



Lettre trimestrielle T2 2024 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew
Associé-Gérant, Gestionnaire
Actions Internationales

Au deuxième trimestre, les marchés actions internationaux ont clôturé en territoire positif. Le rebond de la Chine a permis aux marchés émergents de se distinguer, le MSCI Emerging Markets enregistrant une hausse +4,8 %, tandis que le MSCI World progressait de +2,9 %¹. Une certaine disparité est apparue parmi les indices occidentaux : le S&P 500, soutenu par les valeurs technologiques, a atteint un gain de +4,7 %, tandis que l'Euro Stoxx 50, sous pression, reculait de -3,7 %¹.



Charles-Edouard Bilbault
Gestionnaire Actions
Internationales

R-co Valor

R-co Valor enregistre une hausse de +0,5 % sur la période, portant sa performance depuis le début de l'année à +8 %². L'exposition aux actions de la Zone euro a pesé sur le fonds au cours des trois derniers mois. La dynamique économique, en demi-teinte, et le ralentissement de la hausse des prix ont permis à la BCE de baisser ses taux début juin. Cette décision avait été largement anticipée, mais une inflation des services plus persistante que prévue a poussé Christine Lagarde à souligner que toute normalisation de la politique monétaire restera fortement dépendante des données économiques. Malgré la baisse des taux directeurs, les répercussions des élections parlementaires européennes et l'annonce des élections anticipées en France ont entraîné une hausse des rendements souverains européens, et une correction des marchés actions. Nos expositions en Chine et en Amérique du Nord ont solidement contribué à la performance du fonds. **En Chine, tout d'abord, les mesures prises par les autorités pour soutenir l'économie ont stimulé les marchés boursiers au cours du deuxième trimestre, permettant au Hang Seng de clôturer la période avec une performance de +8,2 %¹.** Le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures pour soutenir le secteur immobilier : il s'agit du premier programme national d'achat immobilier depuis le début de la crise en 2021. Ce plan inclut notamment



Emmanuel Petit
Associé-Gérant, Responsable de la
Gestion Obligataire



Philippe Lomné
Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

la réduction de l'apport minimum nécessaire à 15 % pour un premier achat et un programme de 39 milliards d'euros³, destiné à permettre aux entités d'état d'acheter des propriétés vacantes. **En Amérique du Nord, deux principaux contributeurs à la performance se démarquent : les valeurs minières et le secteur des technologies.** Ce dernier bénéficie de l'enthousiasme des investisseurs pour des entreprises portées par des résultats et perspectives solides, à l'image d'Alphabet. La partie minière, soutenue à la fois par sa composante cuprifère, mais également aurifère, s'affiche comme meilleur contributeur sur le deuxième trimestre.

Au sein de R-co Valor, nous avons maintenu une exposition aux actions relativement stable depuis le début de l'année, autour de 68%². Pour autant, des transactions ont été effectuées, notamment 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 notre position dans la minière diversifiée Teck Resources et pris des bénéfices en écrétant Ivanhoe Mines. Parallèlement, nous avons accru notre exposition sur la santé à travers des sociétés comme AstraZeneca ou Medtronic. En Asie nous avons pris des bénéfices sur l'agence de voyage en ligne Trip.com, qui progresse de +30% depuis le début de l'année¹. Conjointement, nous avons diversifié notre exposition au consumérisme des pays émergents en investissant dans Grab, une entreprise singapourienne évoluant dans la région Asie-Pacifique spécialisée dans les domaines du transport de personnes et de la livraison de repas. Enfin, nous avons renforcé sur faiblesse certains titres appartenant à plusieurs secteurs ; en Amérique du sud avec MercadoLibre et Stone , ou encore en Europe avec Alstom et Airbus².

Nous détenons cinq valeurs françaises, représentant un total de 8,5% du fonds². Ces actions sont Air Liquide, Alstom, Airbus, Capgemini et LVMH. Nous n'avons pas d'exposition aux secteurs les plus sous pression, tels que les banques, les services publics et les télécommunications. Par ailleurs, la France représente une part faible du chiffre d'affaires de ses sociétés (autour de 10%). Nous adoptons néanmoins une approche prudente, pour le moment, et envisagerons de renforcer certaines positions au cas par cas si des corrections significatives venaient à offrir des opportunités intéressantes, à l'image du mouvement que nous avons opéré sur Airbus dernièrement.

