

Équipe de gestion

Philippe VIALLE

Stéphane FRAENKEL

Julia KUNG

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés sur la période : Malgré la volatilité intra-mensuelle et le « mini krach » des premiers jours d'août, tous les principaux indices régionaux (à l'exception du Nikkei) ont progressé ce mois-ci (S&P +2,4 %, Nasdaq +0,7 %, Eurostoxx +1,8 %, Stoxx600 +1,6 %, Nikkei -1,1 %, MSCI Asia ex-Japan +2,0 %). Le marché boursier a connu un repli important au début du mois d'août, sous l'effet des craintes d'une récession aux États-Unis et du dénouement du « carry trade » déclenché par une baisse des taux au Japon. Cette liquidation s'est caractérisée par une forte baisse des principaux indices, le Nikkei connaissant sa plus forte chute depuis 1987. À la suite de ce krach, la Banque du Japon a pris des mesures importantes pour stabiliser les marchés financiers. Au milieu du mois, les données de l'IPC américain ont montré des signes de normalisation (2,3 % en juillet contre 2,6 % en juin), ce qui a contribué à des perspectives plus optimistes. En outre, les remarques du président de la Fed, Jerome Powell, lors du symposium économique de Jackson Hole, ont laissé entrevoir des baisses potentielles des taux d'intérêt dès septembre, signalant un changement de politique monétaire visant à soutenir la croissance économique. Enfin, les résultats très attendus de Nvidia pour le deuxième trimestre ont été rassurants, même si la réaction du marché a montré une certaine prudence quant à la durabilité et aux taux de croissance futurs. Le rendement américain à 10 ans a fluctué entre 4,0 % et 3,8 %, tandis que le rendement du Bund allemand s'est négocié dans une fourchette étroite de 2,2 % à 2,3 %. L'euro s'est renforcé jusqu'à près de 1,12 avant de terminer le mois à 1,105. Le Brent a fluctué autour de 80 dollars, tandis que l'or a légèrement augmenté pour atteindre des sommets historiques. Dans ce contexte, le secteur de la santé a nettement surperformé le marché dans son ensemble (MSCI World Health Care EUR +3,1 % contre MSCI World EUR +0,3 %). Le fonds a surperformé son indice de référence grâce à la forte performance de valeurs clés telles que Regeneron (+7,4% en EUR), Astra Zeneca (+8,0 en EUR) et Boston Scientific (8,3% en EUR). D'un autre côté, notre investissement dans Madrigal Pharmaceuticals (-15,1% en EUR) a nui à la performance, car en dépit de la hausse des ventes au 2ème trimestre du lancement de Rezdiffra pour le traitement de la stéatohépatite non alcoolique (NASH), les investisseurs ont continué à craindre la pression exercée par les GLP-1, en particulier à l'approche de l'essai pivot de Novo sur le semaglutide pour le traitement de la NASH, dont les résultats sont attendus d'ici la fin de l'année. L'absence de Novartis (+4,9% en EUR) et de GSK (+10,6% en EUR) en portefeuille a également pesé sur la performance relative. Au sein du portefeuille, nous avons cédé Genmab compte tenu du rapport du deuxième trimestre soulignant l'augmentation des dépenses d'exploitation qui pourrait entraîner une baisse du consensus 2025/2026 et de l'incertitude concernant la décision de Johnson & Johnson sur l'anticorps HBCD38 de Genmab. D'autre part, nous avons réduit notre sous-pondération dans Johnson & Johnson.