

# VEGA (THÉMATIQUES)

VEGA  
INVESTMENT MANAGERS

*Focus hebdomadaire sur les fonds  
VEGA Millennials, VEGA Disruption  
& VEGA Durable*

Semaine du 24 février 2020

N°11

## ▲ La disruption, moteur de la croissance non inflationniste, par B. Peloille Stratégiste-Gérant

La disruption est à l'origine de bouleversements significatifs pour de nombreux secteurs d'activité. Indissociable de l'innovation technologique, ce phénomène a incontestablement eu un impact sur les prix des biens et services, créant de fait, un véritable choc en termes de concurrence. Mais la disruption ne se limite pas à bouleverser nos comportements de consommation par l'accès à des produits plus simples et moins chers, elle joue également un rôle déterminant sur le marché du travail et pourrait être l'une des raisons de la longévité du cycle de croissance américain.

**Une reprise singulière.** La singularité de la reprise actuelle américaine a été largement documentée et se caractérise par une longévité exceptionnelle (plus de 10 ans) et l'absence de remontée significative de l'inflation. De nombreuses raisons, à la fois structurelles et conjoncturelles, peuvent être avancées telles que le vieillissement des populations, la technologie, les changements de modes de consommation...

Récemment, des économistes ont souligné la contribution déterminante de la progression continue du taux de participation au marché du travail comme l'une des explications les plus crédibles de la poursuite de la croissance américaine sans générer l'inflation qui l'accompagne habituellement.

**La disruption et le nouveau niveau de plein emploi.** De l'avis général, l'économie américaine est en situation de plein emploi depuis plusieurs trimestres sans pour autant générer d'inflation, défiant la logique habituelle des cycles. Depuis plusieurs années, nous constatons un retour massif sur le marché de l'emploi de travailleurs qui, auparavant en étaient exclus, à l'image des plus âgés mais également des moins diplômés. Cette tendance s'est nettement accélérée depuis la crise financière mondiale de 2008, portant le ratio d'emploi des moins diplômés américains à des sommets historiques.

**Un marché du travail redéfini.** En analysant les emplois créés depuis 2008, une tendance se dégage en faveur des métiers de services, de la consommation ou des transports (vente de détail, transport et logistique, services aux entreprises, hôtellerie...) au sein desquels le niveau de qualification mais aussi de salaires est plus faible. Il s'agit ici la partie visible de la GIG Economy (ou économie des petits boulots) qui a constitué l'essentiel des créations d'emplois depuis la crise. En effet, si l'émergence des sociétés de technologies s'est accompagnée de créations d'emplois pour les plus diplômés, elle a également permis aux personnes peu qualifiées d'accéder au marché du travail via des emplois de type : livraisons rapides, transports de personnes, services divers et variés... D'après une étude de 2016, le pourcentage de travailleurs américains dans l'économie alternative (travail temporaire, contractant, indépendants, freelance...) est passé de 10,1% en 2005 à 15,8% en 2015.

L'autre tendance que reflète la GIG Economy est la généralisation du cumul des emplois. En effet, une partie non négligeable des participants à l'emploi alternatif le serait pour compléter un revenu issu d'un autre travail.

# Focus sur le fonds VEGA Millennials

## Gestion 100% Actions

Basile Devedjian, Gérant - Analyste

Benoit Peloille, Stratégiste - Gérant

**VEGA**  
INVESTMENT MANAGERS



### Dans notre portefeuille

Nous avons initié une nouvelle position dans **Agilent** aux Etats-Unis.

Agilent est une société du secteur de la santé qui produit les instruments et autres consommables dans les laboratoires d'analyses médicales.

Le secteur de la santé concerne les générations les plus âgées mais également les Millennials puisque la prévention les incite de plus en plus à faire des tests en laboratoire à des échéances régulières plutôt que lorsque les problèmes de santé surviennent.

