

Équipe de gestion

Jean FAUCONNIER

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

COMMENTAIRE DE GESTION

Les marchés sur la période : Malgré la forte volatilité intra-mensuelle, tous les principaux indices régionaux (à l'exception du Nikkei) ont progressé en août (S&P +2,4%, Nasdaq +0,7%, Eurostoxx +1,8%, Stoxx600 +1,6%, Nikkei -1,1%) après avoir connu un important repli en début de période : les craintes de récession et le débouclage partiel du carry trade (hausse des taux BOJ) ont provoqué une liquidation sur les actifs risqués. Des nouvelles rassurantes sur l'économie américaine (résilience du consommateur, reflux de l'inflation), les perspectives de baisse des taux (Jackson Hole) et les résultats de Nvidia ont permis au marché de revenir. Le rendement 10 ans US s'est détendu de 25 pdb à 3.90% alors que le 10 ans allemand est resté stable à 2.3%. Le Xover a brièvement atteint 340 pdb avant de s'établir à 288 pdb à la fin du mois, tandis que l'euro s'est renforcé à près de 1,12 avant de terminer le mois à 1,105. Le brut Brent a fluctué autour de 80 dollars, tandis que l'or a légèrement augmenté pour atteindre des sommets historiques.

Univers des convertibles : L'indice FTSE Refinitiv Europe progresse de +0.85%, soit plus de la moitié de la hausse du Stoxx 600 (+1.57%). Le marché primaire a été relativement calme en août, avec une seule émission en Europe, LEG Immobilien 1% 2030, à laquelle nous avons participé.

Portefeuille et perspectives : Le fonds sous-performe légèrement son indice sur la période. La sous exposition sur des émetteurs crédit Delivery Hero et GFG Fashion (offre de rachat), sur l'Immobilier (Balder et Swiss Prime) ainsi que la sur-exposition en STMicro sont les principales contributions négatives. A l'opposé, la sur exposition sur Schneider et les protections actions ont contribué positivement. Au sein du portefeuille, nous avons acheté / renforcé Leg Immobilien (primaire), Rheinmettal (désormais autorisé à l'investissement), Edenred et Delivery Hero. En face, nous avons vendu / allégé des convertibles Veolia 2025. Nous avons pris profit sur le T note 10 ans (presque 9 baisses de taux dans les anticipations de marché). En fin de période, nous conservons une sensibilité action supérieure à l'indice tout en conservant des couvertures actions pour renforcer la convexité. Le fonds est sous exposé sur le crédit alors que la sensibilité taux du fonds est quasi en ligne avec celle de l'indice.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period: Despite high intra-month volatility, all the main regional indices (with the exception of the Nikkei) rose in August (S&P +2.4%, Nasdaq +0.7%, Eurostoxx +1.8%, Stoxx600 +1.6%, Nikkei -1.1%) after having experienced a major downturn at the start of the period: fears of recession and partial unwinding of carry trades (BoJ rate hike) triggered a sell-off in risky assets. Reassuring news on the US economy (consumer resilience, falling inflation), the prospect of rate cuts (Jackson Hole) and Nvidia's results enabled the market to pick up again. The US 10-year yield fell 25bp to 3.90%, while the German 10-year remained stable at 2.3%. The Xover briefly hit 340bp before settling at 288bp at the end of the month, while the euro strengthened to almost 1.12 before ending the month at 1.105. Brent crude fluctuated around the 80 dollar mark, while gold rose slightly to reach all-time highs. Convertibles universe: The FTSE Refinitiv Europe index rose by +0.85%, more than half the rise of the Stoxx 600 (+1.57%). The primary market was relatively quiet in August, with only one issue in Europe, LEG Immobilien 1% 2030, in which we participated. Portfolio and outlook: The fund slightly underperformed its benchmark over the period. The main negative contributors were the underexposure to credit issuers Delivery Hero and GFG Fashion (takeover bid), real estate (Balder and Swiss Prime) and the overexposure to STMicro. Conversely, the overexposure to Schneider and equity hedges made a positive contribution. Within the portfolio, we bought/added to Leg Immobilien (primary market), Rheinmettal (now approved for investment), Edenred and Delivery Hero. In exchange, we sold/trimmed Veolia 2025 convertibles. We took profit on the 10-year T-note (almost 9 rate cuts in market expectations). At the end of the period, we maintain a higher equity exposure than the benchmark while maintaining equity hedges to increase convexity. The fund is underexposed to credit, while the fund's modified duration is almost in line with that of its benchmark.