

Équipe de gestion

Antoine BYJANI

COMMENTAIRE DE GESTION

Le mois de novembre s'est inscrit dans la continuité des derniers jours du mois précédent. La détente des conditions financières s'est poursuivie et s'est même amplifiée au fil des publications. Aux Etats-Unis, les principales déceptions sont venues de l'enquête ISM, aussi bien pour le secteur manufacturier que pour celui des services, et de l'enquête NAHB réalisée auprès des promoteurs immobiliers, pointant vers un ralentissement de l'activité plus fort qu'anticipé. Les chiffres d'inflation, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, ont également surpris les analystes en ressortant inférieurs aux attentes, qu'il s'agisse de l'inflation sous-jacente ou de celle totale. Aussi, les marchés ont accueilli tous ces développements très favorablement, en spéculant sur une sortie plus rapide que prévue des politiques monétaires restrictives. La baisse des taux longs, aussi bien en Europe (-45 points de base) qu'aux Etats-Unis (-60 points de base), a permis un rapide retour à meilleure fortune des marchés d'actions après deux mois consécutifs de correction. Ainsi, ces derniers progressent sur le mois de +8.0%, dominés par les valeurs cycliques et de croissance (+11%), ou encore les moyennes capitalisations (+10%), tandis que les obligations européennes enregistrent une hausse de +2.7%, tirées par les segments souverains longs (+6.5%) et intermédiaires (+4%). Du côté des obligations privées, les dettes de qualité enregistrent une légère sous performance (+2.3%), tandis que les obligations à haut rendement (+3.0%) surperforment l'indice obligataire. Le dollar s'est affaibli face à l'ensemble des devises (-3%). Au tout début du mois, nous avons renforcé notre exposition aux actions américaines aux dépens de celles japonaises, avant de réduire progressivement au cours du mois le poids des actions américaines. Au sein de cette poche et à mesure de la forte progression des cours, nous avons effectué quelques arbitrages en réduisant les expositions aux petites et moyennes capitalisations, ainsi qu'aux valeurs décotées, au profit de l'indice générique. Vers la fin du mois, la surpondération des marchés d'actions a été davantage réduite, et remplacée par des options d'achat compte tenu des niveaux de volatilité particulièrement attractifs. Du côté des actifs obligataires, l'exposition aux obligations à haut rendement a été réduite au profit des liquidités. Enfin, la sensibilité obligataire globale a été marginalement renforcée au cours de la dernière semaine du mois, via des achats d'obligations allemandes de longue échéance. Au total, la performance du fonds sur l'ensemble du mois est sensiblement supérieure à celle de son indice de référence.