Agilent est le numéro 1 mondial avec 20% de parts de marché au sein d'un secteur déjà assez consolidé : les cinq premiers groupes mondiaux contrôlent 75% du marché.

De plus, son modèle économique est très favorable aux plus gros acteurs : le client achète la machine à bon prix et s'engage ensuite à acheter les consommables pour cette machine (sans substitution possible bien souvent pour des raisons pratiques et réglementaires).

La société a investi pendant des années pour gagner des parts de marché et la part des consommables pousse la marge vers le haut chaque année. Le marché sous-jacent croît entre 3% et 5% chaque année et Agilent peut espérer croître du double pendant les bonnes années. Le titre se traite à un multiple raisonnable (23 x PER 2020) compte tenu des perspectives de croissance et des barrières à l'entrée.

Au 21 février, Agilent est notre 16ème position sur 22 en portefeuille.

Dans le même temps, nous avons pris nos profits sur Bright Horizons : la société a publié des résultats en ligne mais qui ne justifient plus le multiple auquel elle traite désormais (41 x PER 2020).

### PERFORMANCES (part I)

	Cette semaine	YTD 2020	2019	Depuis la date de création*
<b>FCP VEGA Millennials au 21/02/2020</b>	-0,3%	6,7%	23,7%	32,7%
Euro Stoxx 50 (€)	-1,0%	1,7%	28,2%	28,3%
S&P 500 (\$)	-1,2%	3,6%	31,5%	36,3%
<b>MSCI World (€) - Indice de référence</b>	-1,2%	5,6%	30,0%	36,6%

Indices dividendes nets réinvestis

\* le 19/12/2018

#### Au 21/02/2020

<b>Actif Net</b>	<b>130,3 M€</b>
Valeur liquidative Part I	132 654
Valeur liquidative Part R	114,5
Valeur liquidative Part N-C	114,7

Source : VEGA IM, Bloomberg

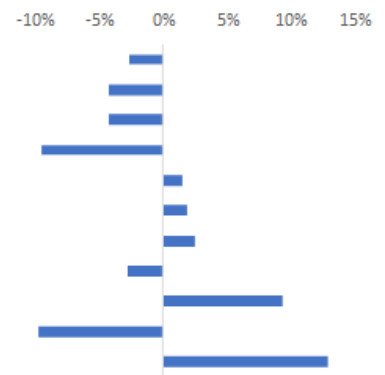
Note : Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

## ALLOCATION SECTORIELLE

Répartition sectorielle du fonds vs MSCI World

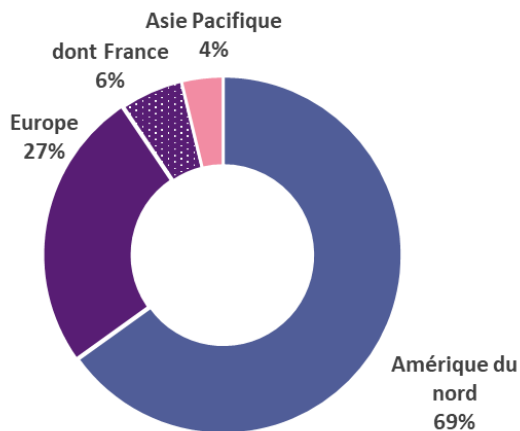
	MSCI World	VEGA Millennials
Consommation de base	8%	6%
Consommation discrétionnaire	10%	6%
Energie	4%	0%
Finance	15%	6%
Immobilier	3%	5%
Industrie	11%	13%
Matériaux	4%	7%
Services aux collectivités	4%	1%
Services de communication	9%	18%
Soins de santé	13%	3%
Technologies de l'information	18%	31%
Cash		5%

