Rothschild & Co
Asset Management

# Stratégie trimestrielle

T2 2025 Actions internationales & gestion diversifiée

Yoann Ignatiew

Associé-Gérant, Responsable des gestions actions internationale et diversifiée

Charles-Edouard Bilbault

Gestionnaire actions internationales

Philippe Lomné

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation :, Crédit IG & Crossover

## Du chaos tarifaire à l'euphorie boursière

Stratégie trimestrielle

T2 2025 Actions internationales & gestion diversifiée

# Du chaos tarifaire à l'euphorie boursière

**Le deuxième trimestre a été marqué par une dynamique en deux temps. Les droits de douanes annoncés par Donald Trump ont engendré une chute brutale des marchés, avant que l'annonce d'une trêve, puis d'accords commerciaux avec la Chine et le Royaume-Uni permettent une accalmie.**

Les marchés ont premièrement connu un accès marqué de nervosité en début avril, donnant lieu à une correction brutale, déclenchée par les annonces de barrières douanières lors du *Liberation Day*[1] et les revirements du Président Trump. **L'indice VIX[2] a atteint un pic de 52 %, faisant d'avril le mois le plus volatil depuis mars 2020** et surpassant même les tensions initiales liées à l'éruption du conflit ukrainien[3]. **L'instauration d'une trêve de 90 jours a toutefois offert aux marchés un répit bienvenu.** Cette accalmie, combinée à l'annonce de deux accords commerciaux avec le Royaume-Uni et la Chine, a ravivé l'optimisme des investisseurs, **propulsant certains indices au-delà de leurs niveaux de mars 2025, vers de nouveaux sommets historiques**. Dans ce contexte, les flux acheteurs des investisseurs particuliers américains conservent leur régularité, alors que le fonds systémiques qui avaient dû réduire leur exposition lors du pic de volatilité en avril redéploient leurs liquidités. Le S&P 500 a ainsi enregistré une hausse de 10,8 %[3], porté une fois de plus par les valeurs technologiques, les « Magnificent 7[4] » rebondissant de 20,4 %[3]. Le rebond a été moins marqué en Europe, l'Euro Stoxx 50 affichant une performance de 2,7 %[3] en attente de plus de clarté sur les fronts géopolitique et commercial. Les signaux d'ouverture au secteur privé du gouvernement chinois, ainsi que l'entente sur un premier accord avec les États-Unis, ont permis à l'Hang Seng de s'apprécier de 5,7 %[3].

**(1)** Source : Le Liberation Day est l'annonce d'une nouvelle politique commerciale menée par le président des États-Unis Donald Trump à la suite de son « discours de libération » du mercredi 2 avril 2025. **(2)** Le VIX est un indicateur de volatilité du marché financier américain. Il est établi quotidiennement par le Chicago Board Options Exchange. 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. L'équipe de gestion est susceptible d'évoluer. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement. **(3)** Source : Bloomberg, 30/06/2025 **(4)** Les 7 magnifiques regroupent sept actions américaines du secteur technologique, à savoir Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon

