

Stratégies Diversifiées

À destination des investisseurs non professionnels

19 mars 2020

VEGA Euro Rendement

Une réduction progressive de l'allocation (de 23% net actions à 21% aujourd'hui), un renforcement des actions de qualité, défensives et une position d'attente sur le crédit.

Poche Actions :

- ⚡ Pénalisation anormale de toutes les entreprises de la cote sans distinction, les belles valeurs souffrant autant que les valeurs plus cycliques, présentant de moins bons fondamentaux. Certaines sociétés, qui restent de qualité malgré l'environnement actuel, atteignent désormais des niveaux de valorisation attractifs sur lesquels il nous paraît opportun d'investir. Nous vendons donc certaines lignes tactiques et cycliques au profit de valeurs de croissance "cœur de portefeuille" plus défensives et ayant davantage un positionnement de long terme.
- ⚡ Nous renforçons les principales lignes du portefeuille, notamment **Roche, Linde et Novartis**. Sur le secteur Assurance, nous avons allégé **Axa** (suite à des publications décevantes) et vendu **Generali**. Dans le secteur de la santé, nous avons acheté **Straumann**, leader des prothèses dentaires et **Amplifon**, spécialiste des prothèses auditives. Dans le secteur des services, nous avons sélectionné le groupe anglais **Rentokil**, numéro un mondial de l'hygiène. Enfin, dans le secteur des infrastructures, nous avons investi dans le groupe espagnol **Ferrovial** (peu endettée, business model peu cyclique car reposant sur des concessions longues et donc plutôt résiliente).

Poche taux :

- ⚡ Le mouvement sur le crédit a été exagéré suite à la **remontée de la volatilité** (VIX à 70 points, un niveau historiquement très élevé). Les conséquences des mesures prises pour stopper la propagation du coronavirus sur les entreprises et donc sur l'économie mondiale restent inquantifiables à ce stade. De plus nous ne voyons pas le bout du tunnel au niveau sanitaire (vaccin, traitement etc...).
- ⚡ Entre temps **les banques centrales ont déployé beaucoup de moyens**, tout comme le FMI (1 milliard) pour aider les entreprises partout dans le monde. **Nous tenons nos positions** car nous pensons que le catalyseur pour un retracement du marché viendra des politiques fiscales qui vont être annoncées par les Etats dans les prochains jours. Nous sommes convaincus que les moyens qui vont être déployés seront d'ampleur à « rationaliser le marché ».

VEGA Euro Rendement

- ▲ **Toute la dette subordonnée⁽¹⁾ a sympathisé violemment avec le marché actions** et notamment les AT1⁽²⁾ (-6.5%), la dette lower tier 2⁽²⁾ a aussi subi la baisse des actions bancaires (-1.5%) et enfin la dette corporate hybride (-3.5%). **Même les dettes les plus senior ont subi un écartement violent sur un mois glissant**, la dette senior corporate⁽³⁾ a un écart de rendement qui a augmenté de 49 bps et la dette financière senior de 56 bps.

- ▲ **Une fois que les mesures annoncées et à venir seront prises en compte dans les valorisations, nous adapterons notre allocation** au nouvel environnement post coronavirus lorsque les chiffres macroéconomiques, l'ampleur du choc et l'horizon de la "recovery" seront plus clairs. Compte tenu des circonstances actuelles sur les marchés et plus particulièrement celui du crédit (qui manque de fluidité) il faut tenir ses positions.

Performances au 17/03/2020 (Part R - FR0011037894)

	1 semaine	Depuis le 19 février (point haut du marché)	YTD	1 an	3 ans	5 ans
VEGA Euro Rendement	-5,76%	-11,26%	-9,48%	-4,87%	-3,32%	-3,77%
Indicateur de référence*	-3,94%	-7,88%	-6,74%	-3,25%	-0,19%	0,79%

*Indicateur de référence : 42,5% Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury 3-5 ans coupons réinvestis + 42,5% Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury 5-7 ans coupons réinvestis + 15% DJ Euro Stoxx 50 Dividendes Nets Réinvestis
 Les performances passées ne sont pas indicateur fiable des performances futures.

Contribution des poches à la performance YTD


La performance actuelle depuis le début de l'année est imputable de manière quasi identique à chacune des poches (51% de cette sous performance provenant de la poche taux contre 49% de la poche actions).

