



MFM

MIRANTE FUND MANAGEMENT

REVUE Q1 2021

## CE QUI S'EST PASSÉ DANS LA CLASSE D'ACTIFS DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Le début de l'année 2021 a été mouvementé pour les obligations convertibles. La bonne performance de février a été suivie d'une forte rotation sectorielle au sein des actions et d'un «cheapning» de l'univers des convertibles. L'optimisme relatif à la pandémie grâce aux vaccinations a laissé place à des inquiétudes au niveau de l'inflation et des potentielles hausses de taux d'intérêt. Malgré la volatilité des marchés, le marché primaire s'est enflammé, avec plusieurs émissions supérieures à un milliard de dollars comme Airbnb ou Ford par exemple, soulignant la vigueur remarquable du marché des obligations convertibles, qui poursuit sur sa dynamique positive de l'année passée. Cette augmentation de la taille de l'univers devrait nous permettre de construire des stratégies plus diversifiées offrant de meilleurs profils risque-rendement.

L'Asie (ex-Japon) ainsi que le Japon ont bien performé, gagnant respectivement +4.08% et +2.15%. En revanche, les Etats-Unis sont restés quasiment inchangés, après avoir grimpé en flèche durant les premières semaines, ils ont ensuite été profondément touchés par la rotation sectorielle, des secteurs de croissance aux secteurs cycliques. L'Europe est restée relativement faible. C'est la seule région en territoire négatif avec -0,85%, malgré une rotation sectorielle qui aurait dû être positive.

### MFM GLOBAL CONVERTIBLE DEFENSIVE (CATÉGORIE EUR-I)

a enregistré une performance net de **+0,46%**, contre **+1,15%** pour son indice de référence.

En termes relatifs, la sous-performance provient principalement de la rotation sectorielle des secteurs de croissance vers les secteurs cycliques. Notre surpondération dans les sociétés technologiques américaines, combinée à la baisse des obligations convertibles américaines, nous a coûté 55bps (points de base). En Europe, nous avons souffert de notre sous-pondération dans le mastodonte de l'univers "investment grade" Sika (CH, matériaux), contribuant à -14bps. Néanmoins, le fonds a bénéficié de son exposition à Haier Smart Home (CN, consommation discrétionnaire) et à Twitter (US, services de communication, apportant respectivement +22bps et +18bps.

Dans le portefeuille, nous avons géré activement notre risque actions à travers des marchés volatils. Nous avons pris des bénéfices sur les positions à delta élevé, notamment sur les valeurs de croissance américaines comme Etsy (US, consommation discrétionnaire), Twitter (US, services de communication) et Haier Smart Home (CN, consommation discrétionnaire). Nous avons augmenté notre allocation à l'Europe à travers EDF (FR, services publics), America Movil/KPN (NL, services de communication) et Schneider Electric (FR, industrie).



## MFM GLOBAL CONVERTIBLE OPPORTUNITIES (CATÉGORIE EUR-I) a obtenu une performance net de +0,11 %, contre +0,70 % pour son indice de référence.

En termes relatifs, nous avons souffert de notre sélection dans les technologies de l'information américaines, principalement en raison de notre plus forte exposition aux actions dans ce secteur, ce qui nous a coûté -43bps. De plus, Aphria (US, Santé), une société active dans le cannabis, fortement poussée par un groupe de traders Reddit (+280% YTD avant sa sortie de l'indice), nous a coûté -27bps, alors que nous n'étions pas exposés à cette obligation en raison des risques élevés associés. Du côté positif, la contribution majeure est venue de notre satellite "equity play" avec Bilibili (CN, services de communication), et de notre satellite "gamma play", Haier Smart Home (CN, consommation discrétionnaire), qui ont généré respectivement +34bps et +24bps. Nous avons également bénéficié de notre satellite "equity play" américain avec Southwest Airlines (US, industrie), qui a profité de l'optimisme de la reprise économique liée à la fin de la pandémie, gagnant +21bps.

Dans le portefeuille, nous avons participé à de nouvelles émissions avec un marché primaire vigoureux. Nous avons initié des positions dans Beyond Meat 27s (US, consommation de base) et Ford 26s (US, consommation discrétionnaire). Nous avons pris des bénéfices sur des positions à forte exposition action, d'une part sur des satellites "equity play" comme Bilibili (CN, services de communication) et Dufry 23s (CH, consommation discrétionnaire), et d'autre part sur des satellites "gamma play" comme Zillow (US, services de communication) et Haier Smart Home (CN, consommation discrétionnaire). Nous avons initié de nouvelles positions parmi nos différents satellites, comme par exemple Xiaomi (CN, technologies de l'information) et Shop Apotheke (DE, consommation discrétionnaire). Nous avons également rééquilibré notre coeur de portefeuille (core) afin de maintenir une excellente diversification et une convexité optimale dans notre portefeuille.

## PERSPECTIVES POUR LA SUITE DE L'ANNÉE

Comme il reste délicat de prévoir le niveau d'anxiété des investisseurs face à la poussée inflationniste attendue, nous pensons qu'il est sage de maintenir une approche diversifiée. Même si le risque de hausse des taux d'intérêt continuera de peser sur les valorisations des valeurs de croissance, les fondamentaux plaident en faveur d'une allocation à ces actifs. La hausse des taux d'intérêt devrait se poursuivre, même si l'essentiel du chemin a probablement été parcouru.

Nous privilégions les obligations convertibles de haute qualité de crédit, de faible durée et équilibrées dans le [MFM Global Convertible Defensive](#). Le profil de la stratégie reste donc défensif, et nous continuerons à saisir les opportunités dans l'univers en constante expansion des obligations convertibles.

Dans le [MFM Global Convertible Opportunities](#), outre un noyau plus diversifié, nous gérons activement notre exposition aux actions afin de bénéficier de points d'entrée attrayants dans les satellites Equity et Gamma tout en participant au marché primaire.

# CONTACT

## Lausanne

Rue Etraz 4  
CH-1003 Lausanne

T. +41 (0)21 808 00 90

## Zürich

Beethovenstrasse 41  
CH-8002 Zürich

T. +41 (0)44 251 20 58

[info@mirante.ch](mailto:info@mirante.ch) | [www.mirante.ch](http://www.mirante.ch)

#### DISCLAIMER

Les performances passées ne sont pas une indication ni une garantie des performances actuelles ou futures, et les destinataires du présent document sont entièrement responsables de leurs investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est donnée quant aux résultats futurs.

Le fonds n'est pas destiné à être distribué à ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur domicile dans un lieu, Etat, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Les dernières versions du prospectus, des statuts, des rapports annuels et semestriels doivent être consultées avant toute décision d'investissement. Ces documents sont disponibles sur le site [www.fundsquare.net](http://www.fundsquare.net), chez FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15 Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg ou auprès du représentant local. Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers. Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Aucune mesure n'a été prise pour s'assurer que les fonds auxquels faisait référence le présent document étaient adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche. La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document sont basés sur des taux issus des sources habituelles d'information financière et peuvent varier. La valeur de marché peut varier en raison de changements économiques, financiers ou politiques, de la durée de vie résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un impact positif ou négatif sur la valeur, le prix ou les revenus des titres ou des investissements liés et mentionnés dans le présent document.