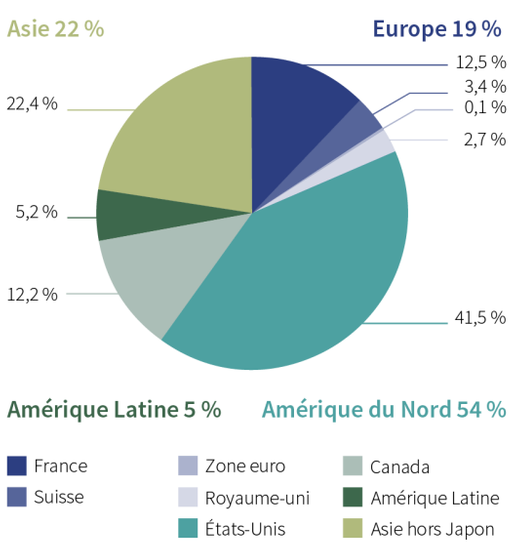
## R-co Valor

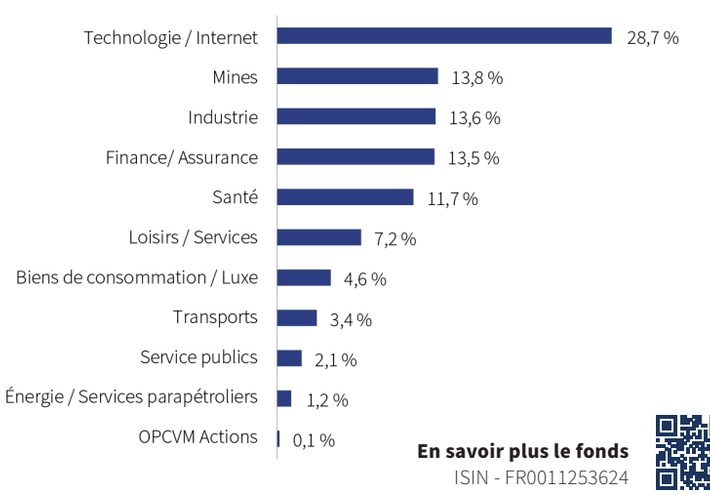
**R-co Valor a clôturé le deuxième trimestre en hausse de 2,0 % [5]. Malgré la dévalorisation du dollar, l'exposition aux actions américaines se distingue comme principal contributeur à la performance**, accompagnée en moindre mesure par l'Amérique Latine et le Canada.
Le rebond des actions américaines s'est inscrit dans un climat d'optimisme. **Les marchés ont progressivement écarté le risque d'une mise en place de tarifs douaniers évoqués lors du Liberation Day, qui auraient porté les barrières commerciales à leur plus haut niveau depuis 1930**[3]. Ce scénario, redouté pour ses potentiels effets récessifs, avait conduit le FMI à réviser en avril ses prévisions de croissance du PIB américain à 1,8 %, soit le rythme le plus faible depuis la crise financière de 2008, hors période pandémique. Cet optimisme ambiant pourrait toutefois virer à la complaisance : **les investisseurs ont réagi avec une certaine indifférence à la montée des tensions entre les États-Unis et l'Iran, écartant le risque de fermeture du détroit d'Ormuz et ses potentielles répercussions sur les prix de l'énergie et la rentabilité des entreprises**, notamment européennes.
L'Europe, quant à elle, reste exposée à une incertitude commerciale persistante, le président Trump ayant à plusieurs reprises brandi la menace de droits de douane à l'encontre des États membres. Les négociations transatlantiques peinent à progresser, freinées par l'absence d'une voix unique au sein de l'Union européenne et par des intérêts parfois divergents, qui ralentit la formulation de positions communes. **Dans ce contexte de décrédibilisation institutionnelle aux États-Unis, le dollar poursuit sa dévalorisation**, enregistrant une baisse d'environ 12 %[3] face à l'euro depuis le début de l'année — sa pire performance sur un premier semestre depuis 1973.
En parallèle, **la Chine a déployé plusieurs mesures de soutien à son économie :** affaiblissement du renminbi face au dollar, baisse des taux directeurs en avril, et allègement des réserves obligatoires des banques afin de stimuler le crédit. Ces initiatives visent à stimuler la consommation intérieure. Cette dernière a montré des signes de reprise en juin, avec une progression des ventes au détail de 6,4 % sur un an[3], soit le rythme le plus soutenu depuis décembre 2023.

(5) Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025

Du point de vue sectoriel, **les titres financiers, technologiques et miniers se distinguent parmi les principaux contributeurs à la performance**, portés par Coinbase, Uber et les mines cuprifères. **Les principaux détracteurs sont le luxe et la santé,** toujours affectés par les incertitudes liées au commerce international et aux évolutions réglementaires. **Au sein de R-co Valor, l'exposition aux actions s'établissait à 77 % à fin juin**[5]. Dans un contexte de forte volatilité, nous avons adopté une approche tactique et opportuniste au second trimestre. **Au début du mois d'avril, deux programmes de rachats représentant 2,5 % de l'encours ont été déployés**[5], en complément de celui de fin mars. **Parallèlement, plusieurs renforcements ciblés ont été opérés, portant l'allocation actions à 79 % au cours de la première semaine du mois**[5], les marchés intégrant une prime de risque plus en phase avec l'environnement incertain. **Le secteur du luxe a été renforcé via LVMH et Richemont, tout comme les financières avec Huntington Bancshares et Citigroup.** Des positions ont également été augmentées dans les **secteurs industriel, technologique, de la santé et du transport ferroviaire**, sans biais géographique. Nous avons privilégié des titres ayant sur-réagi aux tensions commerciales (Bombardier) ou injustement sanctionnés (Grab, Meta). Dans les matières premières, **les bénéfices réalisés sur Agnico Eagle ont été redéployés vers Freeport McMoRan et Ivanhoe Mines, renforçant notre exposition au cuivre. En mai, des prises de bénéfices ont été réalisées sur Uber et MercadoLibre**, tandis que des opportunités ont été saisies dans la santé (Thermo Fisher, Medtronic, Pfizer) et l'énergie (AES). **En juin, nous avons allégé Meta, Coinbase et Walt Disney**, tout en poursuivant nos achats dans la santé (Thermo Fisher, Biomarin) et le luxe (LVMH). Ivanhoe Mines a été renforcée malgré l'arrêt temporaire d'un site minier, consolidant notre position structurelle sur le cuivre. **Dans l'environnement actuel, nous maintenons une approche très sélective à l'égard des opportunités d'investissement**, les valorisations reflétant un sentiment optimiste, voire complaisant, à l'égard des nombreux risques géopolitiques. Notre exposition monétaire historiquement élevée, autour de 23 % du fonds[5], nous permet de contenir une partie de la volatilité des marché et de saisir les opportunités que cette dernière nous offre.