VEGA Patrimoine

- ▲ L'**exposition** du fonds a été **maintenue proche de la neutralité** (44-46%). Depuis la fin du mois de février, nous avons été pénalisés en relatif à notre indice par notre sous exposition monétaire et avons surtout souffert de notre poche crédit qui a sous-performé comparativement à notre indice de référence qui est centré sur les obligations souveraines.
- ▲ La **poche actions baisse fortement mais surperforme le CAC 40**. Nos mouvements se sont concentrés sur des rachats de couvertures sur les indices actions afin de maintenir notre exposition proche de la neutralité.
- ▲ Sur les titres nous avons **cédé** nos positions en **Volkswagen et Cap Gemini**, des **titres cycliques**, pour **renforcer** nos positions en **Vinci et Ferrovial détenteurs de concessions longues**. Nous avons aussi effectué **des achats à la marge sur des titres, qui semblent offrir des potentiels à long terme**. Nous avons ainsi renforcé **Téléperformance, Cellnex, Airbus Kering, Prosus, Essilor Luxottica...**
- ▲ **La poche taux n'a pas évolué depuis près d'un mois**, les derniers investissements ayant porté sur des titres longs de l'assurance et du secteur des services publics. Le marché des taux connaît depuis quelques jours de graves turbulences, quelque soit le support (obligations d'Etat ou dette privée ; à titre d'exemple, le spread⁽⁴⁾ entre la France et l'Allemagne est passé en quelques jours de 20 bps à 70 bps) ou la maturité (les titres à échéance courte souffrent également, la liquidité fait défaut, parfois même sur des souches benchmark d'émetteurs de qualité). Par ailleurs, les montants envisagés par les Etats pour venir au secours de leur économie aboutissent à une hausse des rendements, le bund passant en quelques jours de -0.9% à -0.40%.

Performances au 17/03/2020 (Part R - FR0007371810)

	1 semaine	Depuis le 19 février (point haut du marché)	YTD	1 an	3 ans	5 ans
VEGA Patrimoine	-10,59%	-21,44%	-20,20%	-13,44%	-9,26%	-8,95%
Indicateur de référence	-6,81%	-17,19%	-16,30%	-10,75%	-4,57%	-1,87%

*Indicateur de référence : 45% CAC 40 Dividendes Nets Réinvestis + 30% Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury 5-7 ans coupons réinvestis + 25% EONIA

Les performances passées ne sont pas indicateur fiable des performances futures.

LEXIQUE

(1) **Obligation subordonnée** : obligation représentative d'un emprunt dont le remboursement n'est pas prioritaire en cas de faillite ou de liquidation de l'émetteur. L'emprunt est subordonné à celui des autres créanciers détenteurs d'obligations de rang supérieur.

(2) **Dans le cas des obligations financières**, une autre distinction vient se superposer à celle entre dette senior et dette subordonnée : celle distinguant les fonds propres et les quasi-fonds propres. La question est de savoir ce qui va rentrer dans les fonds propres, permettant de calculer ces fameux ratios de solidité financière. Le capital des banques a plusieurs niveaux, appelés Tier 1, 2, 3 et Coco.

Dans le Tier 1 (AT1), on trouve, outre les actions, des titres hybrides à durée indéterminée (sans date d'échéance), Leurs spécificités : ils ne sont pas prioritaires en cas de liquidation, ils n'ont pas d'échéance, leur coupon est facultatif et non cumulable. Ce sont les titres de dette les plus risqués et offrant pour cela, des rendements parmi les plus importants.

Dans les Lower Tier 2, on sort de la catégorie des dettes à durée indéterminée mais on reste dans celle des titres subordonnés. En cas de faillite, ils sont remboursés après la dette senior. Ces obligations ont une date d'échéance (supérieure à 5 ans) et leur coupon est normalement obligatoire.

(3) **Dette senior** : dette classique contractée par une entreprise auprès d'un établissement financier. Elle se caractérise par une priorité de paiement et des garanties spécifiques par rapport aux autres dettes.

(4) **Spread (de crédit)** : désigne la prime de risque, où l'écart entre les rendements des obligations d'entreprises et les emprunts d'Etats de mêmes caractéristiques, considérés comme sans risque. Historiquement, le spread augmente lors d'un ralentissement économique et se réduit en période de croissance. Cet écart dépend également de l'estimation par le marché du risque de défaillance d'un émetteur d'obligation considérée comme risquée.

AVERTISSEMENTS

Ce document constitue une présentation commerciale et non contractuelle à caractère purement informatif. Il ne s'agit donc ni d'une recommandation personnalisée d'investissement, ni d'une sollicitation ou d'une offre en vue de la souscription à ce produit. Le destinataire du présent document est invité à consulter ses propres conseils juridiques, fiscaux, financiers, comptables et tous autres professionnels compétents, afin de s'assurer que la souscription à ce produit est conforme à ses objectifs et ses besoins au regard de sa situation, notamment financière ou fiscale.

Les informations contenues dans ce document sont issues de sources considérées comme fiables par VEGA Investment Managers. Néanmoins VEGA Investment Managers ne saurait pas garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Par ailleurs, il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Enfin, les risques liés à l'investissement dans les OPC présentés ainsi que ses caractéristiques sont décrites dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) de ces OPC, qui doit être remis préalablement à la souscription. Les informations relatives aux OPC contenues dans le présent document ne se substituent donc pas à celles mentionnées dans la documentation réglementaire de ces OPC tel que le prospectus complet disponible sur simple demande.

VEGA Investment Managers115, rue Montmartre,
CS21818 75080 Paris Cedex 02Tél.: + 33(0)158196100 - Fax: + 33(0)158196199 - www.vega-im.comSociété anonyme à conseil d'administration au capital de 19 57688,25 euros – 353690514 RCS Paris –
TVA: FR00353690514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le
numéro GP04000045 Siège social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS