

Lundi 27 novembre 2023

Communication à caractère publicitaire
et sans valeur contractuelle

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

► Les marchés d'actions ont enregistré **une 4^{ème} semaine consécutive de hausse**, étant parvenus à engranger des gains modérés dans des volumes de transaction affaiblis par les célébrations de Thanksgiving aux Etats-Unis. Ainsi, depuis les points bas du 26 octobre dernier, le rebond de l'indice MSCI World atteint désormais 9,3%. Jusqu'à alors prudent, **le sentiment des investisseurs à l'égard des actions s'est nettement retourné** au point de faire refluer la volatilité des marchés à son niveau le plus faible depuis janvier 2020, selon l'indice VIX.

► En arrière-plan, la Fed semble moins encline à poursuivre ses hausses de taux alors que les signes de ralentissement de l'économie américaine se multiplient. Les résultats de l'enquête PMI de novembre aux Etats-Unis sont venus confirmer la thèse d'une stabilisation de l'activité résultant des effets retardés du resserrement monétaire.

► En zone euro, les résultats de cette même enquête dressent le constat d'une économie toujours enlisée en territoire de contraction au point que **les économistes s'attendent désormais à un 2^{ème} trimestre consécutif de baisse du PIB**, ce qui signifierait une entrée en récession technique. Cela dit, la légère inflexion haussière des perspectives dans l'industrie manufacturière laisse espérer un redressement de l'activité en 2024. Parmi les autres résultats de l'enquête, il est à noter que les entreprises de services entendent continuer à augmenter leurs prix de manière à absorber la hausse des coûts salariaux.

► En parallèle, **l'équation budgétaire semble difficile à résoudre pour de nombreux pays européens**. Dernier exemple en date, l'Allemagne dont le gouvernement a été contraint, suite à une décision de la Cour de justice de Karlsruhe, de demander la levée de la règle du frein à l'endettement, qui fixe à 0,35 % du PIB la limite annuelle des nouveaux emprunts publics. Aussi, alors que les règles budgétaires de l'Union européenne seront de nouveau en vigueur après avoir été suspendues pendant la pandémie, la Commission européenne a enjoint 4 pays dont la France à réduire leurs dépenses.

► La fin de semaine a également été marquée par **le report de la réunion des pays producteurs de pétrole du 26 au 30 novembre**, ce qui témoignerait des difficultés rencontrées par les membres de l'Opep+ pour parvenir à un accord de réduction sur la production à venir.

► Côté publications, le titre Bayer a cédé 21% après l'abandon des essais sur son nouvel anticoagulant Asundexian tandis que le spécialiste des puces **Nvidia a triplé son chiffre d'affaires par rapport à la même période de l'an passé**. Seul bémol, le groupe s'attend à un ralentissement de son activité en Chine en raison des sanctions américaines visant l'exportation de ses technologies.

LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	24/11/2023	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 293	0,8%	12,6%
EURO STOXX 50	4 372	0,7%	15,2%
S&P 500	4 559	1,0%	18,7%
NASDAQ COMP.	14 251	0,9%	36,2%
FOOTSIE 100	7 488	-0,2%	0,5%
NIKKEI 225	33 625	0,1%	28,9%
MSCI EM	510	0,5%	5,0%
MSCI WORLD	440	0,5%	14,8%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)

ESTER	3,90	0	201
EURIBOR 3M	3,94	-5	180
OAT 10ANS	3,20	5	9
BUND 10ANS	2,65	6	8
T-NOTE 10ANS	4,47	3	59

DEVICES & MATIERES PREMIERES (\$)

EUR / USD	1,09	0,3%	2,2%
OR	2 002	1,1%	9,8%
BRENT	80,2	-0,5%	-6,7%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

45%

La part des OPC dotés
du Label ISR exposée
aux énergies fossiles

Ces fonds, parmi lesquels certains investissent jusqu'à 14% de leurs encours dans des entreprises du secteur des énergies traditionnelles, représentent un total de 7 Mds € d'actifs (<1% des encours labélisés) d'après Morningstar, qui a analysé la composition des 1200 fonds labélisés après que le ministre de l'Économie et des Finances, Bruno Lemaire, ait apporté son soutien à la réforme du Label ISR proposée par le comité de labélisation. Celle-ci prévoit notamment que **les fonds labélisés excluent, à partir de 2025, les entreprises impliquées dans de nouveaux projets liés à l'exploration, l'exploitation et le raffinage de combustibles fossiles.**

LE FOCUS DE LA SEMAINE : DES LIMITES À LA BAISSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES



En charge de la gestion du fonds obligataire **VEGA Euro Spread** et de la poche Taux du fonds mixte **VEGA Euro Rendement ISR**, Saïdé El Hachem livre son analyse du contexte actuel entourant l'évolution des taux et fait un point sur les dernières orientations de gestion mises en œuvre au sein de ses portefeuilles.