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




**En savoir plus le fonds**
ISIN - FR0011253624

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

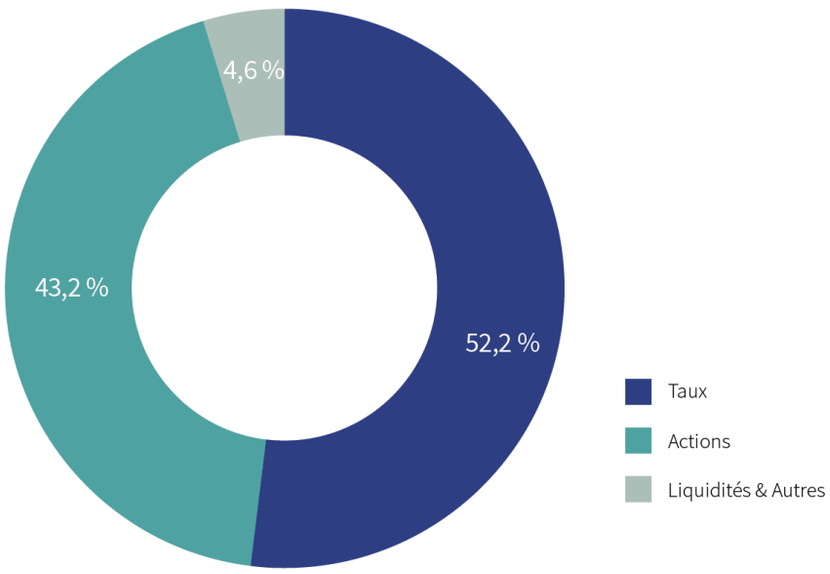
**En savoir plus le fonds**
ISIN - FR0013367265

## R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced affiche une exposition actions à 43 %, la poche obligataire représente 52 %, le reste étant investi en monétaire et assimilé[5]. **Le fonds affichait une performance de 2,0 % sur le trimestre[5].**

## R-co Valor Balanced : Répartition par classe d'actifs

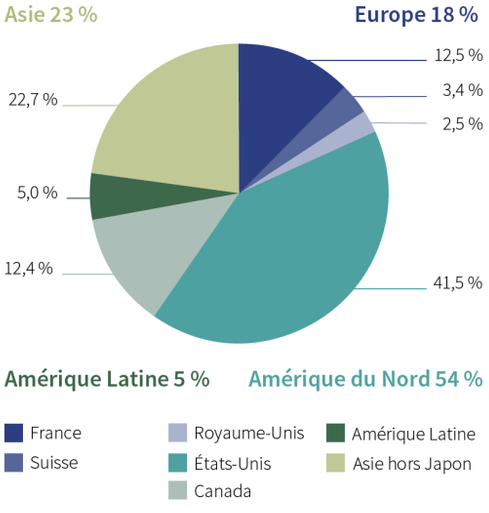
Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

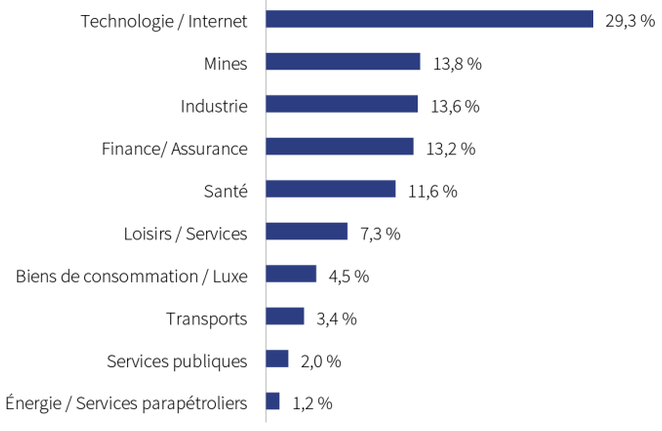



## Poche action

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 géographiques et thématique de la poche action




Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

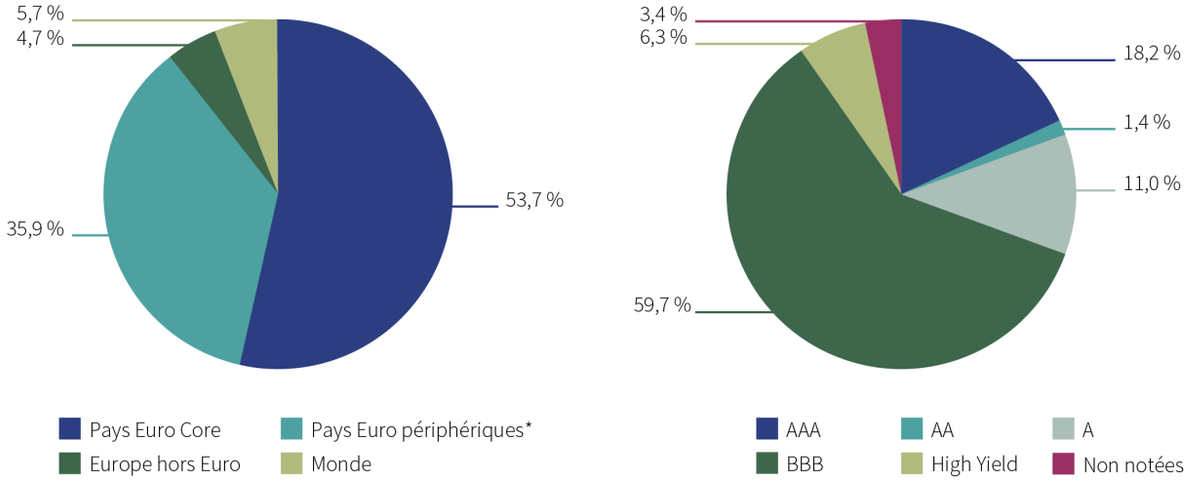
**(6)** Source : BCE, Juin 2025 **(7)** Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBBselon l'échelle de Standard & Poor's. **(8)** Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's. **(9)** Le spread désigne l'écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ». **(10)** Le Credit Default Swap (CDS) est un produit dérivé qui permet de s'assurer contre le risque de nonpaiement 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.

## Poche obligataire

La politique monétaire américaine reste en suspens, dans un climat de tensions budgétaires et géopolitiques. **La Réserve fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés dans la fourchette de 4,25 % à 4,5 %[3]**, Jerome Powell soulignant la nécessité d'évaluer plus précisément l'impact des mesures tarifaires sur l'inflation et la croissance avant tout ajustement. Au cours de la première semaine d'avril, les craintes d'un regain inflationniste lié aux droits de douane, combinées **aux critiques virulentes du président Trump à l'encontre de la Fed**, ont provoqué une envolée du rendement des bons du Trésor à 10 ans, enregistrant leur plus forte hausse hebdomadaire depuis novembre 2001.
Parallèlement, **le projet de loi budgétaire One Big Beautiful Bill, porté par les Républicains, a franchi une étape décisive au Sénat**. Prévoyant une extension des baisses d'impôts de 2017, le texte pourrait, selon le Bureau du budget du Congrès américain, creuser le déficit fédéral de 3 300 milliards de dollars d'ici 2034[3], portant le ratio dette détenue par le public sur PIB à 124 %[3], 700 points de base au-dessus de ses estimations de janvier. **Dans ce contexte d'incertitude budgétaire, Moody's a abaissé la note souveraine des États-Unis à Aa1**, rejoignant ainsi Fitch et S&P. Les marchés obligataires ont réagi immédiatement, avec un retour temporaire des taux à 30 ans au dessus de 5 %[3]. **Les anticipations de baisse des taux ont été revues à la baisse, passant de quatre à deux d'ici fin 2025**, le marché percevant désormais une incidence plus modérée des droits de douane sur l'économie américaine, mais également une détérioration des données sur l'emploi. En Europe, **la BCE a abaissé ses taux à deux reprises, ramenant le taux de dépôt à 2,0 %[6]**, jugeant l'inflation sous contrôle. L'Allemagne a quant à elle rompu avec l'orthodoxie budgétaire, validant un plan **d'investissement de 847 milliards d'euros d'ici 2029, portant la dette publique à 82 % du PIB[3]**, soit 20 points au-dessus du niveau de 2024. Sur les marchés, **le reflux de la volatilité s'est accompagné d'un resserrement des primes de risque** : l'indice iTraxx Crossover, baromètre du crédit à haut rendement, est passé de plus de 400 points de base en avril à 283 à fin juin[3]. Au deuxième trimestre, **le marché primaire a connu une forte activité**, les entreprises profitant de conditions favorables pour refinancer leurs dettes. En particulier, **le mois de juin s'est démarqué avec près de 65 milliards d'euros** émis par les entreprises non financières[3], un volume nettement supérieur à celui de l'année précédente (39 milliards) et parmi les plus élevés historiquement. Cette dynamique s'est traduite par un resserrement des primes à l'émission, notamment sur le segment Investment Grade7, et un taux de couverture moyen de 3,3 fois, témoignant de l'appétit marqué des investisseurs. Le marché du High Yield8 a également été très actif, atteignant un record mensuel de 22,4 milliards d'euros[3], avec une forte proportion de titres notés B. La performance trimestrielle des obligations d'entreprise en euros est restée positive, les indices Investment Grade et High Yield euros affichant des performance de 1,7 % et 2,1 % respectivement3. L'activité sur la poche obligataire a été marquée par une gestion active et sélective au second trimestre. En avril, **nous avons légèrement réduit la sensibilité du portefeuille** en allégeant notre position sur les bons du Trésor allemand à 10 ans, initiée le mois précédent. Dans un marché primaire peu animé, **nous avons été présents sur le segment Investment Grade**, avec des achats ciblés d'obligations **HLD Europe et Tikehau**, offrant une prime d'émission jugée attractive. **Pour la première fois de l'année, nous avons également participé à une émission High Yield, celle de Lottomatica**, dont l'amélioration des fondamentaux a été saluée par Moody's (notation relevée à BB). Dans le sillage de l'élargissement des spreads[9] européens post-Liberation Day, **nous avons réduit temporairement notre couverture CDS[10] sur l'indice iTraxx Main, avant de la rétablir en fin de mois à son niveau initial**. En mai, nous avons poursuivi notre stratégie sélective avec deux nouvelles émissions Investment Grade — **Matmut et Nexi** — offrant un couple rendement/risque attractif. En juin, l'activité s'est intensifiée avec l'achat de titres Senior Unsecured d'**Informa et Kering**, ainsi que des obligations financières de **Julius Baer** (Senior) et **Klésia Prévoyance** (Subordonnée). **Nous gardons toujours en place notre couverture CDS sur l'Indice Main iTraxx** pour nous prémunir d'une éventuelle résurgence du risque systémique. La sensibilité de la poche obligataire est de 4,2 à fin juin ; le rendement est de 3,3 %. (Durée d'investissement recommandée 3-5 ans)[5].

*Le rendement actuariel est le rendement obtenu en conservant un actif financier jusqu'à son échéance (durée de vie restante) et en réinvestissant les intérêts au même taux actuariel

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




Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
*Autre Zone Euro, Italie et Espagne

ISIN : FR0011253624

| Performances | Depuis le début de l'année | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 5 ans | Volatilité 1 an |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R-co Valor C EUR | 2,2 % | 16,7 % | 13,0 % | -8,1 % | 12,7 % | 59,6 % | 14,1 % |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
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 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 5 ans | Volatilité 1 an |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R-co Valor Balanced C EUR | 2,0 % | 11,6 % | 11,4 % | -11,8 % | 6,7 % | 31,0 % | 7,8 % |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
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

**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
Communication publicitaire, simplifiée et non contractuelle. 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. Les labels attestent uniquement le caractère responsable et durable de la gestion et ne doivent pas être considérés ni comme un gage de sécurité du capital ni comme une garantie de la performance financière du fonds.

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). 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).

Veuillez 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.

**Rothschild & Co Asset Management, société en commandite simple au capital de 1 818 181,89 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro B 824 540 173, ayant son siège social au 29, avenue de Messine à Paris (75008). Société de Gestion de Portefeuilles agréée par l'AMF, sous le numéro GP-17000014.**

# Contact


## France

29 avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

## Belgique - Pays-Bas - Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

## Suisse

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

## Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+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


### 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 38 milliards d'euros et regroupons près de 180 collaborateurs.

Retrouvez toutes les informations sur
**am.eu.rothschildandco.com**

Suivez-nous sur **LinkedIn**