

15 février 2019

## VEGA EURO RENDEMENT renforce son profil défensif face à des marchés imprévisibles et volatils

Lancé en juin 2011, VEGA Euro Rendement, est un fonds patrimonial diversifié « tout terrain » pour accompagner les hausses de marché et amortir les phases de baisse.

**Le contexte exceptionnel des marchés en 2018**, en particulier au second semestre, a pesé sur la performance qui s'affiche en recul sur l'année pour la première fois depuis la création du fonds. Dans la moyenne des fonds diversifiés du marché, la contre-performance en 2018 est imputable pour moitié à la poche actions et pour moitié à la poche taux.

### Explications et stratégie du fonds :

**1. Une année financière 2018 atypique...** où toutes les prévisions ont été prises à rebours.

- ⚠ **Décalage entre des fondamentaux solides et la performance du marché.** 2018 a connu une croissance mondiale soutenue, estimée à 3,7%<sup>1</sup>, des résultats d'entreprises conformes aux attentes élevées de début d'année, une inflation contenue... **mais aussi une forte baisse de 80 % des classes d'actifs et la pire année boursière depuis 2011.**
- ⚠ **Un risque de ralentissement attendu aux États-Unis qui se matérialise finalement en zone euro** et des pays émergents pénalisés par la hausse des taux et du dollar.
- ⚠ **Des risques politiques et géopolitiques** omniprésents (Italie, guerre commerciale, *Brexit*, gilets jaunes) avec des tensions commerciales inattendues entre les États-Unis et la Chine **qui s'inscrivent dans la durée.**
- ⚠ **Un repricing du crédit** qui anticipe les politiques de resserrement monétaire aux États-Unis et en zone euro et marque la fin de l'ère du « crédit facile ». À moins que la BCE ne relance un programme de refinancement ?
- ⚠ **Un retournement brutal des anticipations sur les taux américains** en décembre, avec l'aplatissement de la courbe, provoquant un choc sur les marchés et le retour des craintes de récession aux États-Unis.
- ⚠ Une **forte baisse des multiples de valorisations** sur les marchés actions qui, à un peu plus de 12 fois les bénéfices en zone euro<sup>2</sup>, anticipent une croissance des bénéfices par action nulle en 2019 quand le consensus table sur une progression d'environ 8 %.
- ⚠ Une forte **aversion au risque** et un climat anxigène qui sanctionnent les déceptions sans récompenser les bonnes nouvelles.

**2. Une gestion de l'allocation et des poches toujours plus active en 2018.**

La performance réalisée en 2017 a été sanctuarisée jusqu'à la fin août avant d'être effacée par les corrections successives des marchés. Le fonds a renforcé le caractère défensif de ses positions à partir de l'été pour contenir les chocs successifs.

- ⚠ Par le biais de couvertures sur indices (entre 10 et 15 %), le fonds a maintenu son exposition nette aux actions entre 25 % et 30 % sur l'année.
- ⚠ Sur **la première moitié de l'année**, VEGA Euro Rendement a opté pour **une neutralité sur les actions**, avec des surpondérations tactiques lors de la publication des résultats des entreprises et un approche plus offensive sur la sélection, notamment sur certaines valeurs cycliques.
- ⚠ Sur **le second semestre**, le fonds est revenu à **une légère surexposition aux actions** pour mieux profiter des opportunités de marché et des anticipations de résolution de crises, tout en renforçant son profil défensif.
- ⚠ **Une gestion long crédit et short sur les taux** pour profiter, au premier semestre, d'un rebond des marchés de crédit avant d'amorcer, à partir de l'été, des arbitrages au sein de la poche taux pour réduire le risque de crédit du portefeuille.

