

LE RÉCAP' DE LA SEMAINE

> Les principales bourses mondiales ont repris le chemin de la baisse au cours de la semaine écoulée en réaction **aux nouvelles menaces de droits de douane proférées vendredi par D. Trump** à l'encontre de l'Union européenne, dont les exportations seraient imposées à hauteur de 50% à compter du 1^{er} juin (une échéance finalement repoussée au 9 juillet pendant le week-end), et des fabricants de smartphones comme Apple, priés de rapatrier leur production aux Etats-Unis sous peine de sanctions. **Ce regain de tensions commerciales a plus fortement affecté les valeurs de croissance**, notamment dans les secteurs de la consommation discrétionnaire (automobile, luxe) et de la technologie, tandis que **les valeurs défensives ont mieux résisté**, en particulier celles aux activités plus domestiques.

> La semaine a également été animée sur les marchés obligataires. Jusque-là plus soucieux de la vigueur de la croissance économique, **les investisseurs ont commencé à porter une plus grande attention à l'état des finances publiques**, ce qui a affecté les emprunts d'Etats sur les échéances longues, à l'instar de ceux du Japon (*cf. Le Chiffre*). La dette américaine a également vu ses rendements se tendre en réaction aux allègements fiscaux promis par l'administration Trump. En attente d'approbation par la Sénat après avoir été votés par la Chambre des représentants, ils porteraient le déficit budgétaire au-delà de 7% et alourdiraient encore un peu plus une dette qui s'élève déjà à 36 000 milliards de dollars (124% du PIB).

> Dans la continuité de ce qui est observé depuis début avril, **la hausse des rendements du T-Bond US n'a pas soutenu le dollar**, qui s'est à l'inverse déprécié face aux principales devises.

> **En zone Euro, l'activité du secteur privé est repassée en zone de contraction en mai** selon les résultats de l'enquête PMI, une dégradation imputable au secteur des services, en retrait pour la première fois depuis novembre 2024. **En revanche, les perspectives se redressent en Allemagne**, où l'indice IFO du climat des affaires est également ressorti supérieur aux attentes.

> La semaine prochaine, les résultats de **Nvidia** viendront clôturer la saison des publications aux États-Unis. Par ailleurs, nous serons attentifs au déroulement des nouvelles émissions d'Emprunts d'Etats du Japon ainsi qu'à **l'indice des prix PCE** qui sera dévoilé vendredi et pourrait donner des indications plus précises sur les conséquences des droits de douane aux États-Unis.

LES PERFORMANCES

ACTIONS (points)	23/05/2025	Evolution depuis	
		1 semaine	début d'année
CAC 40	7 734	-1,9%	4,8%
EURO STOXX 50	5 326	-1,9%	8,8%
S&P 500	5 803	-2,6%	-1,3%
NASDAQ COMP.	18 737	-2,5%	-3,0%
FOOTSIE 100	8 718	0,4%	6,7%
NIKKEI 225	37 532	-0,6%	-5,9%
MSCI EM (\$)	631	-0,1%	10,0%
MSCI WORLD (€)	547	-3,2%	-5,7%
TAUX (%) & VARIATION (points de base)			
ESTER	2,17	0	-73
EURIBOR 3M	2,05	-5	-67
OAT 10ANS	3,27	1	7
BUND 10ANS	2,57	-1	21
T-NOTE 10ANS	4,51	7	-6
DEVICES & MATIERES PREMIERES (\$)			
EUR / USD	1,14	1,8%	9,8%
OR	3 359	5,1%	27,4%
BRENT	65,2	-0,2%	-11,7%

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

3,2
pourcent

Le rendement record atteint par l'emprunt d'Etat à 30 ans du Japon le 21 mai

La récente hausse observée sur les rendements des emprunts d'Etats à 30 ans de nombreux pays a plus particulièrement affecté le Japon (+50 bp au cours des 3 premières semaines de mai). **Le pays reste en proie à une dette élevée (250% du PIB) et à une inflation supérieure à 2% depuis plus de trois ans**, ce qui a poussé sa banque centrale (BoJ), par ailleurs principale détentrice de la dette publique, à opérer un assouplissement quantitatif en devenant vendeuse nette de titres. **Malgré tout, avec une inflation CPI à 3,6%, le rendement réel apparaît encore négatif.**

