

## Équipe de gestion

Stéphanie FAIBIS

Stephan MAZEL

Juliette DE MONTETY

Alessandro ROGGERO

## COMMENTAIRE DE GESTION

En janvier, les marchés actions mondiaux ont enregistré de solides gains. La progression a été menée par le MSCI Asia ex Japan, en hausse de 8,2 %, qui a surperformé toutes les autres régions. Les indices américains ont avancé plus modestement, avec toutefois une nette surperformance des petites et moyennes capitalisations (S&P 500 : +1,4 %, Nasdaq : +1,0 %, Russell 2000 : +5,4 %). En Europe, l'Eurostoxx50 a gagné 2,8 % et le Stoxx600 3,2 %, tandis que le Nikkei a progressé de 5,9 %. La saison des publications du T4 2025 a globalement bien débuté, de nombreuses sociétés du S&P 500 dépassant les attentes. Cependant, la forte baisse du cours de Microsoft fin janvier a refroidi le marché et relancé les débats sur les risques pesant sur le secteur des logiciels, perçu comme potentiel « perdant » face à l'essor de l'IA. Cela a nourri un questionnement plus large sur les valorisations élevées des valeurs IA/tech, contribuant à la sous-performance relative du Nasdaq. Les taux sont restés globalement stables, le rendement du 10 ans américain clôturant le mois à 4,2 % et le 10 ans allemand à 2,8 %. Sur le marché des matières premières, le pétrole brut a bondi à 71 \$ après l'escalade des menaces de Trump envers l'Iran. L'or a grimpé de 25 % en cours de mois pour atteindre 5 419 \$, avant de reculer de 9 % le dernier jour pour finir à 4 894 \$, à la suite de l'annonce de la proposition de Kevin Warsh comme prochain président de la Fed. M. Warsh ayant été perçu comme un profil « faucon », le marché a réajusté ses anticipations concernant les baisses de taux possibles en 2026. Enfin, le dollar s'est nettement affaibli à 1,20 \$, les inquiétudes liées à une dépréciation du billet vert s'accentuant. Les investisseurs s'inquiètent à la fois de l'expansion budgétaire de Trump, du maintien des taux par la Fed malgré une inflation persistante, et des mouvements extrêmes de l'or, qui mettent en lumière les fragilités du statut de valeur refuge du dollar. Sur le plan sectoriel, les secteurs de l'énergie, des matériaux de base et des industrielles ont surperformé le marché, tandis que les financières, l'IT et la consommation discrétionnaire ont sous-performé.

Allocation: Nous avons maintenu un tilt positif en faveur des actifs risqués. Ainsi notre allocation se situe légèrement au-dessus du pivot sur la partie actions. La croissance mondiale reste bien orientée et devrait bénéficier des baisses de taux initiée des deux côtés de l'Atlantique en 2025.

Partie crédit : le début d'année est marqué par un marché primaire très dynamique, avec un peu moins de 100 Mds€ d'émissions, pour l'instant parfaitement absorbées. La performance du crédit reste bien orientée, toujours soutenue par les flux, avec un resserrement d'environ 6 pb des spreads depuis le début de l'année. La poche taux affiche ainsi une performance positive et supérieure à celle de son indice de référence, grâce à un positionnement privilégiant le portage. Les principales contributions positives proviennent des secteurs Utilities et Technologies, tandis que les secteurs Bancaire et Industrie de Base enregistrent une sous-performance. Nous avons profité de l'activité soutenue du primaire en janvier pour renforcer nos positions sur l'opérateur Veolia ( dette senior 2036) et sur l'entreprise de télécommunications espagnole Telefónica (hybride call 2031).

La partie actions enregistre une performance en ligne avec celle du MSCI World sur ce début d'année. Notre sur pondération dans les logiciels a été plutôt pénalisante ainsi que notre absence du secteur de l'énergie tandis notre sélection au sein de l'industrie et positionnement sous-pondéré dans la consommation ont contribué positivement. Au cours du mois nous avons arbitré une partie de nos logiciels (cession solde Hubspot, allègement Service Now) vers Alphabet (neutralisation pondération) et Western Digital (solutions de stockage numérique). Par ailleurs nous avons réduit nos Berkshire Hathaway pour renforcer notre exposition bancaire (BOFA, ING) et allégé nos United Rentals pour compléter notre exposition dans l'aéro-défense (Rheinmetall, RTX) et en Parker Hannifin. Enfin nous avons pris des profits partiel sur notre position en Walmart, suite à la forte progression de la valeur.

## FUND MANAGER'S REPORT

Mise en œuvre des évolutions suivantes en juillet :

Changement de fournisseur de données ESG utilisé pour le calcul de certains indicateurs. Pour en savoir plus, nous vous invitons à consulter le glossaire. For more information, please refer to the glossary.