

VEGA Investment Managers vous présente ses meilleurs vœux pour



LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

- Après avoir fini l'exercice précédent en trombe, **les marchés d'actions ont repris leur souffle en ce début d'année 2024, également marqué par le retour de la volatilité sur les marchés obligataires.** Si les investisseurs escomptent toujours 6 baisses des *Fed Funds* en 2024, la probabilité affectée à ce scénario a beaucoup fluctué tout au long de la semaine, passant de 85% à 56% après la publication des chiffres du chômage avant que l'indice ISM des services ne la fasse finalement remonter à 65%.
- **Le rapport mensuel sur l'emploi aux Etats-Unis dresse le constat d'une économie toujours très résiliente** avec 216000 créations de postes en décembre, un chiffre supérieur aux attentes, un taux de chômage stable à 3,7% et un salaire horaire dont la progression accélère légèrement, à 4,1% en glissement annuel contre 4% en novembre, dépassant l'inflation ce qui redonne ainsi du pouvoir d'achat aux consommateurs américains. En réaction, le taux à 10 ans américain franchissait à la hausse le seuil de 4,1% avant que la tendance ne s'inverse après la publication des résultats de **l'enquête ISM des services dont l'indice, à 50,6, peine à se maintenir en zone d'expansion et, surtout, un sous-indice de l'emploi qui tombe au plus bas depuis juillet 2020.** Plus tôt dans la semaine, les minutes de la dernière réunion du comité de politique monétaire de la Fed s'étaient révélées sans surprise pour les marchés.
- En zone Euro, **l'inflation est repartie à la hausse en décembre, à 4,1% sur un an**, ce qui était attendu compte tenu de l'arrêt progressif des aides gouvernementales d'urgence. Toutefois, en ôtant les composantes les plus volatiles, la hausse des prix a continué de ralentir, ressortant à 3,4% après 3,6% en novembre. Les taux européens ont malgré tout suivi la tendance haussière imprimée par leurs homologues américains.
- **Ce contexte a plus particulièrement pénalisé les actions de croissance à l'image de l'indice Nasdaq Composite, qui perd 3,2% sur la semaine.** Par ailleurs, le secteur des spiritueux a été malmené (Pernod Ricard -8%, Remy Cointreau -17%, Diageo -3%) après l'ouverture d'une enquête par la Chine en réponse à des soupçons de dumping de la part des producteurs européens.
- Notons enfin que la tendance baissière se confirme sur les marchés chinois en ce début d'année (-3% pour le CSI300 après -11% en 2023). Le sentiment des investisseurs sur la zone reste prudent dans l'attente de mesures de relance d'ampleur.

LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	05/01/2024	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 421	-1,6%	-1,6%
EURO STOXX 50	4 464	-1,3%	-1,3%
S&P 500	4 697	-1,5%	-1,5%
NASDAQ COMP.	14 524	-3,2%	-3,2%
FOOTSIE 100	7 690	-0,6%	-0,6%
NIKKEI 225	33 377	-0,3%	-0,3%
MSCI EM	523	-2,1%	-2,1%
MSCI WORLD	454	-0,9%	-0,9%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	3,91	2	2
EURIBOR 3M	3,94	3	3
OAT 10ANS	2,72	16	16
BUND 10ANS	2,18	15	15
T-NOTE 10ANS	4,05	19	19

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,09	-0,9%	-0,9%
OR	2 045	-1,0%	-1,0%
BRENT	78,9	2,3%	2,3%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

97
milliards €

Les capitaux propres reversés à leurs actionnaires par les entreprises du CAC 40 en 2023

Selon la 21^{ème} édition de l'étude annuelle publiée par la Lettre Vernimmen, ce montant record, qui a progressé de 21% par rapport à 2022, se répartit entre **67 milliards de dividendes et 30 milliards de rachats d'actions.** Pour autant, cela n'a pas empêché ces mêmes entreprises d'accroître leurs dépenses d'investissement de plus de 20% pour les porter à des niveaux records, faisant dire aux auteurs de l'étude que « *investissements et dividendes sont loin d'être antinomiques pour les champions de la rentabilité* ».

UNE GESTION À LA UNE : VEGA PATRIMOINE ISR A BIEN REBONDI L'AN DERNIER

Au terme d'un exercice 2023 marqué par une volatilité exacerbée sur les marchés obligataires et par le rebond des actions, VEGA Patrimoine ISR s'est distingué en ressortant sur la période parmi les fonds les plus performants de la catégorie *Allocation EUR Modérée* de Morningstar. Ce résultat a été obtenu grâce à une contribution positive de ces trois principaux moteurs de performance que sont l'allocation d'actifs, la gestion obligataire et l'investissement en actions.

Un portefeuille 100% investi tout au long de l'année

Au regard d'une position neutre fixant à 45% la pondération des actions et à 55% celle des actifs de taux, l'allocation du fonds a fait la part belle aux premières, dont le poids a varié autour de 47% pour être finalement porté à 50%, tandis que les seconds ont été légèrement sous-pondérés tout au long de l'année. Mais **le positionnement le plus emblématique a sans doute été l'absence délibérée de liquidités et d'actifs monétaires**, un choix fort au vu de leur performance relative en 2022 mais qui a permis au fonds de se distinguer parmi nombre de ses pairs.

