



Stratégie trimestrielle

R-co Valor & R-co Valor Balanced

Le premier trimestre 2020 fut incontestablement marqué par un choc externe sans précédent : la crise du COVID-19. Cette crise sanitaire, bien différente de celle financière de 2008, a entraîné un effondrement des marchés d'actions d'une violence inouïe sur une période de temps extrêmement limitée. Cette correction n'a épargné aucune zone. Le S&P500 a marqué une baisse de -34% sur une en à peine plus d'un mois ; quant à l'Eurostoxx 50, celui-ci s'effondre de -38% sur un intervalle encore plus restreint.

Forts de leurs expériences de 2008, les différentes Banques centrales ainsi que les gouvernements ont su réagir rapidement et massivement. Malgré un certain manque de coordination, un ensemble de mesures ont été prises avec une volonté commune : celle de limiter l'impact de cette crise sur leurs économies à court terme, "Whatever it takes"⁽¹⁾.

La riposte des Banques centrales a été particulièrement prompte avec une réaction de la Fed dès le 3 mars baissant ses taux de 50 points de base. L'ensemble des principales Banques centrales a par la suite suivi, et ajusté leur taux autour de 0%. Dans le même temps, les interventions non conventionnelles ont été déployées allant parfois au-delà de ce qui avait été fait en 2008. La Fed a ajouté certains titres *high yield* dans la liste des actifs éligibles à son programme d'achat ; au 8 avril, la taille de son bilan était de 6044 milliards de dollars, soit environ 28% du PIB. En Europe, un plan d'urgence baptisé "programme d'achat d'urgence pandémique" (ou PEPP) de 750 milliards d'euros a été lancé mi-mars. Depuis, un accord de principe a été trouvé pour la création d'un fonds d'urgence de 1000 milliards d'euros pour soutenir la reprise post-crise coronavirus. La Banque du Japon (BoJ), en plus d'intervenir sur le marché d'actions depuis plusieurs années, s'est engagée cette semaine à racheter des obligations d'État sans se fixer de limite. Les mesures prises par les différentes Banques centrales ont notamment eu pour effet de ramener de la liquidité sur les marchés monétaire et obligataire.

En parallèle, les gouvernements utilisent une importante variété d'outils permettant de soutenir à la fois les entreprises mais également

R-co Valor

Profitant d'une allocation diversifiée en gestion "Carte Blanche", R-co Valor propose une exposition flexible sur l'ensemble des classes d'actifs, sans biais sectoriel ou de style et sans contrainte géographique ou référence à un indice. Ce fonds offre un accès sélectif à des thèmes d'investissement innovants et transversaux au travers de choix d'investissement marqués. Le cœur du portefeuille se compose de thèmes structurels de long terme autour desquels s'articule une sélection de titres plus opportuniste. En combinant approche "top down" et "bottom up", ses gérants construisent un portefeuille concentré doté d'un couple rendement-risque optimisé.

d'assister les particuliers. Les mesures sont différentes selon les pays. En France, le chômage partiel et le report de paiement des taxes pour les entreprises en sont des exemples. Aux États-Unis, le plan de relance mis en place représente à ce jour 11% du PIB et a pour objectif d'éviter les faillites en cascade des sociétés.

Au niveau de la population, des chèques ont été directement versés sur les comptes des particuliers. Concernant la Chine, le Gouvernement a su par le passé accompagner son économie pendant l'épisode "Trade War", nous pouvons donc raisonnablement espérer un plan de relance dans les infrastructures.



Yoann Ignatiew

Co-gestionnaire de R-co Valor & R-co Valor Balanced
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Charles-Edouard Bilbault

Co-gestionnaire de R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Emmanuel Petit

Co-gestionnaire de R-co Valor Balanced et Responsable de la Gestion Obligataire
Rothschild & Co
Asset Management Europe

(1) Quoi qu'il en coûte

Au sein du portefeuille de R-co Valor, une réduction des risques avait été amorcée tout au long de l'année 2019. Par conséquent, début 2020, le fonds affichait une position plus prudente avec une exposition nette aux actions au plus bas depuis 12 ans, à 70%. Ce positionnement nous a permis de reprendre progressivement du risque tout au long de la correction pour atteindre fin mars une exposition de 89%. Cela s'est fait de différentes façons : un rachat des positions de couverture en trois temps des futures sur le S&P 500, l'initiation de nouvelles lignes, et le renforcement de certains titres en portefeuille.

