

Équipe de gestion

Philippe VIALLE

Alessandro ROGGERO

Julia KUNG

COMMENTAIRE DE GESTION

En mars, les marchés financiers mondiaux ont subi un repli généralisé et brutal, conséquence directe du conflit armé ayant éclaté fin février entre l'Iran et l'alliance américano-israélienne. Bien que l'espoir d'une accalmie ait permis un léger redressement en fin de période, les principales places boursières ont enregistré des baisses. Le recul a atteint 5,4% pour le S&P 500, 5,6% pour le Nasdaq et 6,6% pour le Russell 2000. L'Europe et l'Asie ont été encore plus touchées, avec des baisses respectives de 9,5% pour l'Eurostoxx 50, 7,6% pour le Stoxx 600, 12,5% pour le Nikkei et 14,2% pour l'indice MSCI Asie hors Japon.

Les matières premières et les devises ont également connu de fortes turbulences. Le cours du pétrole Brent a explosé de 63%, frôlant les 120 dollars le baril avant de corriger légèrement au gré des rumeurs d'apaisement géopolitique. À l'inverse, l'or a baissé de 12% pour s'établir à 4 668 dollars. Sur le marché des changes, le billet vert s'est renforcé face à la monnaie unique, ramenant le taux de change à 1,15 dollar pour un euro, contre 1,18 précédemment.

Les rendements obligataires ont bondi : le taux du Trésor américain à 10 ans s'est hissé à 4,3% et celui du Bund allemand à 3%. Cette tension reflète les nouvelles anticipations des investisseurs, qui estiment que les banques centrales maintiendront des taux d'intérêt élevés sur une plus longue période afin de juguler le choc inflationniste d'origine énergétique.

Sur le plan sectoriel, les valeurs énergétiques et dans une moindre mesure les utilities ainsi que les valeurs technologiques ont surperformé. À l'inverse les industrielles, les matériaux ainsi que la consommation courante ont sous performé.

Le portefeuille a légèrement sous performé son indicateur de référence. Les principaux contributeurs négatifs ont été Agnico Eagle (-17% en EUR), Micron (-16%) et Mitsubishi Heavy Industries (-15%). On notera la sur performance d'Halliburton (+11.6%), JP Morgan (+0.4%) et Entergy (+7.5%).

Dans les Télécoms nous avons allégé T Mobile au profit d' AT&T dont la stratégie et la valorisation nous semblent plus favorables. Nous avons allégé Agnico Eagle et renforcé Franco Nevada dans le secteur aurifère. Nous avons renforcé CME, Valero Energy et Halliburton. Nous avons par ailleurs allégé les banques américaines et les métaux par prudence sur le cycle. Nous avons initié une position en Netflix qui offre une visibilité accrue après l'abandon de l'offre sur Warner.

FUND MANAGER'S REPORT

In March, global financial markets suffered a widespread and sharp drop, a direct consequence of the armed conflict that broke out in late February between Iran and the US-Israeli alliance. Although hopes of a lull led to a slight recovery towards the end of the period, the major stock markets recorded falls. The fall was 5.4% for the S&P 500, 5.6% for the Nasdaq and 6.6% for the Russell 2000. Europe and Asia were hit even harder, with the Eurostoxx 50 falling by 9.5%, the Stoxx 600 by 7.6%, the Nikkei by 12.5% and the MSCI Asia ex-Japan index by 14.2%. Commodities and currencies were also subject to significant volatility. The price of Brent crude soared by 63%, approaching \$120 a barrel before falling back slightly amid rumours of a geopolitical thaw. By contrast, gold fell by 12% to \$4,668. In the foreign exchange market, the US dollar strengthened against the euro, bringing the exchange rate down to \$1.15 to the euro, from \$1.18 previously. Bond yields rose sharply: the US 10-year Treasury yield climbed to 4.3% and the German Bund yield to 3%. This tension reflects investors' new expectations, who believe that central banks will keep interest rates high for a longer period in order to curb the energy-driven inflationary shock. In terms of sectors, energy stocks and, to a lesser extent, utilities and technology stocks outperformed. By contrast, industrials, materials and consumer staples underperformed. The portfolio underperformed its benchmark slightly. The main negative contributors were Agnico Eagle (-17% in EUR), Micron (-16%) and Mitsubishi Heavy Industries (-15%). Notable outperformers included Halliburton (+11.6%), JP Morgan (+0.4%) and Entergy (+7.5%). In the telecoms sector, we reduced our holding in T-Mobile in favour of AT&T, whose strategy and valuation we consider to be more favourable. We trimmed Agnico Eagle and increased our holding in Franco Nevada within the gold sector. We increased our holdings in CME, Valero Energy and Halliburton. We also reduced our exposure to US banks and metals as a precautionary measure regarding the economic cycle. We took a position in Netflix, which offers greater visibility following the withdrawal of the bid for Warner.