively calm in August, with only one issue in Europe: LEG Immobilien 1% 2030, in which we participated. Portfolio and outlook: The fund underperformed significantly over the period: the main negative relative contributions came from credit underexposure to Delivery Hero (ESG banned stock) and GFG Fashion (takeover bid), Rheinmetall (underexposure) and STMicro (overexposure). Conversely, the overexposure to Schneider, the credit leg of the convertibles segment and equity hedges made a positive contribution. Within the portfolio, we bought/added to Leg Immobilien (primary market), Rheinmetall (now approved for investment) and Edenred and Delivery Hero. In exchange, we sold/trimmed Veolia 2025 and Voestalpine convertibles (excessive CO2 consumption). We took profit on the 10-year T-note (almost 9 rate cuts in market expectations). Cautious portfolio bias: At the end of the period, the fund is close to neutral in terms of equity risk, but clearly underexposed to credit, with equity hedges increasing the fund's convexity. Modified duration fell slightly below that of the benchmark.