

Équipe de gestion

Stéphanie FAIBIS

Juliette DE MONTETY

Stephan MAZEL

Alessandro ROGGERO

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés sur la période : Le mois de mars a été marqué par une forte correction mondiale synchronisée, déclenchée par le déclenchement d'un conflit militaire entre les États-Unis / Israël et l'Iran à la fin du mois de février. À fin mars, l'ensemble des grands indices a clôturé en nette baisse, malgré un rebond en fin de mois sur des espoirs de désescalade (S&P 500 -5,4 %, Nasdaq -5,6 %, Russell 2000 -6,6 %, Eurostoxx 50 -9,5 %, Stoxx 600 -7,6 %, Nikkei -12,5 %, MSCI Asie hors Japon -14,2 %). Les rendements obligataires mondiaux ont fortement augmenté : le Treasury américain à 10 ans est monté à 4,3 % et le Bund allemand à 3 %, les investisseurs anticipant que les banques centrales maintiendraient des taux « plus élevés plus longtemps » afin de lutter contre la poussée inflationniste liée à l'énergie. Les spreads de crédit se sont écartés dans un contexte de montée des risques de récession, l'indice X-over clôturant à 353 points de base (contre 256 le mois précédent). Le pétrole Brent s'est envolé de +63 % sur le mois, atteignant un pic proche de 120 USD le baril avant de refluer légèrement sur des rumeurs de désescalade. L'or a reculé de 12 % sur le mois pour terminer à 4 668 USD, tandis que le dollar américain s'est apprécié à 1,15 contre l'euro (contre 1,18 précédemment).

Allocation: Nous avons réduit notre exposition aux actifs risqués, avec un biais plus défensif que le pivot du fonds, en raison d'un contexte géopolitique très incertain générateur de forte volatilité. Si nous restons confiants à moyen terme, portés par de puissants moteurs de croissance liés aux transitions démographiques, numériques et environnementales, l'instabilité de court terme limite néanmoins notre appétit pour le risque. Notre principale source d'inquiétude pour la croissance mondiale demeure le niveau des prix de l'énergie qui, s'il restait durablement élevé, pèserait significativement sur l'activité économique globale.

Partie actions: En mars, les indices sont en fort repli, le MSCI World perd plus de 4,3%. Suite à l'attaque lancée par Donald Trump le 28 février, le blocage du détroit d'Ormuz, par lequel transitent 20% de la production pétrolière mondiale, a entraîné une envolée du baril. Les thèmes reprise cyclique et baisse des taux ont été délaissés au profit d'une lecture axée sur le Moyen-Orient, le risque énergétique et la crainte de stagflation. Dans ce contexte nous avons arbitré quelques positions : cessions d'Essilor, Webster, BOFA, Xylem et allègement de Vertex pour renforcer JP Morgan, RTX et initier une exposition dans le secteur minier et équipement pétrolier (Metso, Lundin Mining et Baker Hughes). Par ailleurs nous avons pris des profits en Caterpillar et Siemens Energy. Enfin dans le secteur Télécom nous avons cédé T Mobile pour arbitrer vers ATT. D'un point de vue performance, le portefeuille a particulièrement souffert sur la période de son positionnement thématique en particulier par son absence du secteur Pétrole.

Partie crédit : Mars a été marqué par la guerre en Iran, provoquant une tension conjointe des taux et des spreads qui a pénalisé l'ensemble des actifs risqués. Le crédit enregistre une performance négative de plus de -2%, une première depuis septembre 2022. Les rendements souverains se sont tendus, avec un Bund 10 ans autour de 3% (vs 2,64% fin février), tandis que la pression sur les maturités courtes et intermédiaires a entraîné un aplatissement marqué des courbes, reflet de tensions inflationnistes persistantes à court terme et de risques accrus de ralentissement à moyen terme. Sur le crédit, la montée de l'aversion au risque s'est traduite par un élargissement des spreads (+15 bps en IG), le crédit cash résistant globalement mieux que le synthétique malgré une liquidité plus heurtée et une dispersion sectorielle accrue. La poche taux sous-performe son indice, pénalisée par un bêta légèrement positif.

L'activité primaire est restée limitée, avec une participation à une émission senior 4 ans de Sumitomo Mitsui Banking (A/A1), offrant un spread d'environ 90 bps, jugé attractif au regard des fondamentaux de l'émetteur. Celui-ci a par ailleurs communiqué un objectif de JPY 50 billions de financements durables cumulés à horizon 2030.