<sup>1</sup>Source : Bloomberg

<sup>2</sup>Source : Bloomberg

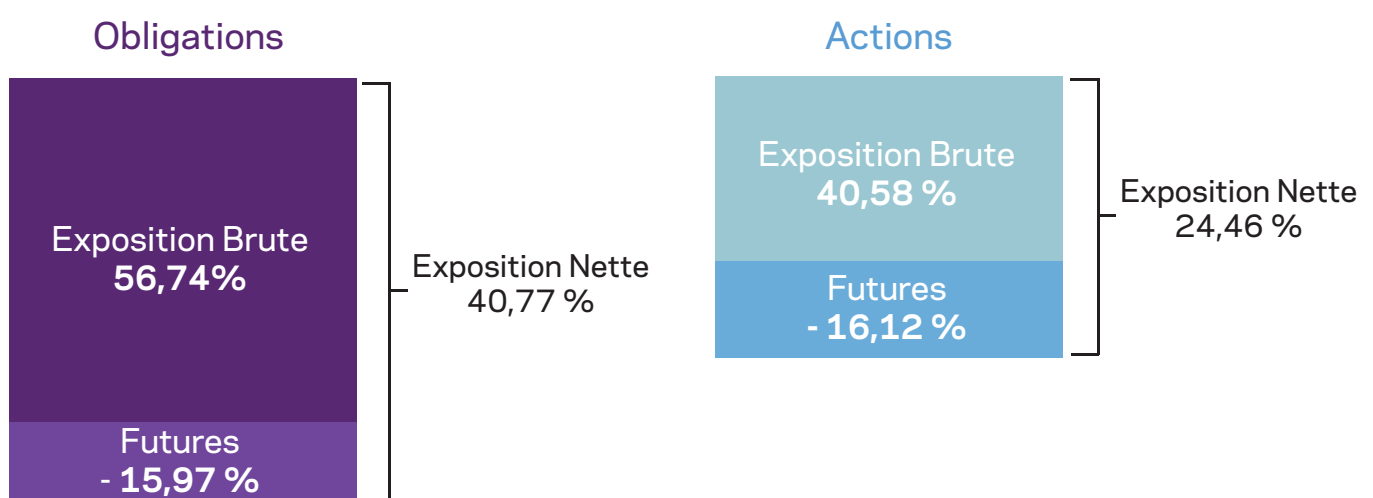
### 3. Vers un profil plus défensif en 2019 et une neutralité du portefeuille en ce début d'année.

Après avoir maintenu, en début d'année, une surexposition aux actions, **nous sommes revenus, via les couvertures, à plus de neutralité dans le portefeuille mi-janvier**, dans un contexte de ralentissement économique en zone euro, d'incertitudes sur la Chine et de craintes d'atterrissage de l'économie américaine. Le portefeuille reste cependant investi à 24 %<sup>3</sup> en exposition nette sur les actions. Parallèlement, l'objectif reste de **réduire le risque** (le bêta) du portefeuille de crédit.

- ▲ Sur les actions, le cadre de gestion a été **resserré autour de nouvelles thématiques d'investissement**, portées notamment par le potentiel limité de hausse du dollar, comme les **valeurs internationales exposées aux pays émergents** (Carlsberg, Telenor, Unilever) ou les **matières premières** (BHP Billiton). Le secteur des télécoms présente également des opportunités (Iliad).
- ▲ Le portefeuille core (dix premières lignes) reste **concentré sur des valeurs aux avantages compétitifs forts, exposées à l'international et sur des secteurs au profil plus défensif** (pharmacie, chimie de spécialités et gaz industriels, luxe).
- ▲ **Respect de notre cadre de gestion** en privilégiant les *business models* aux avantages compétitifs avérés et une forte capacité à générer des *cash flows*.
- ▲ Sur un marché de crédit qui anticipe un ralentissement aux États-Unis, la stratégie est de **poursuivre la réduction du risque** en allégeant la dette hybride et la dette subordonnée bancaire au profit de titres ayant de meilleures notations et ce, **dans le but d'augmenter la notation moyenne du portefeuille**.
- ▲ La **diversification** du portefeuille crédit et sa **complémentarité** avec le portefeuille actions sont maintenues.

<sup>3</sup>Source : VEGA IM, au 31/01/2019

#### VEGA Euro Rendement, Exposition par type d'actifs au 31/01/2019



Sources : Ostrum / VEGA IM

Le présent document a un caractère purement informatif. Il ne saurait constituer un conseil en investissement ni une quelconque recommandation personnalisée. Il a été réalisé sur la base de données financières et/ou conjoncturelles valables à un instant donné et émanant de sources extérieures à VEGA Investment Managers, filiale de Natixis Wealth Management, dont l'une comme l'autre ne sauraient garantir la parfaite exactitude. La responsabilité de VEGA Investment Managers et de Natixis Wealth Management saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document. Il est rappelé qu'avant toute décision d'investissement/désinvestissement, il appartient à l'investisseur de s'assurer, auprès de ses conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables et tous autres professionnels compétents, que l'investissement/désinvestissement envisagé est conforme à ses besoins, au regard notamment de sa situation financière, juridique, fiscale ou comptable et de ses objectifs d'investissement.