

Lundi 22 avril 2024

Communication à caractère publicitaire
et sans valeur contractuelle

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

► Semaine difficile pour les marchés d'actions à l'exception notable de la Chine et, dans une moindre mesure, des pays d'Europe du Sud, si bien que **l'indice des actions mondiales, MSCI ACWI, a enregistré son plus fort repli hebdomadaire (-3%) depuis septembre 2022.**

► Parmi les principaux catalyseurs de ce mouvement figurent **la hausse des rendements obligataires et les commentaires prudents de sociétés de semi-conducteurs**, qui ont notamment fait corriger **l'indice Nasdaq (-5,5%)** de manière inédite depuis près de deux ans ainsi que le leader mondial des puces dédiées à l'IA, **Nvidia (-14% mais +54% en 2024)**. Ces prises de bénéfices ont également été encouragées par la légère dégradation des perspectives du leader mondial des fonderies, **TSMC**, qui ne perçoit plus qu'une croissance de 10% pour le secteur en 2024 contre plus de 10% jusque-là. Une révision à la baisse qui succède à des commandes plus faibles qu'attendues pour les machines de lithographie du néerlandais **ASML (-9,5%)** au 1^{er} trimestre, sans pour autant que cela ne remette en cause ses objectifs annuels.

► Par ailleurs, les publications de résultats ont fait la part belle au secteur de la consommation en Europe avec **Adidas (+14%)** qui a significativement relevé ses perspectives de bénéfices pour 2024 tout en dévoilant un chiffre d'affaires trimestriel supérieur aux attentes, **L'Oréal (+7%)** dont les ventes aux Etats-Unis et en Europe sont encourageantes, ou encore **LVMH (+2%)**, qui est parvenu à valider les 3% de croissance organique attendus au T1 en dépit des avertissements préalables de **Kering** ou **Burberry**.

► Plus globalement, les valeurs de croissance ont été pénalisées par **la poursuite de la tendance haussière sur les taux, compte tenu de nouveaux signaux attestant la robustesse de l'économie américaine** (hausse des ventes au détail en mars, croissance du PIB dorénavant attendue à 2,7% en 2024 par le FMI), et qui n'épargne pas les marchés obligataires européens malgré un contexte économique très différent. La confirmation du dynamisme économique américain a ouvert la voie à de nombreux commentaires restrictifs de la part de membres de la Fed et, par capillarité, à **un nouveau décalage dans le temps des perspectives de baisses des taux directeurs avec une première intervention désormais attendue en septembre alors qu'une seconde avant la fin de l'année devient moins probable.**

► Enfin, la semaine a également été marquée par **la baisse des prix du pétrole (-3%)** en lien avec la possibilité d'éviter une escalade des hostilités au Moyen-Orient. A l'inverse, **les matières premières industrielles** accélèrent (+14% depuis début avril) à l'image du **cuivre** (+5% sur la semaine).

► Les prochains jours seront extrêmement chargés tant sur le plan des statistiques macro-économiques (PIB US T1, PCE, PMI zone euro) qu'en termes de résultats d'entreprises (SAP, Meta Microsoft, Alphabet).

LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	19/04/2024	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	8 022	0,1%	6,4%
EURO STOXX 50	4 918	-0,7%	8,8%
S&P 500	4 967	-3,0%	4,1%
NASDAQ COMP.	15 282	-5,5%	1,8%
FOOTSIE 100	7 896	-1,2%	2,1%
NIKKEI 225	37 068	-6,2%	10,8%
MSCI EM	527	-3,6%	-1,4%
MSCI WORLD	489	-3,2%	6,8%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	3,91	0	3
EURIBOR 3M	3,89	-3	-2
OAT 10ANS	3,02	16	46
BUND 10ANS	2,50	14	47
T-NOTE 10ANS	4,62	11	76

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,07	0,2%	-3,4%
OR	2 389	2,0%	15,7%
BRENT	87,3	-3,0%	13,3%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

80
milliards \$

Le montant maximum que souhaitait consacrer le fonds souverain norvégien aux actions non cotées...

...soit 5% de la valeur actuelle de ses encours, mais **le gouvernement du pays a de nouveau rejeté la demande du fonds d'introduire la classe d'actifs dans son portefeuille**, prétextant des frais plus élevés, une moindre transparence et le besoin de réunir un large consensus politique. Un conseil d'expert indépendant devrait être mis sur pied au sein du fonds pour aider le gouvernement à étudier ce type de demande à l'avenir. Reconnu pour la qualité de sa gestion, le fonds souverain norvégien est le plus grand investisseur en actions cotées, détenant 1,5% de la capitalisation mondiale au travers de participations dans 8 800 sociétés.

UNE GESTION À LA UNE : VEGA IM GÈRE DÉSORMAIS 300M€ EN FONDS À ÉCHÉANCE



En charge de la gestion des fonds à échéance obligataires de VEGA IM, **Jérôme Tavernier** livre son analyse sur l'évolution de la demande des investisseurs pour ce type d'expertise tout en rappelant le positionnement de sa gestion.

