

Équipe de gestion

Alessandro ROGGERO

Julia KUNG

Philippe VIALLE

Stéphanie FAIBIS

COMMENTAIRE DE GESTION

En août, les marchés actions ont terminé dans le vert, soutenus par la forte progression des marchés américains et asiatiques, et ce malgré la pression haussière exercée sur les taux d'intérêt (S&P 500 +2,7 %, Nasdaq +4,0 %, Russell 2000 +1,0 %, Euro Stoxx 50 +1,0 %, Stoxx 600 +0,5 %, Nikkei +3,1 %, MSCI Asie hors Japon +3,3 %). L'été a été marqué par des résultats trimestriels de très bonne qualité, permettant aux indices de se rapprocher de leurs plus hauts niveaux de l'année. Cette progression est intervenue malgré un environnement demeurant volatil, alimenté par les tensions géopolitiques, les craintes inflationnistes et les incertitudes entourant l'orientation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. Dans ce contexte, les rendements des emprunts d'État américains à 30 ans ont atteint leur plus haut niveau depuis 19 ans. Parallèlement, le rendement du Bund allemand à 10 ans s'est rapproché de 3,3 %, sous l'effet conjugué d'une augmentation de l'offre de dette et des tensions persistantes sur les prix de l'énergie. Lors du symposium de Jackson Hole, le nouveau président de la Réserve fédérale, Kevin Warsh, a adopté un ton résolument restrictif dans son discours inaugural, préparant le terrain à un cadre de politique monétaire plus rigoureux. Sur les marchés des matières premières, le Brent est remonté au-dessus de 90 USD le baril en raison des menaces persistantes pesant sur l'approvisionnement au Moyen-Orient, tandis que l'or a progressé de 10 % pour terminer à 4 437 USD. Le dollar américain s'est quant à lui déprécié jusqu'à 1,16 contre l'euro, sous l'effet des inquiétudes croissantes concernant la situation budgétaire et la trajectoire de la dette publique des États-Unis. Sur le mois, le fonds a sous-performé son indice de référence. Dans ce contexte, et en dépit de la qualité sous-jacente des résultats ainsi que de la confirmation de la dynamique positive des commandes dans la grande majorité des valeurs présentes dans le fonds, les valeurs industrielles ont particulièrement souffert de la remontée des taux d'intérêt. Les sociétés affichant des valorisations élevées ou exposées à des cycles longs ont été les plus pénalisées, à l'image de GE Vernova (-10,1 % en EUR), Curtiss-Wright (-20,3 %) et Quanta Services (-9,9 %). De son côté, MasTec (-9,7 %) a également pesé sur la performance du fonds en août, malgré des résultats globalement solides, la division Télécommunications ayant déçu les investisseurs. À l'inverse, le secteur des matières premières a partiellement compensé la faiblesse des valeurs industrielles grâce à nos positions dans les producteurs de cuivre, Freeport et Teck, dans l'uranium avec Cameco, ainsi que dans les spécialistes de la gestion de royalties minières sur les métaux diversifiés, Wheaton Precious Metals et Franco-Nevada. Au cours du mois, nous avons pris des profit sur le titre Caterpillar en réduisant légèrement la position.

FUND MANAGER'S REPORT

Equity markets ended August with gains, buoyed by strong rises in the US and Asian markets, despite upward pressure on interest rates (S&P 500 +2.7%, Nasdaq +4.0%, Russell 2000 +1.0%, Euro Stoxx 50 +1.0%, Stoxx 600 +0.5%, Nikkei +3.1%, MSCI Asia ex-Japan +3.3%). The summer was marked by very strong quarterly earnings, pushing indices closer to year-to-date highs. This rise occurred despite a persistently volatile environment, fuelled by geopolitical tensions, fears of inflation and uncertainties about the US Federal Reserve's monetary policy stance. Against this backdrop, 30-year US Treasury yields hit their highest level in 19 years. At the same time, the German 10-year Bund yield rose to nearly 3.3%, driven by a combination of increased supply of bonds and ongoing pressure on energy prices. At the Jackson Hole symposium, the new Federal Reserve Chair, Kevin Warsh, struck a markedly hawkish tone in his inaugural speech, paving the way for a tighter monetary policy approach. In commodity markets, Brent crude rose back above \$90 per barrel due to continuing threats to supply in the Middle East, while gold rose by 10% to end the month at \$4,437. The US dollar, meanwhile, depreciated to 1.16 against the euro, driven by growing concerns about the US fiscal situation and public debt trajectory. The fund underperformed its benchmark over the month. Against this backdrop, and despite the underlying quality of earnings and the confirmation of healthy growth in order books for the vast majority of the stocks held in the fund, industrial stocks were particularly hard hit by the rise in interest rates. Companies with high valuations or those exposed to long cycles were hit hardest, such as GE Vernova (-10.1% in EUR), Curtiss-Wright (-20.3%) and Quanta Services (-9.9%). MasTec (-9.7%) also weighed on the fund's performance in August, despite overall solid results, as the Telecommunications division failed to meet investors' expectations. In contrast, the commodities sector partially offset the weak performance of industrial stocks thanks to our positions in copper producers Freeport and Teck, in uranium with Cameco, and in companies specialising in the management of mining royalties on diversified metals, Wheaton Precious Metals and Franco-Nevada. During the month, we took profits on Caterpillar shares by slightly reducing our position.