Les politiques de baisses des taux directeurs et la déformation des bilans des Banques centrales par la création monétaire nous semble offrir un socle solide pour un rebond des cours de l'or. Les minières aurifères font parties des positions renforcées pendant la correction. Le secteur sera probablement l'un des seuls pouvant prétendre à une croissance de ses bénéfices et *free cash flow*. L'exposition aux valeurs "croissance structurelle" a également augmenté : le secteur de la technologie, lié notamment au consumérisme asiatique mais aussi le secteur de la santé, un des gagnants de ce premier trimestre 2020.

Concernant l'initiation de nouvelles lignes, les valeurs cycliques ont été privilégiées avec notamment l'achat de titres comme Airbus et ABB. L'objectif de ces investissements est de positionner le fonds pour une reprise. En effet, historiquement, les valeurs cycliques montrent une nette surperformance post-correction de marché.

“La reprise économique se fera progressivement et sera probablement soutenue inconditionnellement par les gouvernements et Banques centrales...”

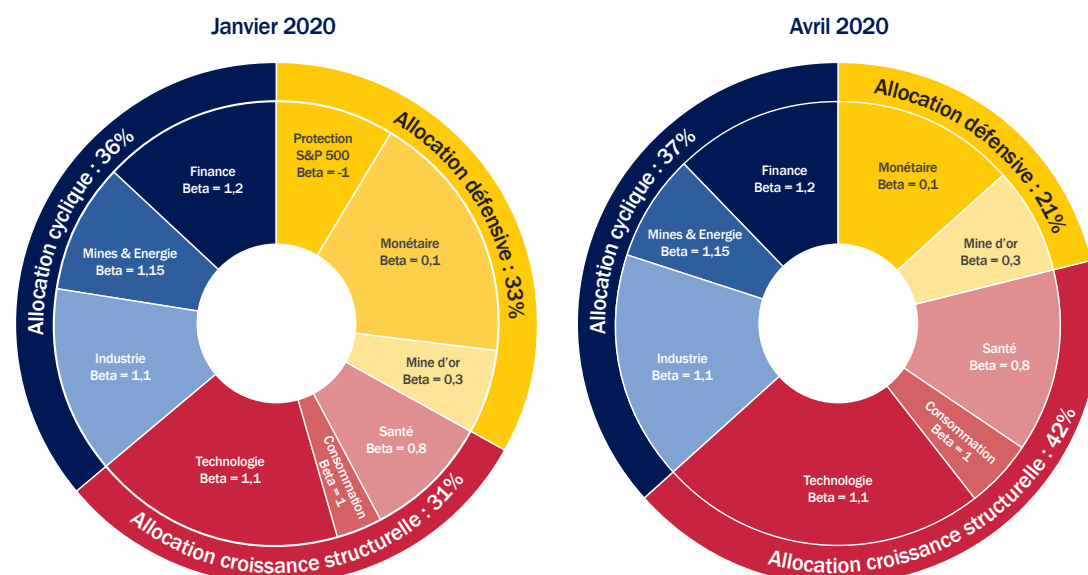
Que peut on espérer pour le reste de l'année ?

La reprise économique ne se fera probablement pas en "V". La Chine, en avance par rapport à l'Europe et aux États-Unis, a progressivement repris ses activités, néanmoins le redémarrage se fait en ordre dispersé, le rythme étant moins intense que pré-crise. Depuis fin mars, et après le rebond, (+28% en moins d'un mois sur le S&P 500) des prises de bénéfices ont été effectuées sur certains titres ayant fortement performé. Gilead Sciences, dans le secteur de la santé ou bien Vipshop dans la technologie chinoise en sont des exemples. L'exposition aux actions du fonds est redescendue à 84%. Le manque de visibilité à court terme et la forte remontée de certaines valeurs nous ont poussé à prendre quelques profits.

