



Lettre trimestrielle T1 2024 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew
Associé-Gérant, Gestionnaire
Actions Internationales



Charles-Edouard Bilbault
Gestionnaire Actions
Internationales



Emmanuel Petit
Associé-Gérant,
Responsable de la
Gestion Obligataire



Philippe Lomné
Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

R-co Valor

Les marchés ont clôturé le trimestre en territoire significativement positif pour les actions internationales. Ainsi, le MSCI World all Country affichait une performance à +10,7 % sur la période. L'Europe et les États-Unis se sont bien comportés, avec des performances respectives de +12,4 % et +12,9 %¹. **Une certaine disparité économique entre les deux régions commence cependant à émerger, avec une faiblesse du vieux continent.** Les attentes de croissance pour 2024 sont de +2,1 % pour les États-Unis² et de +0,9 % pour la Zone euro². Dans la même lignée, là où l'inflation semble converger vers les 2 % pour cette dernière, elle est toujours au dessus des 3 % au pays de l'oncle Sam¹. **Cela pourrait créer à terme des distorsions entre les politiques monétaires des deux régions.** Du côté chinois, le Parti éprouve toujours des difficultés à convaincre sa population et les investisseurs étrangers de sa capacité à soutenir une dynamique structurellement robuste. Pour autant une certaine inflexion semble se matérialiser avec des chiffres de croissance supérieurs aux attentes, à +5,3 % au cours des trois premiers mois de l'année en rythme annuel¹. Le secteur industriel a tiré l'activité, le PMI³ Caixin manufacturier s'affichant par ailleurs à 51,1 en mars, son niveau le plus élevé depuis février 2023. Dans ce contexte, le Hang Seng corrige de -0,8 % sur le trimestre¹.

Au sein de R-co Valor, nous avons maintenu une exposition aux actions relativement stable depuis le début de l'année, autour de 68%¹. Pour autant, des transactions ont été effectuées, toujours dans l'objectif **d'alléger la partie la plus cyclique du portefeuille au profit de sociétés aux profils plus défensifs.** Ainsi, nous avons complètement cédé nos positions dans le groupe industriel suisse ABB, l'assureur Manulife et la minière diversifiée

Teck Resources. Parallèlement, nous avons accru notre exposition aux sociétés minières aurifères avec Newmont.

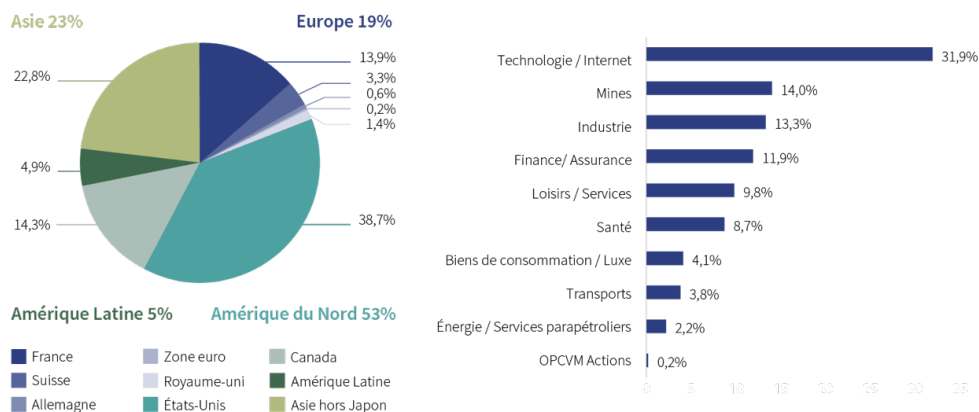
La récente flambée de l'or, qui a atteint un record historique à plus de 2 300 dollars l'once, offre un contraste frappant avec les performances décevantes des actions du secteur minier aurifère. Ces dernières ont vu leurs coûts d'extraction augmenter, notamment causé par les dépenses liées aux ressources telles que le diesel, les lubrifiants, les machines mais aussi l'augmentation du coût de la main-d'œuvre. Cette escalade a ainsi réduit les marges bénéficiaires des producteurs d'or. Ce mouvement semble se normaliser en partie et nous pensons que nos valeurs aurifères devraient être en mesure de rattraper leur retard, dans un contexte où le sous-jacent resterait à des niveaux élevés. Au sujet des minières diversifiées, nous avons introduit en portefeuille deux nouveaux projets cuprifères avec les sociétés NGEx Minerals et Filo Corp. La partie plus défensive du portefeuille a également été renforcée à travers des valeurs appartenant au secteur de la santé. Historiquement, les actions de ce secteur ont tendance à sous-performer pendant les périodes électorales lorsque les investisseurs anticipent une réforme, puis à se redresser une fois la politique mise en œuvre. Pour autant, jusqu'à présent, aucune proposition majeure en matière de soins de santé n'a été mentionnée dans les discours de campagne. Par ailleurs, le président Joe Biden a déjà fait adopter avec succès en 2022 la loi permettant au gouvernement de négocier les prix de certains médicaments dans le cadre de Medicare. Nous profitons ainsi de la décote du secteur pour le renforcer, dans un environnement structurellement porteur d'une population mondiale vieillissante (d'ici 2050, une personne sur six dans le monde aura 65 ans ou plus) et particulièrement innovant. **Du côté de la technologie, nous avons pris des bénéfices en écrêtant des sociétés s'étant fortement appréciées dernièrement à l'image de Facebook ou d'Uber** pour se repositionner sur Match Group. Nous considérons que le marché des applications de rencontre présente encore un fort potentiel de croissance, à la fois en termes d'utilisation et de monétisation. Enfin, **nous avons renforcé en début d'année des valeurs chinoises afin de limiter leur dilution au sein du portefeuille.**

