

## Équipe de gestion

Alessandro ROGGERO

Julia KUNG

Philippe VIALLE

## COMMENTAIRE DE GESTION

Au cours du mois de mai, les marchés actions mondiaux ont progressé de manière généralisée, soutenus par un apaisement temporaire des tensions géopolitiques ainsi que par la poursuite des dépenses d'investissement dans les secteurs technologiques. Cette dynamique haussière s'est maintenue en dépit d'un environnement moins favorable, marqué par la hausse des taux d'intérêt, et alors même que le conflit élargi impliquant l'Iran demeure fondamentalement non résolu. La progression des marchés a été principalement tirée par les actions japonaises et asiatiques, ainsi que par le secteur technologique américain, qui a surperformé les principaux indices mondiaux tout au long du mois (S&P 500 +5,3 %, Nasdaq +8,4 %, Russell 2000 +4,4 %, Eurostoxx 50 +3,9 %, Stoxx 600 +3,0 %, Nikkei +11,9 %, MSCI Asie hors Japon +11,3 %). Par ailleurs, le rendement des emprunts d'État américains à 10 ans a atteint un pic proche de 4,7 % avant de se replier à 4,4 %, contre un niveau inférieur à 4,0 % fin février (3,94 % au 27/02). En Europe, le Bund allemand a progressé jusqu'à 3,2 % avant de se stabiliser légèrement en dessous de 3 % en fin de période. Sur les matières premières, le Brent s'est replié à 92 \$, tandis que l'or a reculé de 1 % pour s'établir à 4 540 \$ en fin de mois. Le dollar américain est demeuré globalement stable, clôturant à 1,17 \$. Sur la période, le fonds a sous-performé son indice de référence. Dans un contexte caractérisé par des taux longs élevés et une forte concentration autour de la thématique des mémoires, les principales surpondérations sectorielles du portefeuille ont été pénalisantes, notamment dans les services aux collectivités, les matières premières et les industriels. Par ailleurs, la sous-pondération du secteur technologique ainsi que la faible exposition aux valeurs liées à la fabrication de mémoires ont pesé sur la performance. Au niveau des valeurs, certaines convictions ont contribué positivement à la performance, à l'image de TDK (composants électroniques, +40,5 % en EUR), Infineon (semi-conducteurs, +42,0 % en EUR) et Prysmian (câbles, +15,7 % en EUR). À l'inverse, les principales positions en portefeuille ont affecté négativement la performance sur le mois, en particulier GE Vernova (turbines à gaz, -10,2 % en EUR), Siemens Energy (-9,6 % en EUR) et Baker Hughes (-7,5 % en EUR). L'absence en portefeuille du spécialiste des mémoires Micron Technology (+88,7 % en EUR) a également pesé sur la performance relative. Enfin, aucune modification n'a été apportée au portefeuille au cours du mois.

## FUND MANAGER'S REPORT

Global equity markets rose across the board in May, buoyed by a temporary easing of geopolitical tensions and sustained capital expenditure in the technology sectors. This upward trend persisted despite a less favourable environment, characterised by rising interest rates, and even as the wider conflict involving Iran remained fundamentally unresolved. The market gains were mainly driven by Japanese and Asian equities, as well as the US technology sector, which outperformed the major global indices throughout the month (S&P 500 +5.3%, Nasdaq +8.4%, Russell 2000 +4.4%, Eurostoxx 50 +3.9%, Stoxx 600 +3.0%, Nikkei +11.9%, MSCI Asia ex-Japan +11.3%). Meanwhile, US 10-year government bond yields peaked at nearly 4.7% before falling back to 4.4%, compared with a low of less than 4.0% at the end of February (3.94% on 27 February). In Europe, the German Bund rose to 3.2% before stabilising slightly below 3% at the end of the period. In the commodity market, Brent crude fell to \$92, while gold fell by 1% to settle at \$4,540 at the end of the month. The US dollar remained broadly stable, closing at \$1.17. The fund underperformed its benchmark over the period. Against a backdrop of high long-term interest rates and a strong focus on the memory theme, the portfolio's main sectoral overweight positions proved to be a drag, particularly in utilities, raw materials and industrials. Furthermore, the underweighting of the technology sector and the limited exposure to the memory manufacturing sector weighed on performance. In terms of individual stocks, certain convictions made a positive contribution to performance, such as TDK (electronic components, +40.5% in EUR), Infineon (semiconductors, +42.0% in EUR) and Prysmian (cables, +15.7% in EUR). Conversely, the portfolio's main positions had a negative impact on performance over the month, particularly GE Vernova (gas turbines, -10.2% in EUR), Siemens Energy (-9.6% in EUR) and Baker Hughes (-7.5% in EUR). The absence of memory technology company Micron Technology (+88.7% in EUR) from the portfolio also weighed on relative performance. There were no changes to the portfolio during the month.