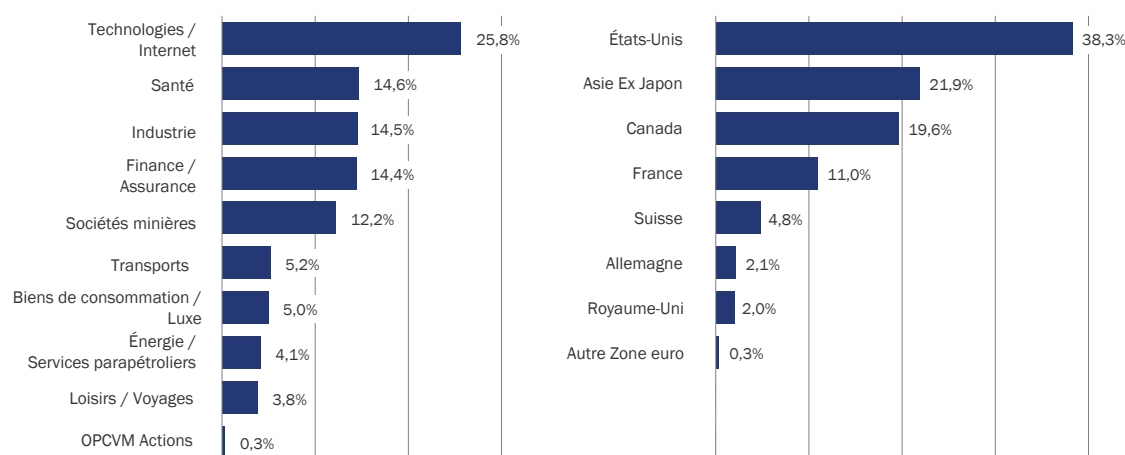
Malgré ces incertitudes, nous restons convaincus que la classe d'actifs la plus intéressante demeure celle des actions. La reprise économique se fera progressivement et sera probablement soutenue inconditionnellement par les gouvernements et Banques centrales. L'exposition et l'allocation du fonds seront adaptées au gré des opportunités, avec discipline, tout en conservant la réactivité caractérisant le fonds.

Achevé de rédiger le 27 avril 2020

La stratégie d'allocation repose sur 3 piliers distincts



R-co Valor : Répartitions thématique et géographique du portefeuille



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

R-co Valor : Principales pondérations du portefeuille

Actions	Poids
Alphabet	3,8%
Tencent	3,5%
Vipshop	3,5%
Alibaba	3,5%
Ping An Insurance	3,4%
Facebook	3,1%
Morgan Stanley	3,0%
LVMH	2,8%
Agnico Eagle Mines	2,8%
Manulife Financial	2,7%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

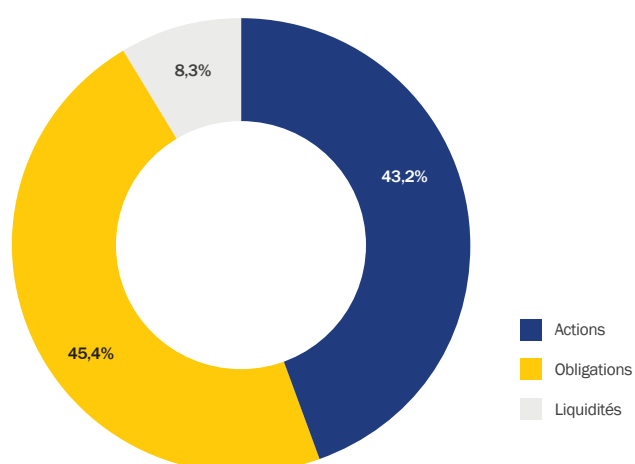
R-co Valor Balanced

Fonds d'allocation diversifiée, R-co Valor Balanced vise à générer une performance de long terme tout en cherchant à atténuer sa volatilité grâce à la décorrélation entre les classes d'actifs et à la diversification des titres en portefeuille. Cette solution d'investissement se compose d'une poche gérée selon une approche "carte blanche" investie en actions et obligations toutes zones géographiques confondues et d'une seconde intégrant des obligations majoritairement notées en catégorie *investment grade*. La gestion de chaque poche se veut discrétionnaire et combine approche "Top-down" et analyse fondamentale afin d'identifier et de sélectionner des titres avec une grande flexibilité en fonction des convictions de l'équipe de gestion. Chaque compartiment constitue un moteur de performance à part entière, ainsi les obligations n'ont pas uniquement vocation à atténuer le risque global du portefeuille.

