

Lundi 22 juillet 2024

Communication à caractère publicitaire
et sans valeur contractuelle

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

► Les marchés d'actions ont observé un repli généralisé au cours de la semaine écoulée dans un contexte marqué par **une poursuite des arbitrages en faveur des secteurs cycliques/value et des petites capitalisations, au dépend des grandes valeurs technologiques**. Dans le même temps, les marchés obligataires sont demeurés relativement stables avec des attentes en matière d'évolution des taux directeurs qui restent principalement influencées par les derniers chiffres de l'inflation CPI US et par le rapport sur l'emploi de juin aux Etats-Unis.

► Révélé lundi dernier, **le ralentissement de la croissance et de la consommation chinoise au 2^{ème} trimestre a pesé sur les entreprises les plus exposées à la demande du pays à commencer par les grands acteurs du luxe** (Kering -7%, Richemont -7% LVMH -6%, Hermès -5%). Les difficultés du secteur en Chine sont également transparues dans les résultats trimestriels de Hugo Boss, Burberry, Swatch ou encore Richemont. Les valeurs du secteur des puces ont-elles souffert (ASML -1,6%, BESI -1,3%, Nvidia -9%, TSMC -7%) **des nouvelles mesures de restriction sévères envisagées par l'administration Biden sur les exportations vers la Chine des technologies les plus avancées, affectant par ricochet les valeurs minières**. A l'inverse, les investisseurs ont réorienté leurs positions vers les petites capitalisations, qui ont notamment profité de nouveaux propos rassurants de J.Powell à l'égard de l'inflation, et vers **les secteurs les plus susceptibles de bénéficier d'un retour de D.Trump à la maison blanche** comme la finance (moindre régulation) ou encore l'industrie et les services aux entreprises (hausse des droits de douane, par ailleurs pénalisante pour les valeurs européennes).

► Les marchés obligataires ont été moins affectés par les événements de la semaine écoulée avec des rendements relativement stables de part et d'autre de l'Atlantique. En zone euro, l'inflation de juin a répondu aux attentes (2,5% en glissement annuel) malgré la résistance des prix des services (4,1%). Sans surprise non plus, **la BCE a maintenu ses taux inchangés et réitéré son intention de se fier aux données à venir pour piloter sa politique monétaire**. Selon les marchés, la BCE abaissera ses taux de 25bp en septembre et un peu plus tard dans l'année, tout comme la Fed, alors que d'ici là de nouvelles statistiques sur l'évolution de l'inflation et des salaires auront été publiées.

► Enfin, les dernières données macro se veulent mitigées en zone euro avec **une demande de prêts des ménages repartie à la hausse au 2^{ème} trimestre pour la 1^{ère} fois depuis 2 ans** et une production industrielle qui recule moins qu'attendu en mai alors que le moral des investisseurs mesuré par l'indice Sentix ressort en net baisse en juillet tout comme l'indice Zew du climat économique. **Aux Etats-Unis, les ventes au détail ont surpris par leur résistance en juin**, les nouveaux permis de construire sont repartis à la hausse après trois mois de repli, la production industrielle a progressé deux fois plus vite qu'attendu et l'indice Philly Fed sur les conditions d'activité dans la région de Philadelphie a rebondi à son plus haut niveau depuis 3 ans.

LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	19/07/2024	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 535	-2,5%	-0,1%
EURO STOXX 50	4 826	-4,3%	6,7%
S&P 500	5 505	-2,0%	15,4%
NASDAQ COMP.	17 727	-3,6%	18,1%
FOOTSIE 100	8 156	-1,2%	5,5%
NIKKEI 225	40 092	-2,7%	19,8%
MSCI EM	578	-3,0%	8,2%
MSCI WORLD	526	-1,8%	14,8%

TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	3,66	0	-22
EURIBOR 3M	3,70	3	-21
OAT 10ANS	3,13	-3	56
BUND 10ANS	2,46	-3	43
T-NOTE 10ANS	4,24	5	37

DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,09	-0,3%	-1,4%
OR	2 399	-0,5%	16,2%
BRENT	82,6	-3,1%	7,2%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

29
/35

Le nombre de pays de l'OCDE où le salaire réel a progressé au T1 2024

Le processus de rattrapage du pouvoir d'achat perdu par les salariés à la suite de l'accélération de l'inflation tend à se généraliser parmi les pays riches, du fait des augmentations de salaire et de la désinflation en cours. Cela dit, **les salaires réels au 1^{er} trimestre restaient encore inférieurs à leur niveau d'avant Covid dans 16 pays de l'OCDE selon un récent rapport de l'organisation**. « Dans bien des pays en effet, les bénéfices pourraient encore absorber d'autres augmentations de salaire, d'autant plus que rien n'indique l'existence d'une spirale prix-salaires », observe l'OCDE.

LE FOCUS DE LA SEMAINE : BILAN, PERSPECTIVES ET OPPORTUNITÉS DU MARCHÉ DU CRÉDIT

Montée du risque politique en France, probabilité accrue de voir Donald Trump revenir à la Maison Blanche et résistance de l'inflation font partie des points d'attention mis en avant par **Saïdé el Hachem** dans son analyse du marché du crédit. La gérante des fonds VEGA Euro Rendement ISR et VEGA Euro Spread nous livre également les opportunités d'investissement qu'elle perçoit dans le contexte actuel.

► Quel constat dresses-tu sur l'évolution du marché du crédit depuis le début de l'année ?

Le compartiment des obligations d'entreprises libellées en euros a globalement enregistré des performances positives au cours de la 1^{ère} partie de l'année malgré les évolutions divergentes de ses deux principales composantes, l'impact positif de la compression des marges de crédit n'ayant été que partiellement altéré par la hausse des taux sans risque. Les investisseurs continuent de plébisciter une classe d'actifs qui offre encore des rendements relativement élevés au regard de la longue période de taux bas ayant précédé la résurgence de l'inflation. Sur le marché primaire, la demande soutenue a notamment permis d'absorber des flux d'émissions conséquents, qui ont avant tout servi au refinancement de dettes existantes plutôt qu'à des opérations de fusion-acquisition. La confiance envers le crédit a été alimentée par la bonne tenue de l'économie américaine et par des résultats d'entreprises toujours bien orientés. Dans le même temps, les prévisions de ralentissement de l'inflation vers l'objectif des banques centrales ont été décalées dans le temps, faisant remonter les taux sans risque, alors que les tensions sur le marché de l'emploi ne se dissipent que très progressivement.

► Quelles sont tes principales sources de préoccupation pour les mois à venir ?

Au-delà des craintes que pourraient susciter un ralentissement trop marqué de l'activité économique, le risque politique revient clairement sur le devant de la scène. En Europe, la France doit désormais composer avec une procédure pour déficit excessif qui va la contraindre à présenter des mesures d'économies convaincantes à l'heure où une majorité reste à trouver pour former un nouveau gouvernement. Dans le cas contraire, les agences de notation pourraient encore revoir à la baisse la notation de crédit de l'Etat, ce qui assimilerait un peu plus sa dette à celle des pays périphériques de la zone euro. Le différentiel actuel de rendement entre l'OAT et le Bund ne serait alors plus tenable, les coûts de financement des entreprises iraient en augmentant et les banques françaises seraient davantage fragilisées. La situation pourrait alors devenir comparable à celle de l'Italie en 2017 avec une dimension systémique accrue compte tenu du poids de la France dans la zone euro. Une autre préoccupation majeure réside dans le potentiel retour de Donald Trump au pouvoir. Sa volonté affichée de renforcer les barrières douanières pour financer des réductions d'impôts est de nature à soutenir l'inflation et donc à remettre en cause les baisses de taux.

► Dans ce contexte, comment orientes-tu la composition de tes portefeuilles ?

L'exposition à la dette des banques françaises a été réduite après leur redressement à l'issue du 1^{er} tour des élections législatives. En revanche, la part des obligations subordonnées a été maintenue et des arbitrages ont été réalisés en faveur d'émetteurs dits crossover, dont la notation de crédit se situe à la frontière des catégories investissable et haut rendement. Leurs modèles d'affaires peuvent être tout aussi robustes que ceux de sociétés mieux notées, mais ils fonctionnent avec des niveaux d'endettement plus élevés du fait des spécificités de leurs activités (capex, etc.) ce qui justifie un supplément de rendement notable sans avoir à subir les contraintes financières (covenants) des émetteurs à haut rendement. Ainsi, des émissions Rolls-Royce, IAG ou encore HIT (ex Atlantia) ont récemment été introduites au sein de mes portefeuilles, dont aucune ligne ne représente plus de 1% de l'actif. Par ailleurs, dans la mesure où les perspectives de baisses de taux restent prédominantes, la sensibilité taux est maintenue supérieure à celle des indices de référence.



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 / Galeanu Mihai.

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.