Sur/sous pondérations sectorielles vs MSCI World

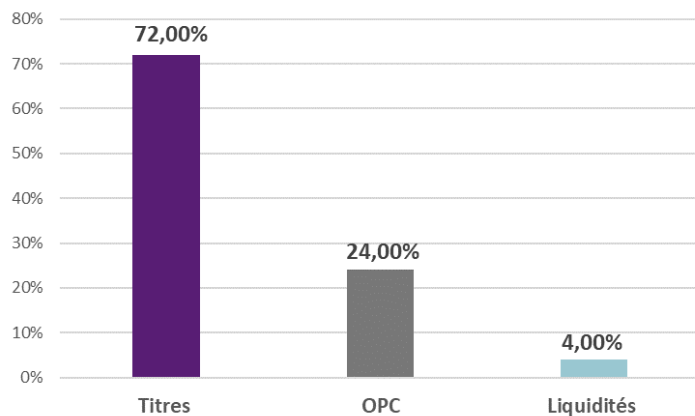


Source : VEGA IM, Bloomberg

## ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



## RÉPARTITION TITRES / OPC



Source : VEGA IM, Bloomberg

## CAPITALISATIONS

**93 %** Large Cap  
**7 %** Mid Cap

## PRINCIPALES LIGNES

WALT DISNEY CO/THE	9,8%
ADOBE INC	5,3%
MICROSOFT CORP	4,4%
MOWI ASA	4,6%
PALO ALTO NETWORKS INC	4,3%

Source : VEGA IM, Bloomberg

# Focus sur le fonds VEGA Disruption

## Gestion 100% Action

Olivier David, Gérant - Analyste  
Benoit Peloille, Stratégiste - Gérant

**VEGA**  
INVESTMENT MANAGERS



### Dans notre portefeuille

Sur les trois premières semaines de février, la poche actions du fonds enregistre une performance supérieure à son indice de référence (MSCI World : +4.89%).

Les principaux contributeurs positifs à la performance sont : Neoen (+20.5%), Worldline (+17.41%) et ASML (+12.09%). Inversement, la poche a été pénalisée par les contre-performances du segment Aéronautique-Défense avec Airbus et Thales.

Sur la période, nous avons renforcé notre position en **ABB** dans l'industrie et la robotique. A l'inverse, nous avons revendu notre position en **Soitec** dont l'activité est très liée aux ventes de Smartphones qui devrait en effet pâtir de l'épidémie de coronavirus. Même si nous apprécions le business model du groupe, nous préférons adopter une approche prudente dans l'attente de plus de visibilité quant à l'impact du virus sur la croissance. Nous avons également réduit notre position en **Delivery Hero** qui a continué de très bien performé depuis le début de l'année.

### PERFORMANCES (part I)

	Cette semaine	YTD 2020	2019	Depuis la date de création*
<b>FCP VEGA Disruption au 21/02/2020</b>	<b>-0,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>34,1%</b>	<b>25,8%</b>
Euro Stoxx 50 (€)	-1,0%	1,7%	28,2%	17,7%
S&P 500 (\$)	-1,2%	3,6%	31,5%	27,1%
<b>MSCI World (€) - Indice de référence</b>	<b>-1,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>30,0%</b>	<b>33,6%</b>

Indices dividendes nets réinvestis

\* le 19/02/2018

Au 21/02/2020	
<b>Actif Net</b>	<b>57,7M€</b>
Valeur liquidative Part I	125 843
Valeur liquidative Part R	126,1
Valeur liquidative Part N-C	121,4

Source : VEGA IM, Bloomberg

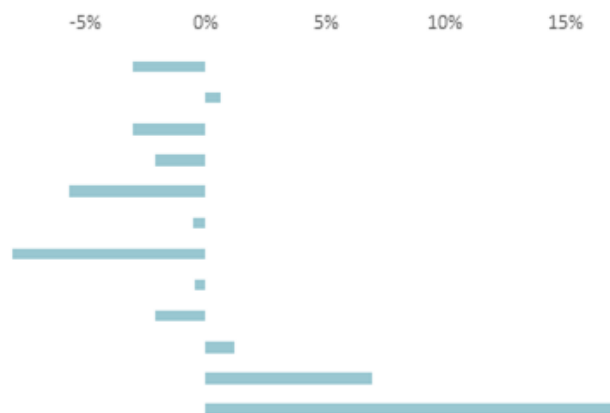
Note: Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