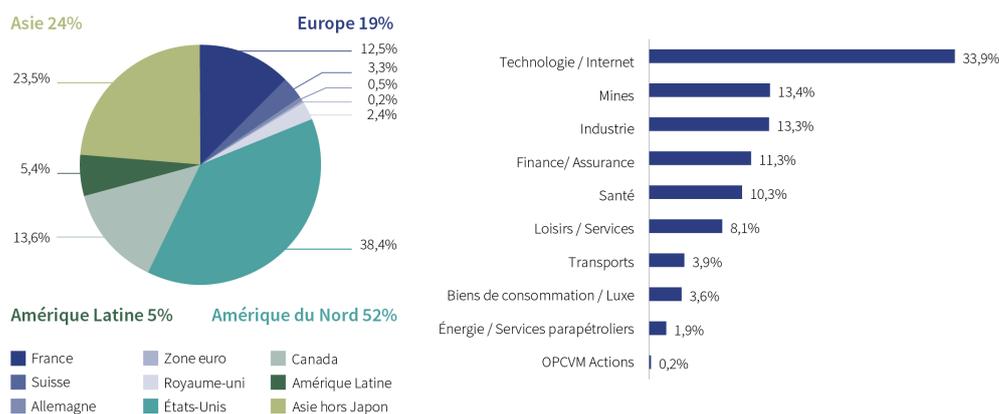
Aux États-Unis, le niveau d'attente sur la croissance des bénéfices, à double chiffres, traduit un optimisme assumé des investisseurs dans la capacité des entreprises à délivrer au cours des prochains mois. Au vu de la concentration des flux sur certaines valeurs appartenant à la thématique de l'IA, un discours plus mitigé de ces sociétés pourrait apporter un stress significatif sur les marchés. Les rachats d'actions pour les sociétés du S&P 500 devraient toutefois constituer un soutien solide au marché, avec une année 2024 particulièrement dynamique et des prévisions proches de 1 000 milliards de dollars⁴.

Nous restons confiants sur notre exposition à la consommation chinoise, bien que celle-ci peine toujours à redémarrer. Le Parti Communiste Chinois semble plus que jamais investi dans le soutien de son économie et nous sommes positionnés de façon à pouvoir profiter du retour du consommateur sur la zone. La Chine a, par ailleurs, l'avantage d'être déconnectée des situations inflationnistes de l'occident, et la Banque Centrale Chinoise dispose de marges de manœuvre plus importantes.

Dans l'environnement actuel, nous n'avons aucune velléité à reprendre du risque et

nous restons sur des zones historiquement basses d'allocation action. La concentration des flux sur certaines zones / secteurs, les tensions géopolitiques et électorales, l'endettement croissant des États... sont autant d'éléments nous poussant à une relative prudence. Dans ce contexte, nous continuons à rechercher des valeurs au profil « atypique ». Cela inclut des actions délaissées, comme celles des secteurs de la santé ou des mines d'or. Nous explorons également des opportunités en Chine, où la reprise économique semble toujours entravée par la confiance morose des ménages et des entreprises et cela malgré les mesures de soutien mises en place par le gouvernement. Enfin, nous nous concentrons sur des thèmes spécifiques, selon nous porteurs à long terme, à l'image de projets miniers cuprifères en Amérique du Sud. Notre exposition « **Monétaire & assimilé** », **présentant au global 32%, du fonds ne doit pas être vue comme un choix par défaut.** Les Bons du Trésor Français inférieurs à 1 an offrent des rendements autour de 3,6 %¹ après une décennie en territoire négatif et la nature flexible du fonds nous permet de nous positionner sur cette classe d'actifs, dans l'attente d'opportunité pour revenir sur les actions.

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

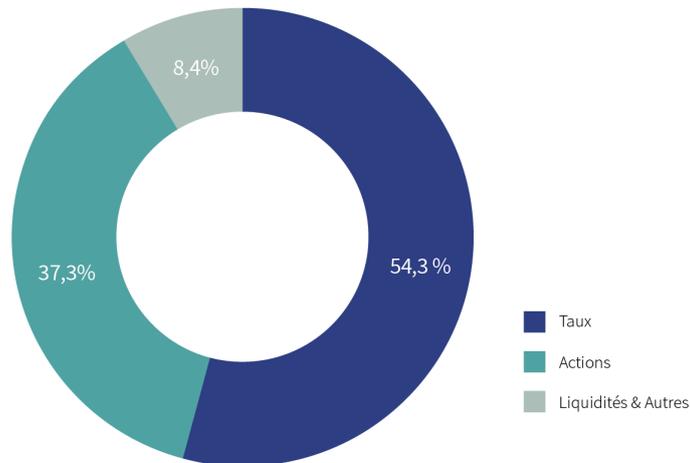


Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

R-co Valor Balanced

À fin juin, R-co Valor Balanced affiche une exposition actions à 37 %, la poche obligataire représente 54 %, le reste étant en monétaire et assimilé². **Le fonds progressait de +0,5 % sur le trimestre, portant sa performance depuis le début de l'année à +5 %².**

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

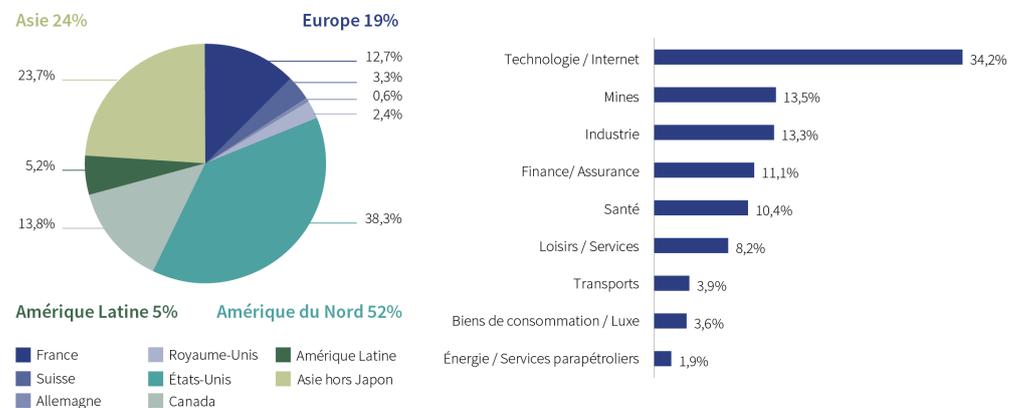


Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

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, 28/06/2024.

Poche obligataire

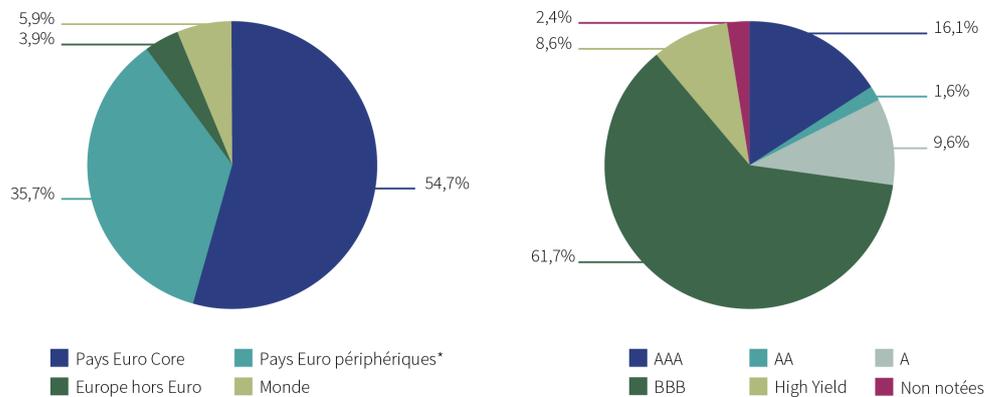
Alors que la BCE a procédé à sa première baisse de taux au début du mois de juin, la volatilité a persisté en Europe sur fond d'aversion au risque politique après la dissolution en France de l'Assemblée nationale. Les rendements des obligations à 10 ans ont progressé sur le trimestre de 20 points de base (pdb) en Allemagne et aux États-Unis pour atteindre 2,5 % et 4,4 % respectivement à la fin du trimestre¹. Suite à l'annonce

de la dissolution de l'assemblée par le président français, l'écart entre les rendements des obligations souveraines françaises et allemandes à 10 ans (une mesure de la prime exigée par les investisseurs pour le risque supplémentaire lié à la détention d'obligations françaises) a atteint 85 pdb, son niveau le plus élevé depuis 2012¹. Cet écart s'est réduit après le premier tour, alors que la perspective d'un scénario extrême s'éloignait. Aux États-Unis, le repli de l'inflation et les premiers signes de ralentissement économique laissent entrevoir aux investisseurs la possibilité d'une première baisse de taux de la Fed en septembre.

Le deuxième trimestre a été actif sur le marché primaire euro, les émetteurs ont saisi l'opportunité de conditions favorables 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. La performance trimestrielle des obligations d'entreprises en euros est restée positive. L'indice Investment Grade⁵, plus corrélé aux taux souverains, s'inscrit en hausse de +0,07 % tandis que la performance du High Yield⁶ s'établit à +1,35 %.

Dans ce contexte, au sein du fonds, 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 corporates les moins bien notées. Par ailleurs, **nous avons progressivement augmenté la sensibilité du portefeuille en achetant de la dette allemande à 10 ans** ainsi que des futures⁷ 5 ans pour environ 20 % de notre poche obligataire². Enfin, **nous maintenons notre couverture via des CDS⁸ sur l'indice Main iTraxx, représentant environ 20 % de notre portefeuille obligataire². Ces instruments, conçus pour nous protéger contre un risque systémique, se sont révélés particulièrement utiles à la fin du trimestre.** Au sein de la poche action du fonds, les mouvements effectués sont les mêmes que ceux effectués au sein du fonds R-co Valor (détaillé plus haut dans le document).

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



Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.
*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	8,0%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	43,8%	9,5%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

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	5,0%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	20,0%	5,8%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

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.

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&P 500, 28/06/2024.
- (2) Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024. Part C. 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.
- (3) Source, Reuters, Mai 2024
- (4) Source : Goldman Sachs, 28/06/2024
- (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) Engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenue et à une date future convenue.
- (8) 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.

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 3/7. 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.

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

Suisse

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

Allemagne – Autriche

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