Allocation du portefeuille

En début d'année, le fonds affichait un positionnement prudent caractérisé par une exposition nette aux actions proche de 35% et une poche obligataire à 46%. L'exposition de ces deux poches a progressivement augmenté sur le premier trimestre. Cette augmentation s'est faite, en partie par le rachat progressif des couvertures sur le mois de mars, mais également par le renforcement de certaines positions et l'initiation de nouvelles lignes.

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



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/200.

Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Poche actions

Les trois principaux secteurs de la poche actions sont les valeurs technologiques, de santé et industrielles.

Pour la partie technologie, les sociétés chinoises sont privilégiées, ces dernières ayant fait preuve d'une plus grande résistance pendant la correction et de leur meilleur positionnement face à une reprise. De plus, le potentiel de croissance sur la zone nous semble plus attrayant.

Le secteur de la santé, naturellement défensif, a surperformé le marché depuis le début de l'année. Le vieillissement de la population est source de croissance. L'augmentation des approbations de nouveaux médicaments par la FDA traduisant l'innovation des valeurs pharmaceutiques et biotechnologiques, est un support incontestable pour le secteur.

Les valeurs industrielles ont été renforcées, notamment européennes. Ce mouvement résulte de la volonté de positionner la poche actions pour une reprise de l'activité à l'international.

Poche obligataire

En quelques semaines, l'épidémie de COVID-19 a provoqué un choc d'une violence inédite sur les marchés obligataires. En effet, les primes de risque, notamment sur le segment *high yield*, ont atteint en un temps record un niveau non observé depuis 2008.

Partant d'un positionnement plutôt défensif de la poche en janvier, l'idée a été de se saisir les opportunités d'investissement pour réexposer le portefeuille. Dans un premier temps, les couvertures ont été levées. Nous avons à la fois investi sur le marché secondaire dans le *high yield* et l'*investment grade*.



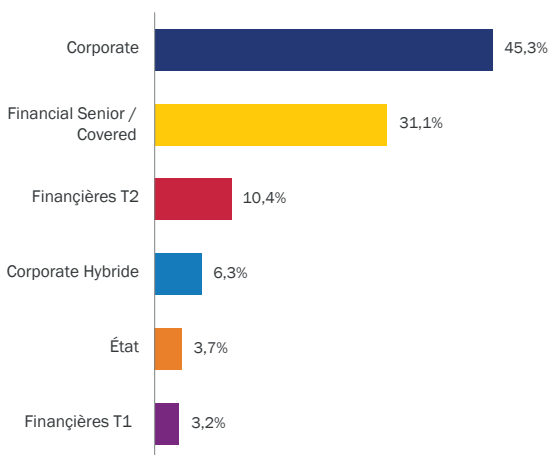
Dès la fin mars, après une pause de presque trois semaines, le marché primaire s'est à nouveau activé sur des émetteurs *investment grade*. Des investissements ont été réalisés dans un second temps, sur de nombreuses émissions profitant d'une prime importante par rapport au marché secondaire. La situation s'est depuis quelque peu normalisée mais le marché reste attrayant avec des rendements autour de 5,5% sur le *high yield* et 2% sur l'*investment grade*.

Les financières, qui constituent une partie significative de la poche, ont entamé la crise avec des bilans solides. La situation est incontestablement différente à celle de 2008 ; le secteur dans son ensemble est bien plus résilient, principalement grâce aux différentes contraintes réglementaires améliorant significativement la solvabilité des acteurs.

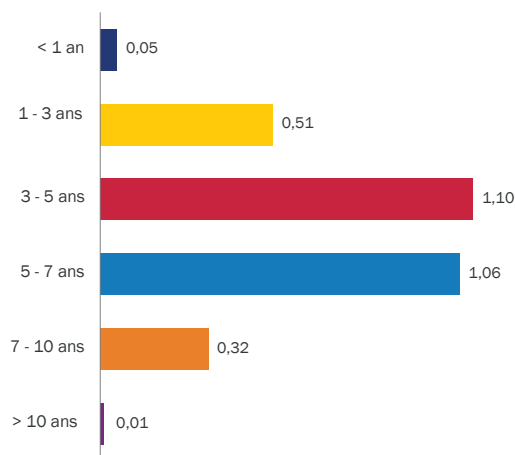
Dans ce contexte, la poche taux de R-co Valor Balanced représente désormais 49% du fonds. En outre, nous conservons un volant de liquidités pour être en mesure de se positionner en cas d'opportunités.