## ALLOCATION SECTORIELLE

Répartition sectorielle du fonds vs MSCI World

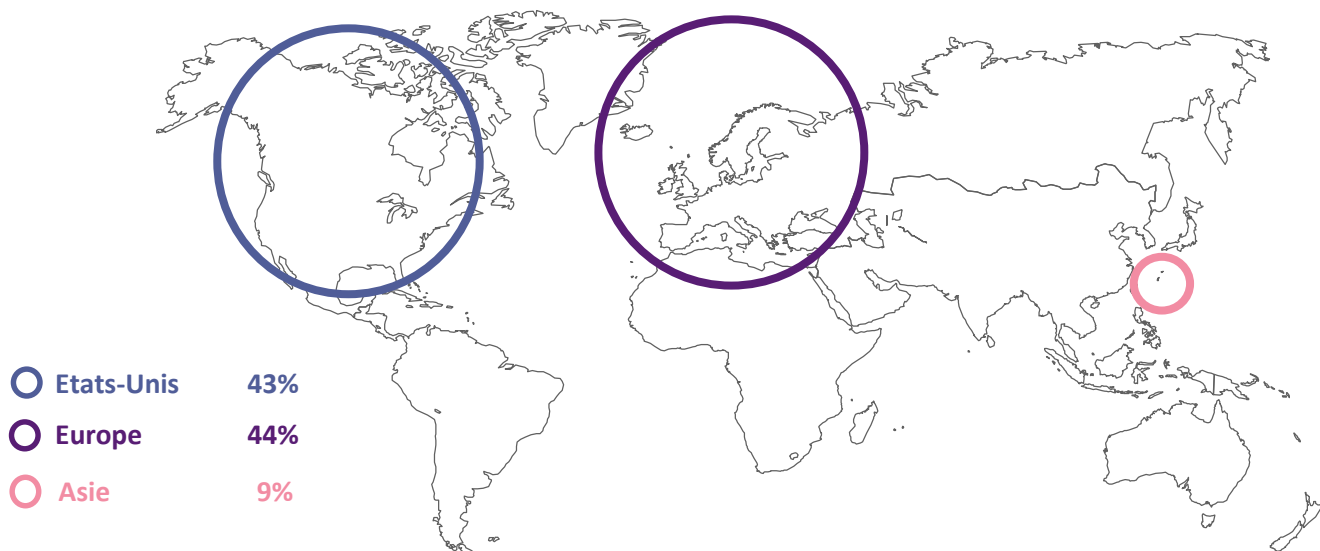
	MSCI World	VEGA Disruption
Technologie	18%	35%
Industrie	11%	18%
Consommation discrétionnaire	10%	11%
Santé	13%	11%
Télécommunications	9%	9%
Finance	15%	7%
Matériaux de base	4%	4%
Consommation non cyclique	8%	2%
Energie	4%	2%
Services aux collectivités	4%	1%
Autres	0%	1%
Immobilier	3%	0%

Sur/sous pondérations sectorielles vs MSCI World



Source : VEGA IM, Bloomberg

## ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



Source : VEGA IM, Bloomberg

## CAPITALISATION

**77 %**  
Large Cap

**20 %**  
Mid Cap

**3 %**  
Small Cap

Source : VEGA IM, Bloomberg

# Focus sur le fonds VEGA Durable

## Gestion diversifiée ESG

Ayala Cohen, Gérante - Analyste  
Romain Mahieu, Gérant

**VEGA**  
INVESTMENT MANAGERS



### Actualités ESG / ISR

#### Les labels français

La France est l'un des pays précurseurs dans le domaine de l'Investissement Responsable. Que ce soit sur la prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) que pour la création de Labels attestant de la qualité du processus ISR, la France reste aujourd'hui une référence pour ne pas dire « LA » référence sur le sujet.

