

Orientation de gestion

Cet OPCVM est géré activement et de manière discrétionnaire. Il a pour objectif de gestion de réaliser une performance nette de frais de gestion supérieure à celle de l'indicateur de référence 40 % €STR Capitalisé + 4,2%, sur la durée de placement recommandée.

Commentaire de gestion

Ce premier trimestre 2024 a été le cadre d'une réaction de prudence en provenance de la Réserve fédérale des Etats-Unis : entre une croissance supérieure aux attentes et une inflation qui montre certains signes de résistance, la politique monétaire américaine a la capacité de se donner davantage de temps avant d'enclencher son cycle de baisse de taux. Du côté de la zone euro, si l'inflation a également montré une certaine résistance au cours des mois de janvier et de février, les données relatives à la faiblesse de l'activité économique ne plaident pas pour une prudence similaire. Pourtant, les probabilités de voir les deux banques centrales agir de façon concomitante, en juin, sont aujourd'hui privilégiées.

Aux Etats-Unis, les données relatives au PIB publiées ont laissé planer le doute, soit sur la capacité de la Réserve fédérale à ralentir l'économie, soit sur le niveau de restriction nécessaire pour obtenir un ralentissement. En effet, avec une croissance nominale de 6.3% au cours de l'année 2023, le PIB américain ne semble pas avoir souffert de la forte hausse des taux aux Etats-Unis.

Pourtant, une analyse en détail des chiffres du PIB permet de mieux appréhender ses dynamiques actuelles. En premier lieu, il apparaît que la balance commerciale américaine s'est améliorée en 2023, notamment par le biais d'une importante contraction des importations en termes nominaux. Paradoxalement, une baisse des importations - qui traduit une moindre force de la demande américaine pour les produits et services étrangers - a pour effet comptable de s'ajouter au PIB, ce qui dénature l'analyse. Par conséquent, le suivi de la demande domestique (le PIB duquel est soustraite la balance commerciale) permet alors une meilleure lecture de la situation.

La demande domestique américaine a progressé de 5.4% au cours de l'année 2023, ce qui est plus faible que la croissance du PIB, mais reste supérieur à ce qui a pu être constaté lors de la période pré-covid (4.7% en moyenne entre 2018 et 2019). Ici encore, il est possible de comparer les secteurs les plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt à ceux qui ne sont que faiblement impactés.

La création d'un agrégat regroupant l'investissement résidentiel et la consommation de biens durables (généralement achetés à crédit) permet de mesurer les secteurs les plus sensibles à la hausse de taux, et cet agrégat enregistre une baisse nominale de 0.7% pour l'ensemble de l'année 2023. La politique monétaire fonctionne.

A l'inverse, un agrégat composé des dépenses publiques et des dépenses d'investissements en " structures " (directement ciblées par les subventions octroyées par le gouvernement fédéral dans un objectif de politique industrielle) apparaît comme étant le moins sensible à la politique monétaire. Cet agrégat a connu une croissance de 13.5% en 2023, permettant de soutenir le niveau d'activité global américain, et ce malgré la politique de la Réserve fédérale.

Enfin, en retranchant au PIB américain les secteurs qui échappent à la politique de la Réserve fédérale (balance commerciale, dépenses publiques et investissements en structures liés à la politique industrielle), le niveau d'activité a connu une croissance de 4.7% en 2023, ce qui est conforme à la moyenne observée en 2018 et 2019. Ce niveau représente également une forte baisse comparativement à la croissance connue en 2022 (+9.8%).

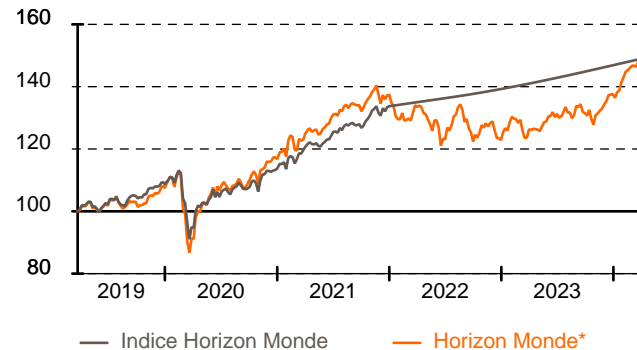
Performances annuelles

	2024 (YTD)	2023	2022	2021	2020
Fonds	7.96	12.00	-10.58	17.68	8.70
Indice	1.30	5.47	4.12	17.59	4.63