R-co Valor Balanced : Poche Taux & Liquidités (Sensibilité : 3,05 - Taux actuariel : 3,27%)

Répartition par type de dette (hors OPCM)

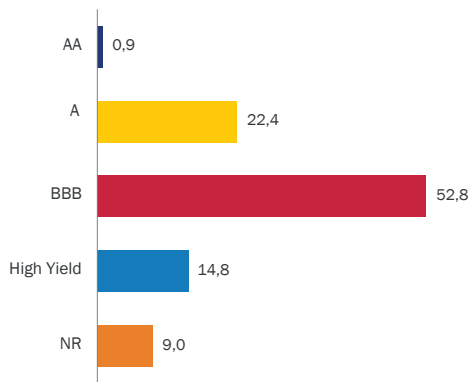


Décomposition de la sensibilité par tranche de maturité



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Répartition par notation



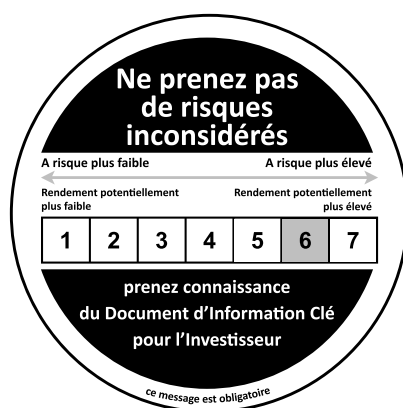
Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Valor C EUR	-20,18%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	1,73%	18,19%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de cet OPCVM est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM. La catégorie de risque associée à l'OPCVM n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. La catégorie la plus

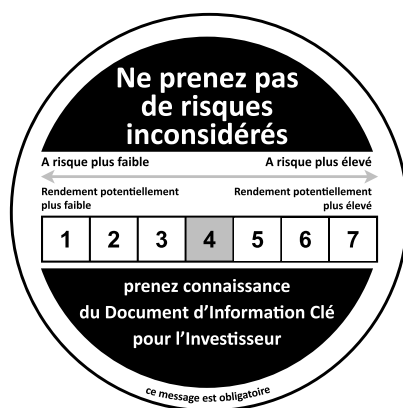
faible ne signifie pas sans risque. L'OPCVM n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de crédit, risque de liquidité, impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Depuis création ⁽¹⁾	Volatilité 1 an
R-co Valor Balanced C EUR	-15,21%	15,64%	-	-	-	-	-4,21%	11,77%

(1) Date de création : 24/10/2018

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.



Durée de placement recommandée : 3-5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 4 (volatilité comprise entre 5% et 10%) et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille aux marchés actions et taux avec un profil équilibré. Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du compartiment. La catégorie de risque associée au compartiment n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse.

La catégorie la plus faible ne signifie pas sans risque. Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de crédit, risque de contrepartie, impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe 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. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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 Europe, 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 responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

R-co Valor est une SICAV et R-co Valor Balanced est un compartiment de la SICAV "R-co SICAV" ci-après désignées les fonds ou les OPC. Les Organisme de Placement Collectifs (OPC) présentés ci-dessus sont organisés selon la loi française, et réglementés par l'Autorité des marchés financiers (AMF). OPC pouvant être enregistrés à l'étranger en vue de leur commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles les OPC sont effectivement enregistrés. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild & Co Asset Management Europe, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions des OPC présentés dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrés aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Les parts ou actions desdits OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux États-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présumant pas de l'adéquation des OPC qui y sont présentés aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation des OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans des OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet www.am.eu.rothschildandco.com

Veuillez noter que les performances passées des OPC présentés dans ce document ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures. Ces performances 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 des 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 des OPC concernés. 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 Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

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. Basée à Paris et implantée dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 21 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com