Le fonds s'apprécie de +7,5 % sur les trois premiers mois de l'année⁴ (Part C). La santé s'affiche comme plus mauvais contributeurs au cours de la période pour les raisons évoquées précédemment. La technologie, premier secteur du fonds se démarque comme meilleur contributeur, Meta en tête, le titre actant une performance de +37 %¹. La majeure partie du mouvement haussier s'est produite le 2 février, le lendemain de la publication des résultats et l'annonce de 39 milliards de dollars de bénéfice net en 2023 accompagné de la mise en place pour la première fois d'un dividende. Uber, second meilleur contributeur, a de son côté dégagé un résultat net positif de 1,9 milliard de dollars l'année dernière prouvant la capacité du groupe à continuer de générer une croissance forte et rentable.

Notre exposition action à 68% est historiquement faible, au cours des 10 dernières années elle était en moyenne à 83%⁴. La concentration des flux sur certaines zones/secteurs, les tensions géopolitiques et électorales, la diminution des liquidités induites par la baisse de la taille du bilan des banques centrales, l'endettement croissant des États... sont d'autant d'éléments nous poussant à une relative prudence. Nous restons disciplinés

dans notre gestion et profitons de ce moment d'accalmie pour prendre des profits et constituer des « réserves ». Par ailleurs **la partie « Monétaire & assimilé » du fonds ne doit pas être vue comme un choix par défaut**. Les Bons du Trésor Français inférieurs à 1 an en portefeuille, offre des rendements en moyenne à 3,75 %¹ après une décennie en territoire négatif et la nature flexible du fonds nous permet de nous positionner sur cette classe d'actifs, en attente d'opportunité pour revenir sur les actions.

R-co Valor : Répartition géographique et sectoriel du portefeuille de la poche action