Performances glissantes

	1 mois	3 mois	1 an	3 ans	5 ans
Fonds	1.73	7.96	17.64	20.76	48.00
Indice	0.43	1.30	5.53	24.30	47.69

Evolution sur 5 ans



* l'indice composite HM 60% MSCI Monde et 40 % EONIA Capitalisé a été remplacé par l'indice composite 40% €STR capitalisé + 4,2% à compter du 01/01/2022

Contributions

5 meilleures	Poids	Contribution
FTSE RAFI US 1000	8.95%	+ 0.3
AB AMER GRWTH - A USD CAP	7.71%	+ 0.26
NATIXIS ACTIONS US GROWTH-I	4.68%	+ 0.17
EDGEWOOD L SL-USSL GR-USD-AC	6.41%	+ 0.16
Mansartis Amérique ISR - G	7.14%	+ 0.13
5 moins bonnes	Poids	Contribution
GRAPHENE ACTIONS USA-I	0.00%	- 0.02
EI Sturza-Nipn Growth-DI JPY	4.45%	- 0.02
Invesco MSCI China All shs	0.77%	- 0
Amundi Ult Sht Bd - IC	5.12%	+ 0.01
Egamo marché monétaire - S	6.36%	+ 0.02

Indicateurs de risque

	1 an	3 ans
Volatilité du fonds	7.53%	9.14%
Volatilité de l'indice	0.02%	2.66%
Tracking error	7.53%	8.53%
Ratio d'information	+ 0.03	- 0
Ratio de Sharpe	+ 0.03	+ 0.01
Beta	39.3074	1.2589
Alpha	- 86.80%	- 2.82%

Echelle de risque

A risque plus faible A risque plus élevé

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Rendement potentiel plus faible Rendement potentiel plus élevé

Ainsi, la forte résistance de l'économie américaine n'est pas le fruit d'une inefficacité supposée de la politique monétaire américaine, mais celui d'un jeu de compensation. Les choix budgétaires tendent à neutraliser les effets monétaires de la Réserve fédérale, pour un résultat d'une croissance globale plus vive que ne l'auraient souhaité les banquiers centraux américains.

Ce contexte explique une position encline à la baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, communiquée dès la fin de l'année 2023. Il serait en effet néfaste de dégrader le niveau d'activité au-delà de ce qui peut être considéré comme un retour à la normale. De plus, l'incertitude des positions budgétaires à venir, lors d'une année électorale, laisse planer un niveau de risque conséquent sur les perspectives du secteur public, donc des moteurs actuels de la surperformance américaine.

Cette position plus souple de la Réserve fédérale s'est pourtant heurtée à la persistance des chiffres de l'inflation lors des deux premiers mois de l'année. Que cela soit la mesure CPI ou PCE, l'inflation américaine s'est en effet révélée à la hausse au début de cette année, mais cette recrudescence est, à ce jour, largement attribuée à des facteurs techniques.

C'est dans ce contexte que Jerome Powell a pu indiquer que, puisque la Réserve fédérale n'avait pas surréagi à la baisse du second semestre 2023, elle dispose aujourd'hui de la capacité de ne pas surréagir à la hausse de 2024. Dans l'attente de prochaines publications relatives à l'inflation américaine, qui viendraient confirmer que la tendance à la désinflation n'est pas modifiée, la Fed prévoit toujours de baisser ses taux à trois reprises lors de cette année 2024, en débutant ce cycle dès la réunion du mois de juin prochain.

Dans le sillage des données américaines, la baisse de l'inflation en zone euro a marqué le pas en ce début d'année 2024, comparativement aux très bons chiffres de la fin 2023. Cette persistance n'est cependant pas perceptible dans les chiffres d'évolution annuelle de l'inflation. Alors que l'indice HICP était de 2.9% en décembre 2023, il s'est affiché à 2.8% en janvier, 2.6% en février et 2.4% en mars. De la même façon, l'inflation " core " passe de 3.4% en décembre 2023 à 2.9% en mars 2024, et seule la catégorie liée aux services s'est maintenue à un niveau proche de 4% au cours de ces derniers mois.

Ce contexte a été accompagné de mauvaises nouvelles sur le front de la croissance, avec de nouvelles prévisions à la baisse pour 2024 et un premier trimestre qui s'est également avéré décevant.