► **En quoi la gestion obligataire à échéance est-elle toujours susceptible d'intéresser les investisseurs ?**

Nous constatons sans réelle surprise que l'intérêt pour ce type de gestion évolue concomitamment avec le niveau des rendements obligataires. Hors, ceux-ci ont reflué depuis leur point haut d'octobre dernier sous l'influence de la baisse des taux sans risque et de la compression des marges de crédit en répercussion au réajustement des attentes de baisses de taux directeurs et à une moindre aversion au risque. **En conséquence, après avoir excédé 20 milliards d'euros en 2023, les flux d'investissements sur les fonds à échéance en Europe se sont inversés pour devenir légèrement négatifs au 1^{er} trimestre.** Cela dit, nous observons dorénavant une résistance à la baisse des rendements, compte tenu d'une inflation qui peine à rallier l'objectif des banques centrales, rendant ainsi plus incertain le calendrier de l'assouplissement monétaire, à quoi s'ajoute la montée récente des tensions géopolitiques qui alimente un début de changement de tendance sur l'évolution des marges de crédit.

► **Dans ce contexte, le positionnement plutôt sécuritaire de la gestion de VEGA IM est-il pertinent ?**

Notre fonds à échéance actuellement en phase de commercialisation, VEGA Euro Crédit 2028, n'a pas fait exception avec un taux de rendement actuariel brut qui a reflué d'environ un point de pourcentage au cours des six derniers mois pour évoluer désormais autour de 4%. Mais, même si les flux ont ralenti, cela n'a pas empêché la collecte de se poursuivre, si bien que notre encours sur l'expertise dépasse désormais 300 millions d'euros. **En excluant les émissions à haut rendement les plus risquées, disposant d'une notation de crédit inférieure à B-, notre gestion se veut plutôt rassurante pour les investisseurs.** En effet, nous estimons que plus la période de taux élevés va s'étendre dans le temps, plus les sociétés très endettées seront à risque compte tenu de la nécessité de refinancer des emprunts précédemment contracter dans un environnement de taux zéro. Des grandes entreprises, notamment en France, éprouvent déjà ce type de difficulté.

► **L'exclusion des émetteurs les moins bien notés signifie-t-elle pour autant l'absence de risque ?**

Pour soutenir le rendement du portefeuille, plutôt que de descendre en qualité de crédit, **notre gestion fait le choix de jouer sur le niveau de subordination avec la possibilité d'investir jusqu'à 30% de l'actif en obligations subordonnées, qu'elles soient perpétuelles ou non.** Ces titres intègrent des options de rachat à la main de l'émetteur qui exposent donc l'investisseur à l'éventualité d'une extension des maturités. Ce risque est atténué par les conditions dissuasives qui sont généralement associées au non-rappel d'une émission (hausse du coupon, traitement dégradé par les agences de notation, risque réputationnel, etc.). En outre, nous veillons à réduire le risque idiosyncratique par la diversification, avec désormais **143 positions à l'actif du fonds VEGA Euro Crédit 2028 dont aucune ne représente actuellement plus de 1,2% du portefeuille.**

LA GAMME DE FONDS OBLIGATAIRES BY VEGA IM

OBLIGATIONS COURT TERME	OBLIGATIONS CRÉDIT MOYEN TERME			OBLIG. AGGREGATE MOYEN TERME
<p>VEGA COURT TERME DYNAMIQUE Encours : 293M€ 1 2 3 4 5 6 7 *</p> <ul style="list-style-type: none"> > Titres Investment Grade² de duration inférieure à 3 ans > Diversification sur les obligations convertibles (max 30%) > Sensibilité³: 0 à 1,5 	<p>VEGA EURO SPREAD Encours : 358M€ 1 2 3 4 5 6 7 *</p> <ul style="list-style-type: none"> > Fonds obligataire Crédit > Titres en majorité Investment Grade¹ > High Yield² jusqu'à BB- (max 20%) > Sensibilité³: 0 à 5 	<p>Fermé VEGA EURO CRÉDIT 2026 Encours : 182M€ 1 2 3 4 5 6 7 *</p> <ul style="list-style-type: none"> > Fonds obligataire à échéance 2026 > Titres en majorité Investment Grade¹ > High Yield² jusqu'à BB- (max 30%) > Sensibilité³: 0 à 5 	<p>Ouvert VEGA EURO CRÉDIT 2028 Encours : 118M€ 1 2 3 4 5 6 7 *</p> <ul style="list-style-type: none"> > Fonds obligataire à échéance 2028 > Titres en majorité Investment Grade¹ > High Yield² jusqu'à BB- (max 30%) > Sensibilité³: 0 à 5 	<p>VEGA OBLIGATIONS EURO ISR Encours : 578M€ 1 2 3 4 5 6 7 *</p> <ul style="list-style-type: none"> > Fonds obligataire Aggregate⁴ labellisé ISR à dominante Emprunt d'Etat > Titres en majorité Investment Grade > Sensibilité³: 3 à 8

Les principaux risques des OPC présentés sont le risque de perte en capital, le risque de gestion discrétionnaire, le risque action, le risque de taux, le risque de crédit.
*Indicateur de risque : à risque plus élevé, rendement potentiel plus élevé et à risque plus faible, rendement potentiel plus faible. Encours au 31 mars 2024.



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.