

Équipe de gestion

Nader BEN YOUNES

Julia KUNG

Jean FAUCONNIER

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés au cours de la période : Juillet 2025 a été marqué par la poursuite de la dynamique haussière des marchés actions (S&P 500 +2,2%, Nasdaq +3,7%, Russell 2000 +1,7%, Eurostoxx50 +0,5%, Stoxx600 +1,0%, Nikkei +1,4%, MSCI Asia ex Japan +1,1% performances en devise locales dividendes réinvestis), portée par de solides résultats d'entreprises, des statistiques macroéconomiques solides (stabilité du marché de l'emploi et croissance du PIB aux Etats-Unis de 3% au T2), et une détente sur le front des droits de douane (accords des US avec le Japon, l'UE et la Corée du Sud). De plus, la FED et la BCE ont décidé de maintenir leurs taux d'intérêt inchangés. Dans ce contexte, les rendements restent globalement contenus : le 10 ans américain reste stable autour de 4,4%, tandis que le Bund allemand se tend légèrement passant de 2,6% à 2,7%. Du côté du crédit, le X-Over 5 ans poursuit son resserrement atteignant 268 pdb. Le Brent progresse à 72 dollars, tandis que l'EUR/USD s'est replié passant de 1,18 à 1,14 à la fin du mois.

L'univers des convertibles : Excellent comportement l'indice Refinitiv Eurozone Euro Only Currency ce mois-ci (+0.72%) par rapport à l'évolution des marchés actions européens (Stoxx600 +1%). Sur le marché primaire, pas de nouvelles émissions sur le marché européen, sur un mois traditionnellement creux du fait de la publication des semestriels et de la pause estivale.

Portefeuille et perspectives : Le fonds sous-performe son indice de référence en juillet. Cela s'explique principalement par un stock-picking défavorable avec l'absence d'exposition sur Nordex, Delivery Hero, Worldline et Klepierre. A l'inverse, nos surexpositions sur IAG, Legrand et Qiagen contribuent positivement. La poche crédit / options contribue légèrement positivement grâce essentiellement à la poche crédit qui se comporte bien et au rebond de Prysmian et Air Liquide sur la poche actions. Sur la période, nous avons acheté / renforcé LVMH et Deutsche Telekom (en options), Iberdrola, Nexity 2028 et Accor 2027. En face nous avons vendu / allégé Artemis / Kering et avons également procédé à quelques allègements sur la poche crédit (EDF Perp, Spie, Publicis, Sogecap ...). La compression du spread OAT-Bund a été l'occasion de vendre le future OAT, non pas contre bund, mais contre un émetteur corporate AA (Roche et Pfizer en l'occurrence), afin d'avoir un portage légèrement positif.

Biais prudent du portefeuille : En fin de période, nous conservons une sensibilité action inférieure à l'indice avec des couvertures actions (SX5E), et une large sous exposition sur le crédit. Suite à la détente des rendements obligataires, la sensibilité taux du fonds est proche de la neutralité en relatif.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets during the period: July 2025 was marked by continued upward momentum in equity markets (S&P 500 +2.2%, Nasdaq +3.7%, Russell 2000 +1.7%, Eurostoxx50 +0.5%, Stoxx600 +1.0%, Nikkei +1.4%, MSCI Asia ex Japan +1.1%, performance in local currencies with dividends reinvested), driven by solid corporate earnings, robust macroeconomic data (stable job market and 3% GDP growth in the US in Q2) and easing tensions on the trade front (agreements between the US and Japan, the EU and South Korea). In addition, the Fed and the ECB decided to keep their interest rates unchanged. Against this backdrop, yields remained broadly contained: the US 10-year yield was stable at around 4.4%, while the German Bund yield rose slightly from 2.6% to 2.7%. In credit, the 5-year X-Over continued to tighten, reaching 268 bps. Brent crude rose to \$72, while the EUR/USD fell from 1.18 to 1.14 at the end of the month. Convertibles universe: The Refinitiv Eurozone Euro Only Currency index performed very well this month (+0.72%) compared to the performance of the European equity markets (Stoxx600 +1%). In the primary market, there were no new issues in the European market during a traditionally quiet month due to the publication of half-year results and the summer break. Portfolio and outlook: The fund underperformed its benchmark in July. This was mainly due to unfavourable stock-picking with the lack of exposure to Nordex, Delivery Hero, Worldline and Klepierre. Conversely, our overexposures to IAG, Legrand and Qiagen contributed positively. The credit/options segment made a slightly positive contribution thanks mainly to the credit segment, which performed well, and the rebound of Prysmian and Air Liquide in the equity segment. Over the period, we bought or added to our positions in LVMH and Deutsche Telekom (in options), Iberdrola, Nexity 2028 and Accor 2027. Conversely, we sold or trimmed our positions in Artemis/Kering and also made some reductions in the credit segment (EDF Perp, Spie, Publicis, Sogecap, etc.). The tightening of the OAT-Bund spread provided an opportunity to sell OAT futures, not against Bunds, but against AA-rated corporate issuers (Roche and Pfizer in this case), in order to achieve a slightly positive carry. Cautious portfolio bias: At the end of the period, we maintained a slightly lower equity sensitivity than the benchmark with equity hedges (SX5E) and a large underexposure to credit. Following the fall in bond yields, the fund's modified duration was close to neutral in relative terms.