

Équipe de gestion

Philippe CHAUMEL

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés ont enregistré deux séquences très différentes en septembre. Après un recul au cours de la première partie du mois lié aux craintes de ralentissement des économies occidentales, les actions ont rebondi portées par les espoirs d'un grand plan de relance chinois. Ainsi, l'indice européen finit quasiment au niveau de fin août avec une surperformance des secteurs défensifs en début de période puis une forte hausse des valeurs plus cycliques en fin de mois. Pourtant, les marchés sont toujours en attente des mesures précises qu'annonceront les autorités chinoises. Le lent dégonflement de la bulle immobilière se poursuit inexorablement avec ses nombreuses conséquences négatives sur l'économie du pays (effet richesse et moral des ménages, emploi, budget des régions, fragilisation du système financier ...). La poursuite de publications favorables sur la trajectoire de l'inflation conjuguée à un nouveau recul des prix pétroliers a favorisé un repli des rendements obligataires, les taux à 10 ans allemand et américain revenant à peu près à leur niveau de début d'année. Le fonds a enregistré une performance en ligne avec l'indice. Il a été pénalisé par la forte baisse des secteurs énergie (-5,6%) et santé (-6,4%), largement surpondérés au sein du portefeuille. En revanche, il a bénéficié du rebond des mines (Anglo American et Rio Tinto en hausse respectivement de 10% et 11%), impact des espoirs chinois, et de l'absence de position tant dans le secteur automobile (-6,4% après de nouvelles annonces de dégradation des résultats) que sur Novo Nordisk (1ère capitalisation dans l'indice) en baisse de 16% sur le mois. Le principal mouvement a consisté à sortir la position en Repsol. En effet, sous les effets conjugués de la hausse des capacités de raffinage, notamment au Moyen Orient, et de la faible progression de la demande mondiale, les marges des produits raffinés sont sous pression et devraient le rester. La surpondération du fonds sur le secteur énergie a ainsi baissé à un peu moins de 4%. Par ailleurs, la ligne en Vonovia a été renforcée, malgré la hausse du titre depuis le début de l'année, les moteurs d'appréciation demeurant en place (baisse des taux souverains, recul des « spreads » des obligations Vonovia et hausse des loyers).