Deux labels français ont ainsi été créés dans le but de donner des repères aux investisseurs :

- **Le label ISR** : il a été institué par décret du premier ministre le 8 janvier 2016 et remplace le label Novethic, créé lui dès 2009. Son exigence principale : la réduction de l'univers d'investissement d'au moins 20% en fonction des critères ESG mais ne regarde pas la composition du portefeuille. Si cela était une marque d'excellence il y a 5 ans, cela devient désormais insuffisant aux vues des contraintes plus importantes demandées par les autres labels européens qui ont émergé. Il est en effet le seul à ne pas imposer d'exclusion supplémentaire.
- **Le Label GreenFin** : label d'État également, est lui plus exigeant mais également plus spécialisé. Dédié à la finance verte, le label Greenfin (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé fin 2015 au moment de la COP 21. Il impose plusieurs filtres d'exclusion dont les entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles. Accordé pour une durée d'un an, renouvelable, ce label plus contraignant est moins populaire dans l'offre financière.

Si les fonds labélisés n'ont cessé de progresser surtout en 2019, leurs encours (136 milliards€ pour l'ISR et 12 milliards€ pour le Greenfin) représentent aujourd'hui seulement 7% du marché de la gestion collective française. Il semble évident que le potentiel de croissance de ces produits n'en est qu'à ses débuts. Les labels, et plus encore la gestion ISR, ont de beaux jours devant eux.

### PERFORMANCES (part I)

	Cette semaine	YTD 2020	2019	Depuis la date de création*
<b>FCP VEGA Durable au 21/02/2020</b>	-0,1%	2,1%	10,3%	9,4%
<b>Indice de référence**</b>	<b>-0,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,0%</b>
MSCI EMU (€)	-0,9%	2,6%	25,5%	14,3%
Barclays Euro Aggregate Treasury 3-5 ans	0,0%	0,6%	1,9%	4,4%
MSCI World (€)	-1,2%	5,6%	30,0%	21,4%

Indices dividendes nets réinvestis

\* 1e 05/10/2018

Au 21/02/2020	
<b>Actif Net</b>	<b>30,4 M€</b>
Valeur liquidative Part I	109 363
Valeur liquidative Part N-C	1090,4

\*\*Indice de référence : 12.5% MSCI EMU, 12.5% MSCI World et 75% Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury 3-5 ans (coupons réinvestis)

Note : Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

Lettre hebdomadaire En « Thématiques » VEGA IM – Semaine du 24 février 2020

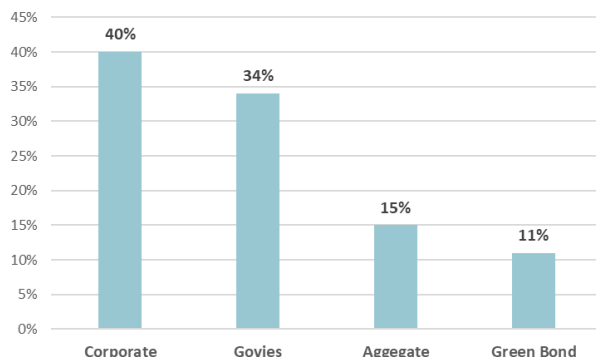
A destination de clients non professionnels

## ALLOCATION SECTORIELLE

Répartition sectorielle de la part actions vs Indices

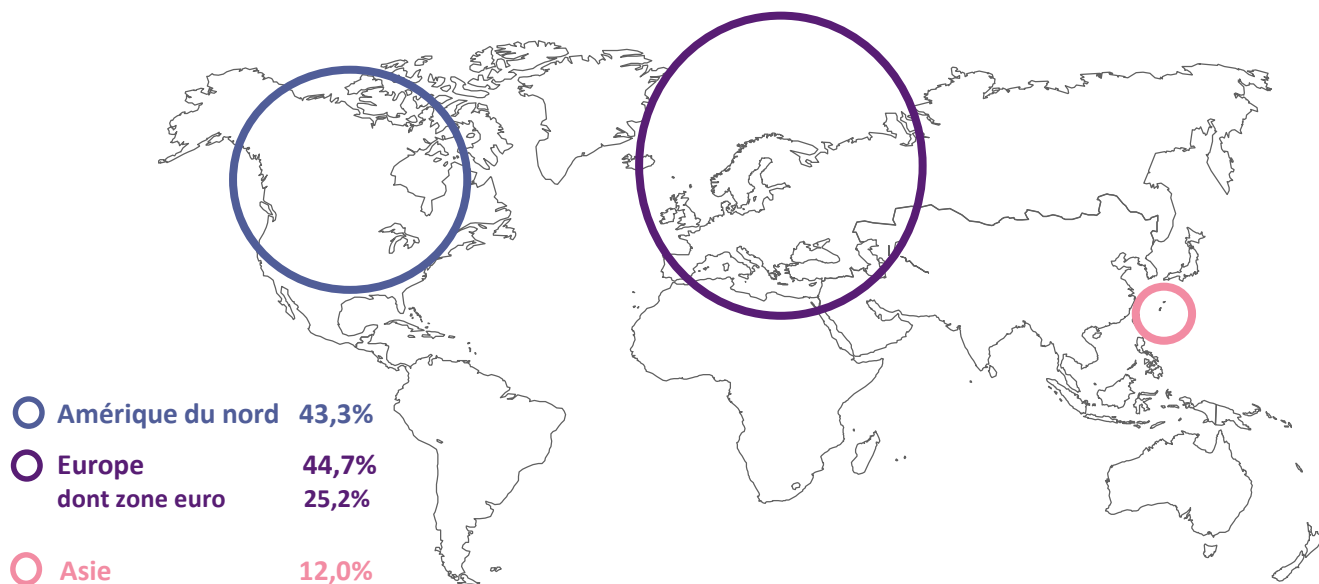
	VEGA Durable	Indice Composite Action (50% MSCI Emu + 50% MSCI World)
Industrie	18%	13%
Santé	17%	10%
Technologie de l'information	15%	14%
Finances & Immobilier	12%	19%
Consommation discrétionnaire	10%	12%
Consommation non cyclique	8%	9%
Matériaux	8%	6%
Télécoms	6%	7%
Services aux collectivités	5%	5%
Energie	0%	5%
Autres	1%	0%

Répartition par segments obligataires (base 100)



Source : VEGA IM, Bloomberg

## ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



Source : VEGA IM, Bloomberg

### EXPOSITION BRUTE

**34,3%\*** **64,6%** **1,1%**  
*Actions* *Taux* *Cash*

\*29,3% après intégration des positions de couverture

### SENSIBILITÉ TAUX

**3,3**

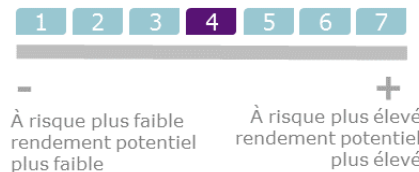
Source : VEGA IM, Bloomberg

## Rappels : Indices de référence et échelles de risque

Le FCP **VEGA Durable** a été constitué le 5 Octobre 2018

Indicateur de référence : Indice composite (*Dividendes Nets Réinvestis*)

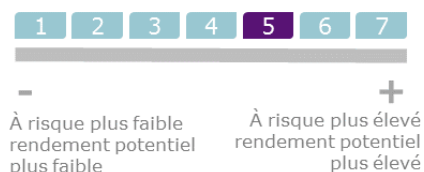
L'objectif de gestion de l'OPC (classifié « fonds de fonds ») consiste à rechercher une performance supérieure à l'indicateur de référence composé à hauteur de 12.5% de l'indice MSCI EMU, 12.5% de l'indice MSCI World et 75% de l'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury 3-5 ans coupons réinvestis, sur une durée de placement recommandée supérieure à 5 ans, en privilégiant les investissements prenant en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).



Le FCP **VEGA Disruption** a été constitué le 19 Février 2018

Indicateur de référence : MSCI World DNR (*Dividendes Nets Réinvestis*)

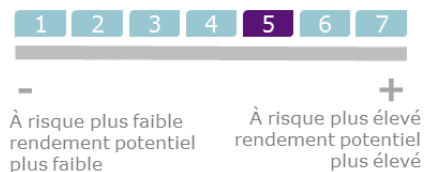
L'objectif de gestion de l'OPC (classifié « fonds de fonds ») consiste à rechercher une performance supérieure à l'indicateur de référence MSCI World DNR sur une durée de placement recommandée supérieure à 5 ans



Le FCP **VEGA Millennials** a été constitué le 19 Décembre 2018

Indicateur de référence : MSCI World DNR (*Dividendes Nets Réinvestis*)

L'objectif de gestion de l'OPC (classifié « fonds de fonds ») consiste à rechercher une performance supérieure à l'indicateur de référence MSCI World DNR sur une durée de placement recommandée supérieure à 5 ans







Pour accéder à toutes nos publications et tout savoir sur nos expertises de gestion, rendez-vous sur [www.vega-im.com](http://www.vega-im.com)

#### AVERTISSEMENTS

Ce document est destiné aux clients non professionnels et est produit à titre purement indicatif.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par VEGA INVESTMENT MANAGERS. Néanmoins, VEGA INVESTMENT MANAGERS ne saurait en garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude.

Les informations relatives aux OPC dont les caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à cet investissement ne se substituent pas à celles mentionnées dans la documentation légale de l'OPC tel que le 'Document d'Information Clé pour l'Investisseur' (DICI) disponible sur le site internet : [www.vega-im.com](http://www.vega-im.com). Le capital investi et les performances ne sont pas garantis. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Avant toute souscription, le document "Information clé pour l'investisseur", dont vous devez prendre connaissance, devra vous être remis. Il est disponible auprès de votre conseiller financier ou sur demande écrite auprès de la société de gestion. VEGA Investment Managers ne saurait être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les politiques générales en matière de gestion des conflits d'intérêt, sélection des contreparties et d'exécution des ordres sont disponibles sur le site internet : <http://www.vega-im.com/fr-FR/A-propos-de-VEGA-Investment-Managers/Informations-reglementaires>. Ce document ne peut faire l'objet de copies qu'à titre d'information, la copie étant réservée au seul usage privé. Il ne peut pas être utilisé, reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers ou en partie, sans le consentement écrit préalable de VEGA INVESTMENT MANAGERS.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans un FCP dépend de la situation personnelle de chaque porteur. Pour le déterminer, chaque porteur devra tenir compte de son patrimoine personnel, de la réglementation qui lui est applicable, de ses besoins actuels et futurs sur l'horizon de placement recommandé mais également du niveau de risque auquel il souhaite s'exposer. Il est fortement recommandé de diversifier suffisamment son patrimoine afin de ne pas l'exposer uniquement aux seuls risques de cet OPC. Il est recommandé à toute personne désireuse de souscrire des parts d'un OPC de contacter son conseiller habituel, préalablement à la souscription pour bénéficier d'une information ou d'un conseil adapté à sa situation personnelle.

#### VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre, CS 21818 75080 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 58 19 61 00 - Fax : +33 (0) 1 58 19 61 99 - [www.vega-im.com](http://www.vega-im.com)

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 957 688,25 euros - 353 690 514 RCS Paris –

TVA : FR 00 353 690 514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 04000045 Sièges social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS