

# LA LETTRE HEBDO

23/06/2025

## LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

➤ Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont fait consolider les marchés d'actions au cours de la semaine écoulée, plus particulièrement en Europe où les valeurs de croissance cyclique (consommation discrétionnaire, automobile) et de santé s'affichent en fort repli. A l'image de Sanofi (-4%), qui réalise près de la moitié de son activité Outre-Atlantique, ces dernières ont été affectées par **la menace réitérée de D. Trump d'imposer des droits de douane significatifs sur les importations américaines de produits pharmaceutiques**. A l'opposé, les valeurs de l'aéronautique et de la défense (Airbus, Safran) ont été soutenues par des prises de commandes et la perspective d'une hausse des objectifs de budget de défense à l'occasion du sommet de l'OTAN prévue cette semaine (cf. *Le Chiffre de la semaine* et *Le Focus*). En aparté, Renault (-10%) a particulièrement souffert du départ surprise de son Directeur Général pour le groupe Kering (+4%), dont la marque phare Gucci ne parvient pas à se redresser.

➤ Les marchés obligataires ont également peu varié cette semaine alors que **la Fed n'a pas surpris en laissant inchangés ses taux directeurs et sa projection médiane de deux baisses d'un quart de point d'ici la fin de l'année**. Ce statu quo est motivé par l'absence de visibilité sur la politique de droits de douane de D. Trump et ses conséquences en matière d'inflation. Les autres données économiques de la semaine sont ressorties majoritairement sous les attentes et pointent à l'unisson vers un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis.

➤ La détérioration du conflit au Moyen-Orient se retranscrit surtout sur les cours de l'or noir, qui restent orientés à la hausse (Brent +4%) face à la menace d'un blocage du détroit d'Ormuz par lequel transite 20% du commerce mondial d'hydrocarbure. Quant au dollar, il enregistre une progression hebdomadaire limitée (DXY +0,7%).

➤ Cette semaine, nous suivrons de près **les réactions aux frappes américaines sur les installations nucléaires iraniennes**. L'agenda des publications sera marqué par les résultats des enquêtes PMI de juin en zone Euro et aux Etats-Unis, mais également par l'inflation au Japon après que la BOJ a maintenu ses taux directeurs inchangé et décidé de ralentir la réduction de son bilan.

## LES PERFORMANCES

Indices libellés en devises locales sauf mention contraire. Les performances passées ne présument pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

| ACTIONS (points) | 20/06/2025 | Evolution depuis |               |
|------------------|------------|------------------|---------------|
|                  |            | 1 semaine        | début d'année |
| CAC 40           | 7 590      | -1,2%            | 2,8%          |
| EURO STOXX 50    | 5 234      | -1,1%            | 6,9%          |
| S&P 500          | 5 968      | -0,2%            | 15%           |
| NASDAQ COMP.     | 19 447     | 0,2%             | 0,7%          |
| FOOTSIE 100      | 8 775      | -0,9%            | 7,4%          |
| NIKKEI 225       | 38 403     | 15%              | -3,7%         |
| MSCI EM (\$)     | 643        | 0,0%             | 12,0%         |
| MSCI WORLD (€)   | 550        | -0,2%            | -5,1%         |

### TAUX (%) & VARIATION (points de base)

|              |      |    |     |
|--------------|------|----|-----|
| ESTER        | 1,92 | 0  | -98 |
| EURIBOR 3M   | 2,03 | 3  | -68 |
| OAT 10ANS    | 3,26 | 0  | 6   |
| BUND 10ANS   | 2,52 | -2 | 15  |
| T-NOTE 10ANS | 4,38 | -3 | -20 |

### DEVISES & MATIERES PREMIERES (\$)

|           |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|
| EUR / USD | 1,15  | -0,2% | 11,3% |
| OR        | 3 369 | -1,8% | 27,7% |
| BRENT     | 77,3  | 3,8%  | 4,7%  |

## LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

**5%**  
du PIB

**Le nouvel objectif de dépenses annuelles de défense par les membres de l'OTAN**

Le sommet de l'OTAN du 24 et 25 juin à La Haye devrait acter ce nouvel engagement souhaité par les Etats-Unis, en dépit des déclarations récentes de l'Espagne, qui bénéficierait d'une exemption. Dans le détail, **les pays alliés engageraient 3,5% de PIB annuel dans des dépenses purement militaires et 1,5% dans des dépenses connexes (infrastructures, transport, etc.)**. L'une des incertitudes réside dans le calendrier de mise en œuvre alors que l'UE dans son ensemble peine à respecter la cible actuelle de 2%.

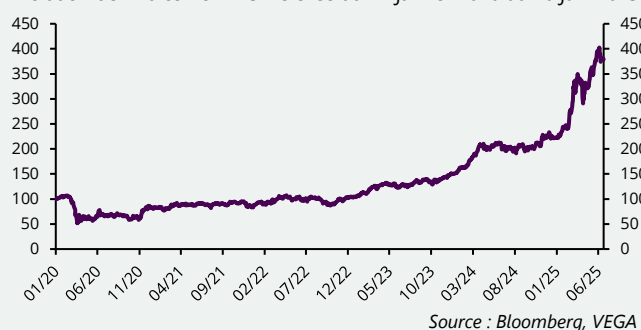
## LE FOCUS : MONTÉE EN CHARGE DES VALEURS DE DÉFENSE DANS LES GESTIONS DE VEGA IS

**Le sommet de l'OTAN du 24 et 25 juin à La Haye sera vraisemblablement l'occasion pour les dirigeants des 32 Etats membres d'acter le relèvement de l'objectif de dépenses annuelles de défense. Le secteur devrait ainsi continuer de susciter l'intérêt des investisseurs, en particulier en Europe où l'effort de réarmement est le plus important. Son intégration progressive dans les OPC en lignes directes de VEGA IS se poursuit.**

Jusqu'alors relativement délaissé en raison de faibles perspectives et d'un manque d'appétence de la finance responsable, le secteur européen de la Défense retrouve la faveur des investisseurs depuis trois ans. Le mouvement s'est amorcé avec l'enlèvement de la guerre en Ukraine avant d'accélérer face à la remise en cause des engagements extérieurs des Etats-Unis consécutive au retour au pouvoir de D.Trump, faisant prendre conscience à l'Europe de la nécessité de parvenir à une plus grande autonomie pour assurer sa protection. En ce sens, diverses mesures ont été mises sur pied, comme la levée du frein à l'endettement en Allemagne pour les dépenses d'armement supérieur à 1% du PIB ou encore le Plan de la Commission européenne « Réarmer l'Europe » (rebaptisé « Préparation à l'horizon 2030 », devant faciliter l'orientation de **centaines de milliards d'euros au profit des producteurs d'armes européens.**

### Les valeurs européennes de défense en plein boom

Evolution de l'indice BofA EU Defense du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 20 juin 2025



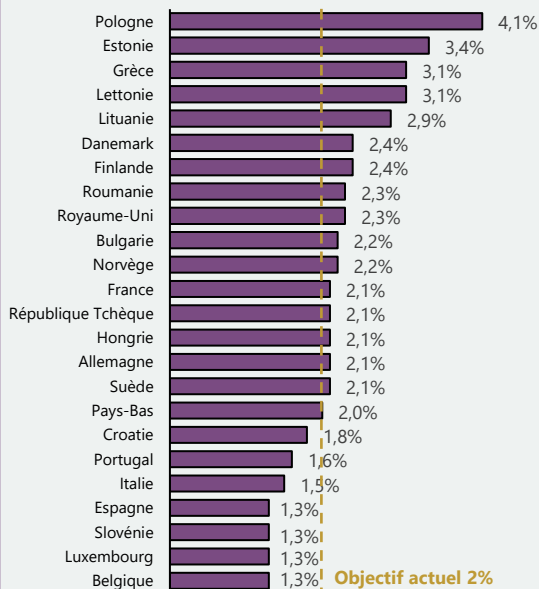
En parallèle, des arguments légitimes ont plaidé en faveur d'une réconciliation avec la finance responsable. Les conditions étaient donc réunies pour permettre un engagement accru des investisseurs, à l'instar de **VEGA IS, qui en a profité pour supprimer la règle lui interdisant d'investir dans des sociétés réalisant plus de 30% de leur chiffre d'affaires dans l'armement.** « Alors que l'exposition de nos portefeuilles au secteur de la défense se faisait de manière indirecte au travers de groupes aéronautiques comme Airbus, Safran ou Rolls-Royce, nous pouvons désormais intégrer des pure players dans les allocations », précise Joris Viennet.

Dans ce cadre, le gérant du fonds **VEGA Euro Opportunités** opère **une distinction entre les valeurs aux activités à cycle court (production de munitions, blindés), qui se sont rapidement appréciées, et celles engagées sur des projets à plus long terme (porte-avion, sous-marin, avions de combats), qui ont moins performé.**

Reste que la valorisation du secteur dans son ensemble (26x les bénéfices escomptés à 12 mois) a déjà rejoint celle de l'aéronautique et surpasse celle de son homologue US. « **Mais la montée en puissance des acteurs européens va être très importante** », relativise Olivier David, Gérant **Actions européennes chez VEGA IS**, citant l'exemple de l'allemand Rheinmetall, qui prévoit un quadruplement de son chiffre d'affaires à l'horizon 2030 sous l'effet notamment de la reconstitution des stocks de munition envoyés en Ukraine et sans même tenir compte du relèvement des objectifs de l'OTAN. **De telles perspectives l'ont poussé à fortement repondérer le poids de la Défense et de l'Aéronautique (16%) au sein de VEGA France Convictions, un mouvement appelé à se poursuivre.** Au sein du fonds multi-actifs **VEGA Patrimoine ISR**, qui consacre 45% de son allocation aux actions, le poids de ces deux secteurs a également été renforcée (6,5%) avec la contrainte, dans ce cas, de respecter les exigences du Label ISR. Le fonds doit ainsi afficher une meilleure notation ESG que son univers de référence retraité des 25% des valeurs les moins vertueuses (30% à partir de 2026), une vraie gageure alors que les valeurs de l'aéronautique et de la défense restent pénalisantes sur ce point.

### Dépenses militaires : l'UE à peine au niveau des objectifs actuels de l'OTAN

Dépenses des principaux pays européens de l'OTAN en 2024, en % du PIB. **Moyenne Union européenne : 1,9%**



Source : OTAN, VEGA IS

**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 Solutions.** Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Vega Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Vega Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. Vega Investment solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Vega Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Il convient de respecter la durée minimale de placement recommandée. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il est 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. 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. 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. Document non contractuel, actualisé en 23/06/2025. Document non contractuel. Photos et visuels libres de droits - Getty Images / Galeanu Mihai.

**VEGA Investment Solutions** - 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 2 869 638,25 €, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, bénéficiaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367\_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris (01 58 19 09 80 / service-clients@vega-is.com)