> UNE GESTION À LA UNE : LE FONDS À ÉCHÉANCE OBLIGATAIRE VEGA EURO CALL 2030

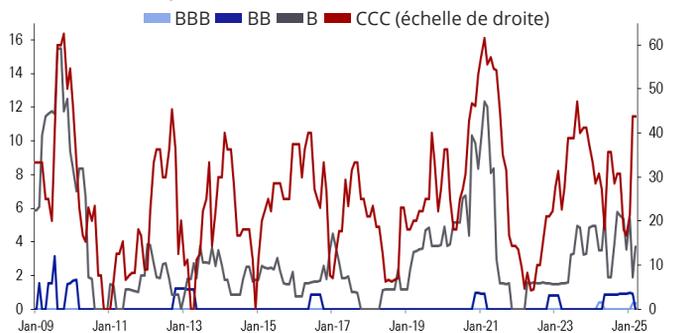
- > Troisième mouture de la gamme d'OPC obligataire à échéance de VEGA IS, VEGA Euro Call 2030 a franchi le seuil de **50 millions d'euros d'encours** moins de 4 mois après son lancement. Le gérant du fonds, Jérôme Tavernier, est ainsi en mesure de diversifier le portefeuille au travers de **plus de 80 émissions obligataires uniquement libellées en euros**, excluant de facto tous risques de change.
- > Pour soutenir le rendement du fonds dans un contexte de baisse tendancielle des taux obligataires, plutôt que de céder à la tentation d'investir sur des titres disposant d'une notation de crédit inférieure à BB-, le choix a été fait de **mettre l'accent sur les obligations subordonnées perpétuelles d'émetteurs non spéculatifs**.

> VEGA Euro Call 2030 investit uniquement dans des émissions libellées en euros disposant d'une **notation de crédit supérieure ou égale à BB-**.

> Historiquement, ces catégories de notation (AAA à BB) enregistrent **des taux de défaut relativement bas** (inférieurs à 3% pour le BB et même quasiment nul pour les autres).

> Les catégories de notation plus spéculatives affichent un historique bien moins favorable. Depuis 2009, **le taux de défaut est monté jusqu'à 16% sur les émissions B et à plus 60% sur les CCC**.

Taux de défaut sur 12 mois glissants
Europe hors émissions financières (%)



Source : DB, S&P Capital IQ

> VEGA Euro Call 2030 s'autorise également à investir **jusqu'à 100% de son actif en obligations subordonnées perpétuelles** (76% de l'actif au 16 mai), qui comportent un risque d'extension de la maturité.

> **Mais ce risque nous paraît limité** compte tenu des conditions imposées à l'émetteur le cas échéant (hausse du coupon, baisse de la notation, risque réputationnel, etc.). Ainsi, **parmi les 171 AT1** (émissions subordonnées les plus risquées, limitées à 5% de l'actif) **émises depuis leur création en 2012, seules 11 ont fait l'objet d'une extension**.

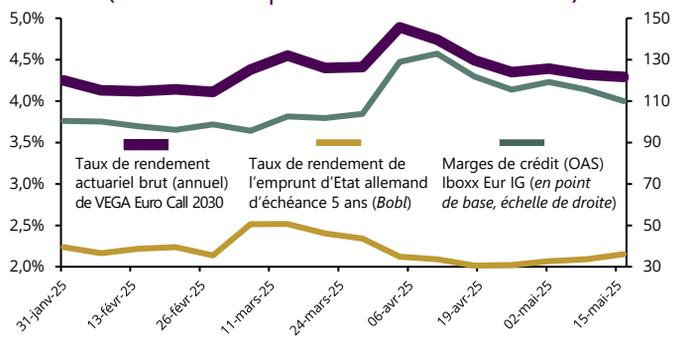
94%

Le taux de rappel des émissions
Tier 1 Additionnel (AT1)

> Depuis le début de la gestion du fonds fin janvier, **le rendement actuariel brut du portefeuille évolue entre 4,11% et 4,89%**. Il affiche une corrélation assez forte avec les marges de crédit des émissions euros Investment Grade, qui sont elles-mêmes très influencées par l'évolution des marchés d'actions.

> Le pic a été atteint après l'annonce des droits de douane réciproques aux Etats-Unis. La suspension temporaire de ces mêmes droits de douane a ensuite contribué à sa normalisation progressive.

Rendement à échéance de VEGA Euro Call 2030
(évolution depuis la création du fonds)



Source : VEGA IS, S&P Dow Jones Indices

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. 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 Solutions 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 Solutions 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 Solutions 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 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)