

**Équipe de gestion**

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

Jean FAUCONNIER

**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 déboucement 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 Refinitiv Global Focus a progressé de 0,8%, une performance moyenne pour la classe d'actifs comparée aux actions mondiales (MSCI World +2,7%) ou aux obligations corporates IG et HY (ICE BofA Global Corporate +1,9%, ICE BofA Global HY +2,0%). Les marchés primaires ont été relativement calmes en août, avec 3 milliards de dollars d'émissions dans le monde, dont la LEG Immobilien 1% 2030, à laquelle nous avons participé.

Portefeuille et perspectives : Le fonds a surperformé son indice de référence en août grâce à une bonne sélection, avec des contributions positives sur nos surpondérations comme MongoDB (logiciel américain), Axon (défense américaine), et Lantheus (équipement médical américain) et notre absence d'exposition sur MicroStrategy, Super Micro Computer et Coinbase. La poche C/O a été légèrement négative ce mois-ci, les pertes sur Micron (semi-conducteurs américains) l'emportant sur les contributions positives sur Bill Holdings (logiciels américains) et de Biomarin (biotechnologies américaines). Les protections sur les actions (Eurostoxx) ont contribué positivement ce mois-ci. Au sein du portefeuille, nous avons réduit notre sous-pondération dans les services publics américains en investissant sur Duke Energy, PCG, Evergy et American Water Works. Nous avons également renforcé notre conviction dans Nextera Energy, estimant que le contexte macroéconomique de baisse des taux et de ralentissement de la conjoncture pourrait profiter aux secteurs défensifs tels que les services aux collectivités et les énergies renouvelables. Nous avons également renforcé notre exposition au secteur de la santé en investissant dans Ascendis Pharma (biotech américaine), Lantheus (med tech américaine) et Natera (biotech américaine). En revanche, nous avons réduit notre exposition sur Pirelli (Europe, automobile) et vendu Voestalpine (Europe, acier) et Winnebago (véhicules de loisirs américains). Nous avons également vendu Thales au profit de Rheinmetall dans le secteur de la défense européenne. La sensibilité du portefeuille aux actions est légèrement supérieure à celle de l'indice de référence (avec des surpondérations sur les États-Unis et l'Europe et des sous-pondérations sur l'Asie et le Japon), tandis que la sensibilité aux taux est légèrement inférieure à celle de l'indice de référence.

**FUND MANAGER'S REPORT**

Markets over the period: Despite intra-month volatility and a "mini crash" experienced during the first days of August, all major regional indices (except for Nikkei) pushed higher this month (S&P +2.4%, Nasdaq +0.7%, Eurostoxx +1.8%, Stoxx600 +1.6%, Nikkei -1.1%, MSCI Asia ex-Japan +2.0%). The stock market experienced a significant downturn in early August, driven by fears of a recession in the U.S. and the unwind of the carry trade triggered by a rate rise in Japan. This sell-off was characterized by a sharp decline in major indices, with the Nikkei experiencing its largest drop since 1987. Following the crash, the Bank of Japan took significant actions to stabilize the financial markets. By mid-month, U.S. CPI data showed signs of normalizing (2.3% in July vs. 2.6% in June), which contributed to a more optimistic outlook. Furthermore, Fed Chair Jerome Powell's remarks at the Jackson Hole Economic Symposium suggested potential interest rate cuts as early as September, signaling a shift in monetary policy aimed at supporting economic growth. Finally, Nvidia's much awaited Q2 results were reassuring even if market reaction showed some cautiousness about sustainability and future growth rates. The U.S. 10-year yield fluctuated between 4.0% and 3.8%, while the German Bund yield traded in a narrow range between 2.2% to 2.3%. The Xover spiked briefly to 340bps before settling lower at 288bps by end-month while the Euro strengthened to nearly 1.12 before finishing the month at 1.105. Brent crude fluctuated around \$80 while gold rose slightly to reach all-time highs.

Convertibles Universe: The Refinitiv Global Focus index was up 0.8%, a rather lackluster performance for the asset class compared to Global Equities (MSCI World +2.7%) or IG and HY (ICE BofA Global Corporate +1.9%, ICE BofA Global HY +2.0%). The primary markets were relatively quiet in August with \$3 billion issued globally including the LEG Immobilien 1% 2030, in which we participated.

Portfolio and outlook: The fund outperformed its benchmark in August thanks to good picking, with positive contributions from our overweights in MongoDB (U.S. software), Axon Enterprise (U.S. defense), and Lantheus (U.S. medical equipment) and our lack of exposure to MicroStrategy, Super Micro Computer and Coinbase. The C/O pocket was slightly negative this month, as losses on Micron (U.S. semis) outweighed positive contributions from Bill Holdings (U.S. software) and Biomarin (U.S. biotech). Protections on equities (Eurostoxx) contributed positively this month. Within the portfolio, we reduced our underweight in U.S. utilities with new investments in Duke Energy, PCG, Evergy and American Water Works. We also increased our conviction in Next Era Energy, believing the macro backdrop of rate cuts and softer macro could benefit defensive sectors such as utilities and renewables. We also increased our exposure to healthcare with new investments in Ascendis Pharma (U.S. biotech), Lantheus (U.S. med tech), and Natera (U.S. biotech). On the other hand, we reduced our exposure to Pirelli (Europe, autos) and exited our investments in Voestalpine (Europe, steel) and Winnebago (U.S. recreational vehicles). We also exited our investment in Thales preferring Rheinmetall in European defense. The equity sensitivity of the portfolio is modestly above the benchmark (with overweights in U.S. and Europe and underweights in Asia and Japan) while rate sensitivity is slightly lower than that of the benchmark.