

Équipe de gestion

Jean FAUCONNIER

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés sur la période L'aversion au risque s'est poursuivie en octobre en raison de la hausse des taux américains, de plusieurs profits warnings / déceptions lors des résultats du T3 et de fortes tensions géopolitiques au Proche-Orient. Dans ce contexte, les indices actions sont en repli sur le mois (S&P -2,1%, Nasdaq -2,0%, Stoxx600 -3,6%, Nikkei -3,1%, MSCI Asia ex-Japan -3,9% en devise locale). Les actifs refuges comme l'or et certaines matières premières (notamment le gaz) ont progressé sur le mois. Le rendement des obligations américaines à 10 ans a grimpé dépassant 4,9% (données macro fortes, QT de la FED...). A l'inverse, les taux longs européens (OAT et Bund) sont en léger repli (craintes de récession proche). Le crédit s'est élargi au cours du mois (Xover +20 pdb), l'euro lui a peu bougé contre USD à 1,06. Au niveau sectoriel, les défensives ont bien résisté au contraire des valeurs cycliques qui ont été confrontées à des vents contraires liés à l'aversion au risque en général et à des résultats plus faibles qu'attendus au T3.

L'univers des convertibles : L'indice Refinitiv Europe se replie de -1.83% sur le mois (Stoxx600 -3.6%). Pas de marché primaire ce mois-ci, la saison de publication des résultats et l'environnement baissier n'ayant pas favorisé la sortie de nouvelles émissions.

Portefeuille et perspectives : Le fonds sous-performe son indice de référence ce mois-ci du fait du repli sur nos convictions en portefeuille telles que Schneider, STMicro, BNP, et Duerr qui ont déçus lors de leurs publications de résultats et de sous pondérations sur des dossiers performants tels que Rheinmetall et Swiss Re. A l'inverse, nos sous-expositions contre indice sur certaines valeurs stressées en crédit contribuent positivement comme Nordex, Meyer Burger, Ocado et Ubisoft. Les protections contribuent aussi positivement avec +12 pdb. La poche C/O contribue négativement (Schneider, Saint Gobain, Sanofi et LVMH). Au sein du portefeuille, nous avons acheté / renforcé STMicro, Rag/Evonik 29 et vendu / allégé Citi échangeable en L'Oréal, Rag / Evonik 2026 Prysmian 2026 et DHL 2025. En fin de période, le portefeuille reste légèrement sous-exposé en sensibilité action et en ligne en sensibilité taux par rapport à son indice de référence.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period Risk aversion continued in October due to the rise in US interest rates, several profit warnings/disappointments on Q3 earnings and high geopolitical tensions in the Middle East. Against this backdrop, equity indices fell over the month (S&P -2.1%, Nasdaq -2.0%, Stoxx600 -3.6%, Nikkei -3.1%, MSCI Asia ex-Japan -3.9% in local currency). Safe-haven assets such as gold and certain commodities (notably gas) rose over the month. The yield on 10-year US bonds climbed above 4.9% (strong macro data, FED QT, etc.). Conversely, European long-term yields (OATs and Bunds) were down slightly (fears of a looming recession) Credit widened over the month (Xover +20bp), while the euro was little changed against the US dollar at 1.06. At sector level, defensive stocks held up well, unlike cyclicals, which faced headwinds from general risk aversion and weaker-than-expected Q3 results. Convertibles universe: the Refinitiv Europe index lost -1.83% over the month (Stoxx600 -3.6%). There was no primary market activity this month, as the earnings season and the bearish environment did not encourage new issues. Portfolio and outlook: the fund underperformed its benchmark this month due to the fall in our convictions in the portfolio such as Schneider, STMicro, BNP and Duerr, which disappointed with their earnings releases, and underweight positions in strong performers such as Rheinmetall and Swiss Re. Conversely, our underweight positions against the benchmark in certain credit-stressed stocks, such as Nordex, Meyer Burger, Ocado and Ubisoft, made a positive contribution. Hedges also made a positive contribution with +12bp. The convertible bond segment made a negative contribution (Schneider, Saint Gobain, Sanofi and LVMH). Within the portfolio, we bought/increased in STMicro, Rag/Evonik 29 and sold/trimmed in Citi exchangeable for L'Oréal, Rag/Evonik 2026, Prysmian 2026 and DHL 2025. At the end of the period, the portfolio remained slightly underexposed in terms of equity exposure and in line with its benchmark in terms of modified duration.