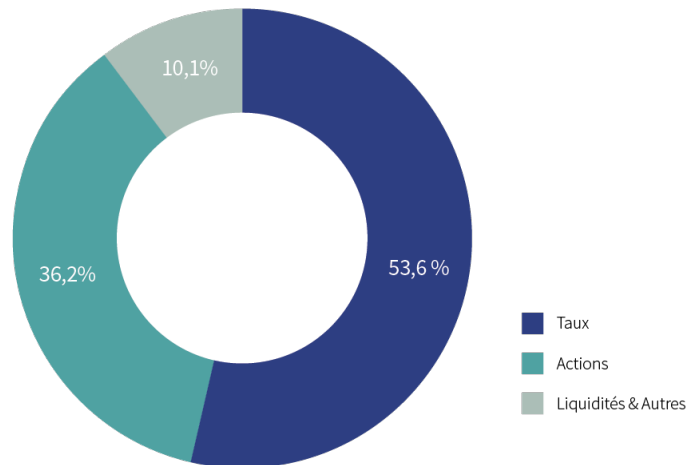


Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

R-co Valor Balanced

À fin mars, **R-co Valor Balanced affiche une exposition actions à 36 %, la poche obligataire représente 54 %**, le reste étant investi en monétaire et assimilé⁴. **Le fonds progressait de +4,5 % sur le trimestre⁴**. En termes de contribution, la poche action s'affiche comme principale contributeur à la performance notamment portée par les valeurs technologiques. La poche obligataire a elle aussi contribué positivement à la marge, malgré la hausse des taux impactant les obligations notées Investment grade⁵ depuis le début de l'année.

R-co Valor Balanced : Répartition par classes d'actifs

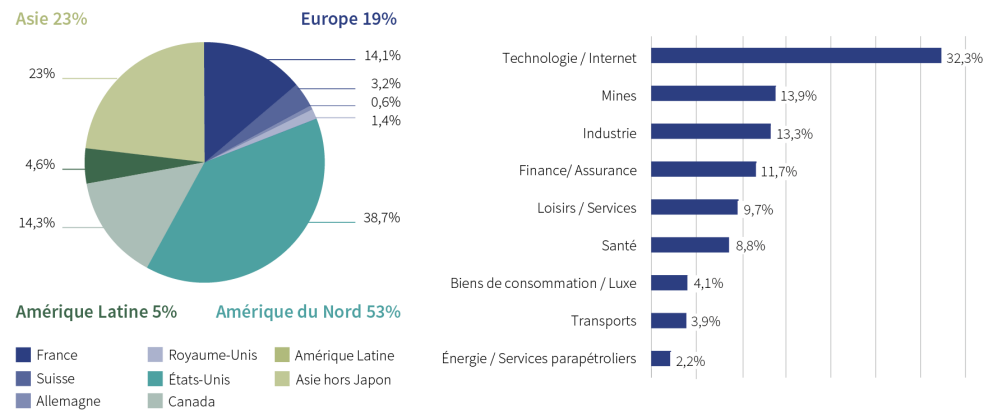


Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Poche action

La poche actions de R-co Valor Balanced réplique celle de R-co Valor.
Les mouvements effectués ainsi que le positionnement sont identiques.

R-co Valor Balanced : Répartition géographique et thématique de la poche actions



Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Poche obligataire

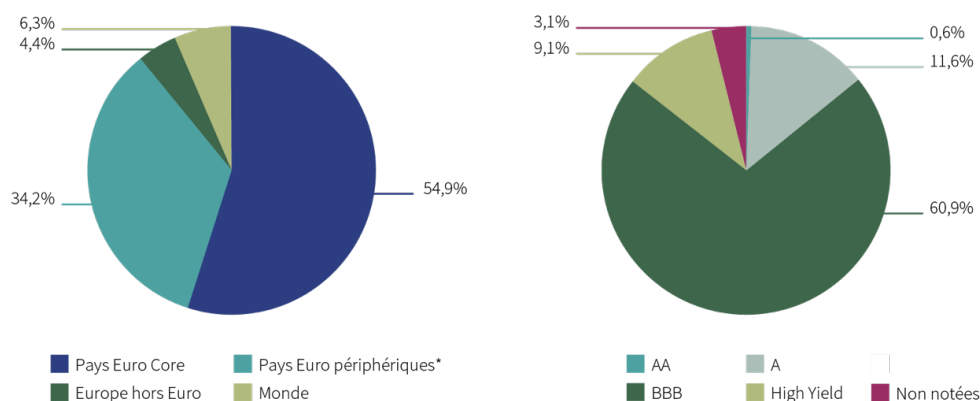
Le 10 ans américain et allemand ont progressé respectivement de 27 points de base (pdb) à 4,2 % et 23 pdb à 2,3 %¹. Les banques centrales, et plus particulièrement la Fed, ont réitéré leur volonté de ne pas précipiter la détente des conditions de financement au regard des derniers chiffres d'inflation. Sur les obligations corporates, l'Investment Grade, publiait une performance sur le trimestre à +0,4 %, le High Yield⁶ à +1,7 %¹. **Le premier trimestre a été actif sur le marché primaire, les émetteurs ont saisi l'opportunité de**

