

Équipe de gestion

Julia KUNG

Nader BEN YOUNES

Jean FAUCONNIER

COMMENTAIRE DE GESTION

Marchés sur la période : Novembre est un des meilleurs mois de 2023 en terme de performance pour la plupart des classes d'actifs, les marchés ayant anticipé un scénario "boucles d'or" d'atterrissage en douceur, de fin des hausses de taux et d'atténuation de l'inflation. Les indices boursiers de toutes les grandes zones ont fortement progressé (S&P +9,1%, Nasdaq +10,8%, Eurostoxx +8,1%, Stoxx600 +6,7%, Nikkei +8,5%, MSCI Asia ex-Japan +7,0%). Les taux ont reflué à la suite d'un indice des prix à la consommation plus faible que prévu en octobre (il est tombé à 3,2%, contre 3,7% en septembre). Les 10 ans américain et allemand ont respectivement atteint 4,3% et 2,4 % et le marché anticipe désormais une baisse des taux courts aux Etats-Unis dès le T2 2024. Le crédit s'est resserré au cours du mois (Xover -94 bps) tandis que le dollar a baissé par rapport à l'euro à 1,09. Au niveau sectoriel, les secteurs plus sensibles aux taux d'intérêt ont surperformé (informatique et immobilier) tandis que le secteur de l'énergie a sous-performé.

L'univers des convertibles : L'indice Refinitiv Global Focus a réalisé une performance de 4,3%, participant à plus de 50% à la hausse du MSCI World. Le marché primaire a été très actif ce mois-ci avec plus de 9 milliards de dollars émis dans le monde (6 transactions en Europe, 4 aux États-Unis, 3 au Japon et 1 en Asie). Nous avons participé à 3 nouvelles émissions – Schneider 1,97% 2030 (Europe, industriels), Ubisoft 2,875% 2031 (Europe, jeux vidéo) et Bechtle 2% 2030 (Europe, services informatiques).

Portefeuille et perspectives : Le fonds a surperformé son indice de référence grâce à notre surpondération sur la Technologie avec Palo Alto, Datadog, MongoDB et STMicro qui contribuent fortement. Du côté négatif, notre sous-pondération sur Wayfair a contribué négativement à la performance relative, tout comme nos expositions sur Bill et Plug Power. La poche C/O a contribué positivement avec des noms comme Biomarin, Arcelor et Micron côté actions et EDF côté crédit. Les protections sur actions ont été légèrement négatives tandis que les dérivés sur les taux ont contribué positivement. Au sein du portefeuille, nous avons pris nos bénéfices sur MongoDB (Etats-Unis, logiciel) compte tenu de la bonne performance du sous-jacent de cette OC très typée action. Du côté négatif, nous avons clôturé notre stratégie sur Plug Power (États-Unis, hydrogène) après un troisième trimestre décevant remettant en question la poursuite du financement de la société. Nous avons également vendu nos participations dans Ship Healthcare (Japon, soins de santé) comme l'OC arrive prochainement à échéance. Côté achats, nous avons réduit notre sous-pondération sur Rivian (États-Unis, véhicules électriques). Nous avons légèrement augmenté la sensibilité actions du portefeuille pour être neutre par rapport à notre indice (avec une surpondération de l'Europe, une pondération neutre des États-Unis et une sous-pondération de l'Asie/Japon), et avons une sensibilité taux en ligne avec notre indice.

FUND MANAGER'S REPORT

Markets over the period: November was one of the strongest months of cross asset class performance as the markets priced in a "goldilocks" scenario of soft landing, end of rate hikes, and inflation abating. Equity indices across all major zones rose strongly (S&P +9.1%, Nasdaq +10.8%, Eurostoxx +8.1%, Stoxx600 +6.7%, Nikkei +8.5%, MSCI Asia ex-Japan +7.0%). The US 10-year bond yield dropped following a softer-than-expected US CPI print for October (headline CPI fell to 3.2%, down from 3.7% in September) and continued to retreat as markets priced out the rate hike in December and anticipated rate cuts for 2024. The US 10-year ended the month at 4.3%, while German 10 year fell to 2.4%. Credit tightened over the month (Xover -94 bps) while the USD fell versus the EUR to 1.09. In terms of sectors, the most interest rate sensitive ones outperformed (IT and real estate) while energy was the only sector in the red.

Convertibles Universe: The Refinitiv Global Focus index returned 4.3%, participating in ~50% of the rise of the MSCI World. The primary market was very active this month with over \$9 billion issued worldwide (6 deals in Europe, 4 in the U.S., 3 in Japan and 1 in Asia). We participated in 3 new issues – Schneider 1.97% 2030 (Europe, industrials), Ubisoft 2.875% 2031 (Europe, video games) and Bechtle 2% 2030 (Europe, IT services).

Portfolio and outlook: The fund outperformed its benchmark thanks to our overweight in the IT sector, with Palo Alto, Datadog, MongoDB and STMicro contributing strongly to the fund's performance. On the negative side, our underweight in Wayfair detracted from relative performance, as did our strategies on Bill and Plug Power. The C/O pocket contributed positively with names like Biomarin, Arcelor and Micron on the equity side and EDF on the credit side. Equity protections were a small negative while rates bets contributed positively. Within the portfolio, we took profit on MongoDB (U.S., software) given strong performance of the underlying of this equity sensitive CB. On the negative side, we closed our strategy on Plug Power (U.S., hydrogen) after disappointing Q3 calling into question the continued funding of the company. We also sold our holdings in Ship Healthcare (Japan, healthcare) for cash as the CB came to maturity. On the buy side, we reduced our underweight in Rivian (U.S., electric vehicles). We have slightly increased the equity sensitivity of the portfolio to be neutral vs. our index (with an overweight in Europe, equal weight US, and underweight Asia /Japan), and have a relatively neutral exposure to rates.