Arbitrages obligataires et mouvements tactiques sur la sensibilité

Bien que restée très majoritairement investie en émissions du secteur privé, la poche obligataire a fait l'objet d'évolutions successives au gré des différentes phases de marché qui se sont succédé. Au 1er trimestre, le mouvement de hausse des taux et d'écartement des marges de crédit consécutif au resserrement des politiques monétaires a ouvert des opportunités d'arbitrage. « *Nous en avons alors profité pour intégrer en portefeuille des titres offrant des rendements supérieurs à 6% au dépend de certains autres moins rémunérateurs* », relate Pierre Diot, le gérant de la poche Taux du fonds, citant à titre d'illustration une émission sénior de la banque italienne Unicredit au rendement de 7% et une subordonnée perpétuelle de l'assureur CNP Assurances. S'en sont alors suivis les déboires de plusieurs banques régionales américaines et de Credit Suisse, qui ont auguré une période plus mouvementée sur le front obligataire. « *Ce nouveau contexte était propice à une gestion plus active de la sensibilité taux du portefeuille* », indique le gérant. Plus concrètement, des contrats dérivés Futures indexés sur le cours des obligations souveraines allemandes (Bund), françaises (OAT) et italiennes (BTP) ont été plus systématiquement achetés et vendus suivant l'évolution des taux. **Ayant dans l'ensemble contribué pour environ un point de pourcentage à la performance globale du fonds, ces opérations tactiques ont progressivement pris fin au cours du second semestre alors que les rendements obligataires repartaient plus franchement à la hausse face à la perspective de taux durablement élevés.** Dans le même temps, la sensibilité taux a été réduite, passant de 2,2 à 1,6 sur la poche obligataire, et de nouveaux arbitrages entre émetteurs de même secteur ont été réalisés dans l'objectif une fois encore de « *capter du rendement* », donnant lieu par exemple à l'acquisition sur le marché primaire d'une obligation perpétuelle de Société Générale Assurances affichant un rendement de 6,34% à l'émission et ayant réalisé une performance de 8% dans le mois qui a suivi.

Concentration des positions sur les actions

Sur la poche Actions, un des principaux actes de gestion a consisté en la réduction du nombre de titres en portefeuille, passé de 40 à 32 au cours de l'année, alors même que les encours du fonds ont progressé de plus d'un tiers sur la période. Ce mouvement a abouti au renforcement de plusieurs convictions, dont principalement STMicroelectronics, Veolia, L'Oréal et Safran, tandis que de nombreuses valeurs ont été cédées, notamment cycliques comme Arkema, Hexagon et PageGroup en réponse à une volonté de rendre l'allocation plus défensive vers la fin du premier trimestre. **Les investissements en actions ont contribué positivement à la performance du fonds en préservant un socle de valeurs de croissance auquel ont été associées des thématiques satellites ne répondant pas forcément à ce style de gestion.** Parmi celles-ci, le secteur bancaire s'est distingué grâce notamment au bon parcours de CaixaBank. « *Les banques espagnoles, et plus particulièrement CaixaBank, ont été parmi les premières à bénéficier de la remontée des taux dans la mesure où elles prêtent principalement à taux variables* », observe Olivier David, le gérant de la poche Actions du fonds. Détenue à partir de mars, la valeur a finalement été cédée en novembre au profit de BNP Paribas, qui dispose d'un montant élevé de liquidités à investir ou à retourner aux actionnaires depuis la vente de sa filiale américaine Bank of the West. **La surexposition du portefeuille au secteur des technologies (ASML, Dassault Systèmes, Amadeus) et à celui du luxe (Hermès) a également été profitable, de même que sa sous-exposition au secteur du pétrole, un positionnement appelé à s'accroître depuis la publication de la nouvelle version du cahier des charges du Label ISR** qui proscriit les valeurs impliquées dans l'exploitation des énergies fossiles. A l'inverse, la performance a été pénalisée par l'industriel du secteur ferroviaire Alstom, qui a fini par être cédé, Sartorius AG et Grifols dans le secteur de la santé ou encore EDPR, le spécialiste portugais des énergies renouvelables. « *Toutes ces valeurs ont été pénalisées par des niveaux d'endettement élevés qui ont été mis en exergue quand les taux ont augmenté* », souligne Olivier David. Les paris visant à exploiter le rebond de l'économie chinoise ont également déçu à l'image du certificateur britannique Intertek. Enfin, la baisse des taux observée en fin d'année a été l'occasion de remonter l'exposition aux marchés d'actions par l'intermédiaire de contrat Futures indiciel avant que ne soit plus spécifiquement renforcé l'aspect cyclique du portefeuille avec le retour de Michelin et les renforcements de Safran et Airbus.

Cliquez sur l'image pour en savoir plus





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.

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.