Le déséquilibre existant entre la position américaine et celle de la zone euro pourrait ainsi justifier un déclenchement anticipé d'un cycle de baisse des taux en zone euro. Une incertitude existe donc sur cette date d'intervention, entre la réunion du 11 avril prochain et celle du 6 juin. Mais au regard des dernières interventions des Gouverneurs et des Présidents de banques centrales nationales, le mois de juin apparaît encore aujourd'hui comme l'hypothèse la plus probable.

Dans ce contexte, l'exposition actions du fonds est resté à 70% ; sa VL a été en hausse de +1,73% sur ce mois de mars surperformant à nouveau largement son indice.

Caractéristiques

Domiciliation	France
Statut juridique	FCP-FIA
Dépositaire	Banque Fédérative du Crédit Mutuel
Société de gestion	ACA - Asset management Company & Associés
Gérant	Stephane Pezeril
Benchmark	Indice Horizon Monde
Devise	Euro
Valorisation	Hebdomadaire (le Vendredi)
Affectation du résultat	Capitalisation
Commission de gestion	1.79% TTC
Frais de souscription	1.5% maximum
Commission de rachat	0% maximum
Isin	FR0007496724
Ticker	NEVINTC FP
Lancement	5 Déc 95

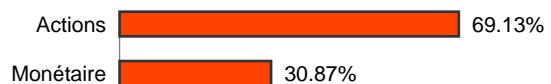
Répartition sectorielle



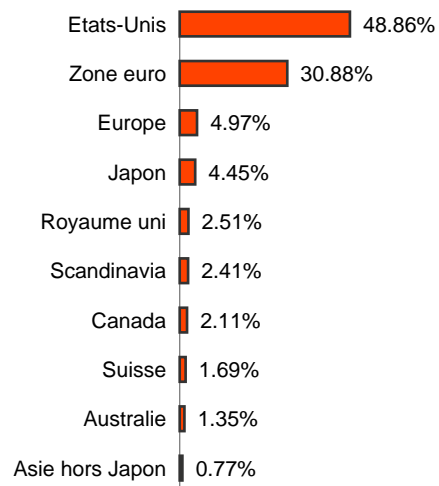
Principales positions

Titre	% actif
FTSE RAFI US 1000	8.95%
LYXOR DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	8.67%
Ecofi Tresorerie - C	7.97%
AB AMER GRWTH - A USD CAP	7.71%
Mansartis Amérique ISR - G	7.14%
EDGEWOOD L SL-USSL GR-USD-AC	6.41%
Ostrum SRI Cash Plus - TCEUR	6.37%
Egamo marché monétaire - S	6.36%
Lyxor Nasdaq-100 UCITS ETF	5.30%
Amundi Ult Sht Bd - IC	5.12%
	70.00%

Répartition par classe d'actif



Répartition géographique



Liquidité du portefeuille

Liquidable en	% actif	Cumul
1 jour	72.68%	
1 semaine	6.5%	79.17%
1 mois	5.51%	84.68%
> 1 mois	15.32%	100%

Sans dépasser 10% du volume moyen des 20 derniers jours

Concentration

	% actif	Poids moyen
Total : 19 titres	94.94%	5.00%
Top 5	40.43%	8.09%
Top 10	70.00%	7.00%
Liquidités	5.06%	

Capitalisation

>= 10 Mds EUR	0%
>= 5 Mds EUR	0%
>= 1 Mds EUR	0%
< 1 Mds EUR	0%

Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation en vue de la souscription à ce produit ; l'investisseur étant seul juge de l'opportunité des opérations qu'il pourra être amené à conclure. Les données, issues de diverses sources internes et externes, sont communiquées dans un but d'information uniquement, sous réserve d'erreurs ou d'omissions. Les performances passées présentées affichées ne préjugent pas des performances future et ne sont pas constante dans le temps. Avant toute transaction, l'investisseur doit s'assurer que les supports choisis correspondent à sa situation financière et à ses objectifs en matière de placement ou de financement, il doit prendre connaissance des prospectus de chaque OPCVM, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Ces documents sont disponibles gratuitement auprès d'ACA ou sur le site Internet www.aca-gestion.com. ACA-Asset management company & associés est une société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP-050000031



ACA - Asset management Company & Associés

241 boulevard Saint Germain
75007 Paris

Téléphone **01 76 62 35 34**

Régulateur **Autorité des Marchés Financiers**

E-mail **aca@aca.paris** Enregistrement **4 Sep 05**

Numéro **GP-050000031**