la baisse des taux fin 2023 pour refinancer leurs dettes, tandis que les investisseurs ont fait preuve d'un appétit marqué, confirmant la présence de liquidités importantes prêtes à être déployées sur le marché. Sur le segment de l'Investment Grade, les investisseurs ont écrasé les primes d'émission, également poussées par le manque d'opportunité sur le secondaire.

Au sein de la poche obligataire du fonds, nous prenons des profits sur des papier high beta, hybride ou AT1. Du côté des achats, nous avons participé à des émissions sur le primaire, principalement Investment Grade. De manière générale, **nous continuons à privilégier les sociétés avec des endettements faibles et une capacité à maintenir des cash-flow élevés. Nous sommes toujours prudents sur la partie des corporate les moins bien notées.** Par ailleurs, nous conservons notre couverture via des CDS⁷ sur le Main⁸, pour environ 20 % de notre poche obligataire⁴.

La sensibilité de la poche obligataire à fin mars a été augmentée et s'élève à 3,7 ; le rendement est de 4,5 %¹.

R-co Valor Balanced : Répartition géographique et par notations de la poche obligataire



Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.
*Autre Zone Euro, Italie et Espagne

ISIN : FR0011253624

Performances	Depuis le début de l'année	2023	2022	2021	2020	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Valor C EUR	7,5%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	46,7%	9,4%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.
Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.
Les performances tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

ISIN : FR0013367265

Performances	Depuis le début de l'année	2023	2022	2021	2020	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Valor Balanced C EUR	4,5%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	22,0%	5,7%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.
Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.
Les performances tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

R-co Valor

Durée de placement recommandée : 5 ans

Risque SRI 4/7. L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour.

Principaux risques : Risque de perte en capital, Risque de gestion discrétionnaire, Risque de marché, Risque de crédit, Risque de taux, Risque de change, Risque de contrepartie, Risque lié à l'utilisation d'instruments dérivés. Liste non exhaustive, merci de vous référer à la rubrique "profil de risque" du prospectus de la SICAV.

R-co Valor Balanced

Durée de placement recommandée : 3-5 ans

Risque SRI 4/7. L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille aux marchés actions et taux avec un profil équilibré. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour.

Principaux risques : Risque de perte en capital, Risque de gestion discrétionnaire, Risque de marché, Risque de crédit, Risque de taux, Risque de change, Risque de contrepartie, Risque lié à l'utilisation d'instruments dérivés. Liste non exhaustive, merci de vous référer à la rubrique "profil de risque" du prospectus de la SICAV.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor



R-co Valor Balanced



Voir ce document sur notre site internet



(1) Source : Bloomberg, Eurostoxx et S&P500, 28/03/2024

(2) Source : FMI

(3) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(4) Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024 Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus de la SICAV. Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management.

(5) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's

(6) Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.

(7) Le Credit Default Swap (CDS) est un produit dérivé qui permet de s'assurer contre le risque de non-paiement d'une dette émise par un État ou une entreprise. Cette couverture est appliquée sur la partie crossover du portefeuille, c'est-à-dire, les titres notés entre BB et BBB selon l'échelle de Standard & Poor's.

(8) Indice Investment Grade

Avertissements

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

R-co Valor est une Société d'investissement au Capital Variable immatriculée 789 648 409 RCS Paris. R-co Valor Balanced est un compartiment de la SICAV "R-co", immatriculée 844 443 390 RCS Paris. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination des ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Veillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 31 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

