

VEGA Court Terme Dynamique

Nous avons pris une grande partie de nos bénéfices sur nos positions en **obligations convertibles⁽¹⁾**, abaissant la proportion de cette poche dans l'**actif net global du fonds à environ 5%** (contre un poids maximum autorisé de 30%).

Ce mouvement, opéré avant la crise sanitaire, permet au fonds de se montrer résistant dans ce contexte chahuté.

Nous ne revenons pas encore sur ce marché des obligations convertibles, qui souffre par ailleurs d'un écartement des spreads⁽¹⁾ de crédit et dont la liquidité est particulièrement faible.

Malgré tout, nous sommes en mesure de reconstituer cette poche, sur des points d'entrée avantageux.

Performances au 17/03/2020 (Part R - FR0010078279)

	1 semaine	Depuis le 19 février (point haut du marché)	YTD	1 an	3 ans	5 ans
VEGA Court Terme Dynamique	-1,04%	-1,57%	-1,39%	-0,82%	-1,39%	-0,62%
Indicateur de référence*	0,00%	0,00%	0,01%	0,09%	0,36%	0,87%

*Indicateur de référence : EONIA capitalisé (OIS) + 50 pb

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

VEGA Obligations Euro

En dépit d'une poche composée, entre autre*, d'emprunts d'état, d'obligations foncières ou d'emprunts du secteur public ou semi-public, qui doit représenter au minimum **2/3 de l'encours**, le fonds souffre significativement depuis les premiers jours de mars.

Composée principalement de titres **italiens, espagnols, portugais, irlandais et belges**, cette partie du portefeuille a subi la **dégradation des spreads**⁽²⁾ de la plupart des pays de la zone euro par rapport à l'Allemagne ; en moins de 3 semaines, le spread entre le taux 10 ans espagnol et le taux 10 ans allemand est passé de 70 à 140 points de base (pb), celui entre le Portugal et l'Allemagne, de 60 à 160 pb, celui concernant la Belgique, de 20 à 72 pb. sur la période.

Concernant l'Italie, cet écart est passé de 130 à 275 pb, soit à quelques points de base des plus hauts atteints récemment lors de la crise politique italienne.

Sur ce point en particulier, nous avons toutefois pris soin d'**abaisser considérablement**, depuis quelques mois, la **duration**⁽⁹⁾ sur l'Italie et n'investissons que sur des échéances comprises entre 2020 et 2025, alors que nous nous positionnions auparavant sur des durations à 10 ans et plus.

La poche du portefeuille constituée **d'emprunts privés**, qui représente **1/3 de l'actif**, subit la baisse des valorisations inhérente à toute crise sur les marchés.

Sur la période, l'indice Main Europe (qui suit les spreads des contrats de protection contre le risque de défaut des sociétés notées *Investment Grade*⁽³⁾) passe en effet de 40 à 126 pb.

L'indice du *High Yield*⁽⁴⁾ passe lui de 200 à 648 pb ; le portefeuille ne possède pas de lignes de cet univers.

* Cette poche peut être complétée de liquidité, d'OPCVM/FIA monétaires (y compris monétaires court terme) et de titres du marché monétaire d'une durée de vie résiduelle maximum d'une semaine.

Performances au 17/03/2020 (Part R - FR0007465083)

	1 semaine	Depuis le 19 février (point haut du marché)	YTD	1 an	3 ans	5 ans
VEGA Obligations Euro	-5,11%	-7,15%	-6,28%	-0,96%	4,10%	4,56%
Indicateur de référence*	-4,38%	-3,53%	-1,28%	3,73%	9,21%	6,86%

*Indicateur de référence : Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury

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

VEGA Euro Spread

Le mouvement de correction sur le marché du crédit a été exagéré suite à la **remontée de la volatilité** (indice 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 devraient être d'ampleur à « rationaliser le marché ».

Toute la dette subordonnée⁽⁵⁾ a sympathisé violemment avec le marché actions et notamment les AT1⁽⁷⁾ (-6.5%), la dette Lower Tier 2⁽⁷⁾ a aussi subi la baisse des actions bancaires (-1.5%) et enfin la dette Corporate Hybride⁽⁸⁾ (-3.5%). **Même les dettes les plus seniors⁽⁶⁾ ont subi un écartement violent sur un mois glissant** : + 49 points de base (pb) pour la dette senior Corporate et + 56 (pb) pour la dette Financière senior.

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" (reprise) seront plus clairs. Compte tenu des circonstances actuelles sur les marchés et plus particulièrement sur le marché du crédit (qui manque de fluidité), il faut tenir les positions.

Performances au 17/03/2020 (Part R - FR0000444531)

	1 semaine	Depuis le 19 février (point haut du marché)	YTD	1 an	3 ans	5 ans
VEGA Euro Spread	-5,35%	-8,01%	-7,13%	-4,50%	-4,36%	-4,57%
Indicateur de référence*	-1,36%	-1,52%	-1,20%	-0,45%	0,15%	0,85%

*Indicateur de référence : 50% Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury 1-3 ans + 50% Bloomberg Barclays EuroAgg Treasury 3-5 ans

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

LEXIQUE

- (1) **Obligation convertible** : obligation à laquelle est attaché un droit de conversion qui offre à son porteur le droit d'échanger l'obligation en actions de cette société, selon une parité de conversion préfixée, et dans une période future prédéterminée.
- (2) **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.
- (3) **Investment Grade** : obligations dites « de qualité », émises par les emprunteurs les mieux notés par les agences de notation (note allant de AAA à BBB- sur l'échelle de Standard & Poor's).
- (4) **High Yield** : obligations dites « spéculatives » (notées BB+ à D sur l'échelle de Standard & Poor's). Bien plus risquées que les obligations Investment Grade, elles offrent en contrepartie un rendement élevé.
- (5) **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.
- (6) **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.
- (7) **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.
- (8) **Hybrides Corporate** : titres subordonnés émis par des sociétés non financières dits hybrides car ils combinent des caractéristiques propres aux obligations (versement d'un coupon) et aux actions (pas de date d'échéance, ou bien des maturités très longues ; un coupon qui peut ne pas être versé, comme pour un dividende).
- (9) **Duration** : La duration d'une obligation correspond à un nombre d'année à l'issue desquels la rentabilité d'une obligation n'est plus impactée par une variation des taux d'intérêts. Plus la duration d'une obligation est longue, plus le risque est grand. En effet, cela signifie que l'obligation met plus de temps avant de devenir insensible à une variation de taux. Il ne faut toutefois pas confondre duration et maturité. Cette dernière correspond à la durée de vie de l'obligation mais ce n'est pas un indicateur de risque.

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 Managers

115, rue Montmartre,
CS21818 75080 Paris Cedex 02

Tél.: + 33(0)158196100 - Fax: + 33(0)158196199 - www.vega-im.com

Société 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