✓ *Quel est ton scénario privilégié concernant l'évolution des taux à brève échéance ?*

Si les rendements des emprunts d'Etats ont reflué depuis leurs points hauts de mi-octobre, le potentiel de baisse supplémentaire semble désormais limité pour plusieurs raisons. **Bien qu'en net ralentissement depuis plusieurs mois, l'inflation en Europe et aux Etats-Unis reste supérieure à l'objectif de 2% des banques centrales** ce qui devrait les inciter à maintenir des politiques monétaires restrictives, tout du moins tant que la croissance ne fléchit pas trop. **En parallèle, nous assistons à un réajustement progressif de la liquidité sur le marché qui alimente la hausse des primes de terme** avec, d'un côté, des programmes d'émissions de dette souveraine qui ne cessent de croître en raison du creusement des déficits publics et, de l'autre, les resserrements quantitatifs entrepris par les banques centrales. Ainsi, le relèvement fin juillet du montant cible de dettes émis par le Trésor américain à 1000 milliards de dollars au titre du troisième trimestre a généré une pression considérable sur les taux longs. L'annonce début novembre d'un ralentissement des émissions à venir sur les échéances longues a certes contribué à l'effet inverse mais sans pour autant ramener les taux à leurs niveaux d'origine. **Il faut également avoir à l'esprit que les banques centrales ont toujours la capacité d'accentuer leur resserrement quantitatif.** La Fed n'a pas encore entrepris d'alléger son bilan au-delà de l'arrêt du réinvestissement des tombées obligataires, tout comme la BCE sur son principal programme d'achat d'actifs (APP) et alors que l'avenir du programme d'urgence face à la pandémie (PEPP) n'a toujours pas été décidé. **A cela s'ajoute la potentielle réallocation des flux des investisseurs institutionnels japonais**, qui viennent actuellement chercher du rendement sur les marchés de taux en Europe et aux Etats-Unis mais qui pourraient être tentés de rediriger leurs investissements vers la dette domestique dans l'éventualité où la Banque du Japon viendrait à arrêter son contrôle sur la courbe des taux.

✓ *Comment as-tu dernièrement fait évoluer l'allocation des fonds dont tu assures la gestion ?*

Le niveau de portage désormais offert par les obligations incite à être pleinement investi, ce qui m'a conduit à réduire autant que possible la part des liquidités en portefeuille. Dans le même temps, **les couvertures de taux ont été intégralement rachetées étant donné que les banques centrales en ont probablement bientôt fini avec les hausses de taux directeurs.** Pour autant, les craintes de récession poussent à la prudence ce qui se traduit par **un positionnement plus défensif**, à la fois en matière de séniorité des titres, avec une proportion de dettes subordonnées réduite à la portion congrue et uniquement sur des titres aux histoires spécifiques, et en terme sectoriel avec **une préférence pour les télécommunications et les services aux collectivités au dépend** des banques et de l'immobilier, respectivement sous-pondérées et absent du portefeuille.

✓ *Au regard du contexte actuel, sur quels signaux portes-tu plus spécifiquement ton attention ?*

La consommation aux Etats-Unis demeurant le principal catalyseur de l'évolution des marchés financiers, il est primordial de **se fier aux variables susceptibles d'influer sur le comportement du consommateur américain, en l'occurrence celles afférentes au marché de l'emploi et à l'immobilier.** Dans cette optique, les indicateurs les plus avancés sont les plus intéressants à l'instar des créations d'emplois (NFP), des demandes initiales d'allocation chômage ou encore des nouvelles mises en chantier. Dans la mesure où elle préfigure le comportement des marchés de crédit, l'évolution des marchés d'actions fait également partie des éléments à surveiller.



Nous contacter



Nous connaître



Vous abonner

AVERTISSEMENTS

Le présent document est réservé à un usage strictement personnel de son destinataire et ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Managers. Ce document est produit à titre purement informatif et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne saurait en aucun cas constituer une recommandation personnalisée d'investissement, une sollicitation ou une offre, en vue de la souscription à un produit ou à un instrument financier. Ce document 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 qui ne saurait en garantir l'exhaustivité, la pertinence ou la parfaite exactitude. Il appartient donc au destinataire de les vérifier par lui-même ou à l'aide de ses conseils habituels. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée à quelque titre que ce soit en raison des informations contenues dans le présent document ou de l'utilisation qui pourrait en être faite. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Ce dernier est invité s'il le juge nécessaire, à consulter ses propres conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables ou tous autres professionnels compétents. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à disposition de l'investisseur. La responsabilité de VEGA Investment Managers ne saurait être engagée en cas de pertes, notamment financières, résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Par ailleurs, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / J. Chiscano.

VEGA Investment Managers - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 1 957 688,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, bénéficiaire de l'identifiant unique REP papiers de Natixis Wealth Management n° FR329789_03PTTW délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 115 rue Montmartre, 75002 Paris.