

Équipe de gestion

Antoine BYJANI

Sofiane ATRou

Sofiane ATRou

COMMENTAIRE DE GESTION

Ce mois de septembre reste marqué par un environnement géopolitique dégradé. Au Moyen-Orient, l'escalade militaire se poursuit et touche davantage les infrastructures énergétiques et les voies d'acheminement, maintenant une forte pression sur les cours du pétrole malgré l'adaptation progressive des flux commerciaux. Parallèlement, le conflit russo-ukrainien continue de s'intensifier, notamment autour des infrastructures énergétiques et portuaires. Sur le plan macroéconomique, l'activité mondiale fait preuve de résilience face au choc énergétique, mais la remontée des prix de l'énergie ravive les pressions inflationnistes. En zone euro, les enquêtes d'activité continuent de surprendre favorablement, tandis qu'aux États-Unis, la dégradation de la confiance des ménages et la normalisation du marché du travail contrastent avec une activité toujours robuste. En Chine, l'activité manufacturière se stabilise, mais la demande intérieure reste fragile. Dans ce contexte, les banques centrales durcissent leur politique monétaire : la Fed et la Banque du Japon relèvent leurs taux de 25 points de base, tandis que la BCE conserve un biais prudent face à la remontée de l'inflation. Enfin, sur le plan microéconomique, le cycle d'investissement lié à l'intelligence artificielle reste particulièrement dynamique. Face à l'ampleur croissante des besoins en capacités de calcul, l'attention des investisseurs se porte désormais davantage sur le financement de ces investissements et leurs conséquences potentielles sur les marchés de crédit et les taux longs. Dans ce contexte de forte appréciation des cours du baril (+15%), les actions internationales cèdent du terrain, -1.2% en dollar, tirées par la baisse des marchés européens (-2.5%), et des moyennes capitalisations, tandis que les marchés émergents, les valeurs technologiques américaines et le segment des semiconducteurs délivrent des performances très solides. Sans surprise, l'indice obligataire de référence se replie de près de -2%, compte tenu de la forte remontée des rendements obligataires. Dès le début du mois, nous introduisons une position longue sur le secteur de l'énergie ainsi que des protections de court terme sur les actions américaines et européennes, dans un contexte de sell-off obligataire et de prix élevés sur les matières premières fossiles. Dans la phase de repli, nous prenons profit de ces couvertures, avant de renforcer notre surpondération aux actions, dans la seconde moitié du mois, via les actions américaines, en particulier les valeurs technologiques, ainsi que les actions émergentes du fait de leur forte exposition au segment des semiconducteurs. Au sein de la poche obligataire, l'expiration dans la monnaie des protections mises en place sur les courbes allemandes et françaises à la fin du mois de juillet, et le roulement de ces protections sur le mois d'octobre, permettent de cristalliser les gains enregistrés sur ces produits d'assurance, de réduire notre surexposition aux obligations souveraines, tout en crantant des niveaux de rendement supérieurs. En particulier, nous renforçons, en fin de mois, nos couvertures sur la dette française, par arbitrage au profit des obligations allemandes et américaines, et introduisons une position longue sur les anticipations d'inflation américaine, dont la corrélation négative aux actifs risqués offre, dans l'environnement actuel, une diversification supérieure à celle des obligations souveraines.