Stratégie trimestrielle
R-co Valor

Les mesures exceptionnelles de soutien des gouvernements et des banques centrales mises en place dès le mois de mars ont permis au troisième trimestre de s'inscrire sous le signe de la reprise. La période estivale, résolument euphorique, s'est vue tempérée par un mois de septembre morose. L'approche des élections présidentielles américaines, couplée au spectre d'une seconde vague de contamination, sont venus peser sur les marchés. Les publications macroéconomiques solides et les perspectives d'un vaccin à court terme, toutes deux moteurs durant la première partie du trimestre, n'ont pas suffi à contrebalancer les incertitudes politique et sanitaire de la rentrée.

Le redémarrage des économies se fait en ordre dispersé, avec en tête de file, la Chine. En plus de la quasi-absence de nouveaux cas de Covid-19 depuis mi-août, elle est la seule grande économie en capacité de se projeter avec une croissance positive sur l'année (+1,9% selon le FMI). Une ombre noircie néanmoins le tableau, la consommation des ménages, bien que reprenant quelques couleurs, reste anémique. Aux États-Unis, malgré des chiffres macroéconomiques plutôt encourageants (chômage en forte baisse, à 7,9%, indice PMI composite(1) à 55,4) et une banque centrale extrêmement accommodante, les risques politiques pèsent sur l'humeur des investisseurs.

Les élections américaines occupent aujourd'hui une place centrale dans les débats. En dehors du choix du nouveaux président, la majorité au Sénat, aujourd'hui détenue par les républicains, constitue également un réel enjeu. Une "*Blue wave*(2)" permettrait à Joe Biden d'augmenter les taxes conformément à son programme, mais également de faire voter un plan conséquent de soutien à l'économie américaine.

En Europe, les craintes se sont cristallisées autour du risque d'une seconde vague de contamination, poussant certains pays a reconfiner partiellement leur territoire. Les chiffres macro sont en demi-teinte avec, d'un côté, un essoufflement des PMI (50,4 en septembre contre 51,9 en août) et de l'autre, un indice de confiance des investisseurs (ZEW) en septembre au plus haut depuis les années 2000.

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. Grâce à leurs analyses les gérants construisent un portefeuille concentré doté d'un couple rendement-risque optimisé.

Principaux risques(1) :

- 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

(1) Liste non exhaustive, merci de vous référer à la rubrique "profil de risque" du prospectus de la SICAV.

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) 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. L'indice composite regroupe les secteurs industriels et des services.
(2) Situation dans laquelle les démocrates remporteraient la Maison Blanche et le Sénat.

L'équipe de gestion est susceptible d'évoluer

Au sein du portefeuille de R-co Valor, l'exposition aux actions a augmenté à la marge depuis fin juin, passant de 82% à 83% à fin septembre. Des renforcements tactiques ont été effectués, principalement sur des valeurs cycliques[3] ou appartenant au secteur de la santé. Ce dernier, sous pression, a contre-performé ces dernières semaines à l'approche des élections américaines. Des opportunités d'achat se sont présentées sur des titres comme Biomarin ou AstraZeneca. Des valeurs cycliques, tel que The Walt Disney Company ont également été renforcées. Le Groupe s'impose progressivement comme acteur dans le secteur de la vidéo à la demande et compte aujourd'hui plus de 100 millions de clients sur leurs plateformes de *streaming* dans le monde.

En parallèle, au sein du portefeuille, une stratégie de prises de bénéfices a été mise en place tout au long de la remontée des indices pendant la période estivale. Les valeurs technologiques, suite à la performance prodigieuse du Nasdaq, à +31% sur l'année à fin août, ont fait l'objet de ventes partielles sur des positions telles qu'Alphabet et Tencent. Des valeurs minières (Ivanhoe Mines et Agnico Eagle Mines) ont également été écrêtées afin de limiter leurs poids dans le fonds après leur forte hausse.

"Une stratégie de prise de bénéfices a été mise en place tout au long de la remontée des indices..."

(3) Les valeurs cycliques sont fortement corrélées aux cycles de la conjoncture économique. Elles profitent donc fortement des périodes de reprise et d'expansion mais sont également les premières impactées par un ralentissement économique.

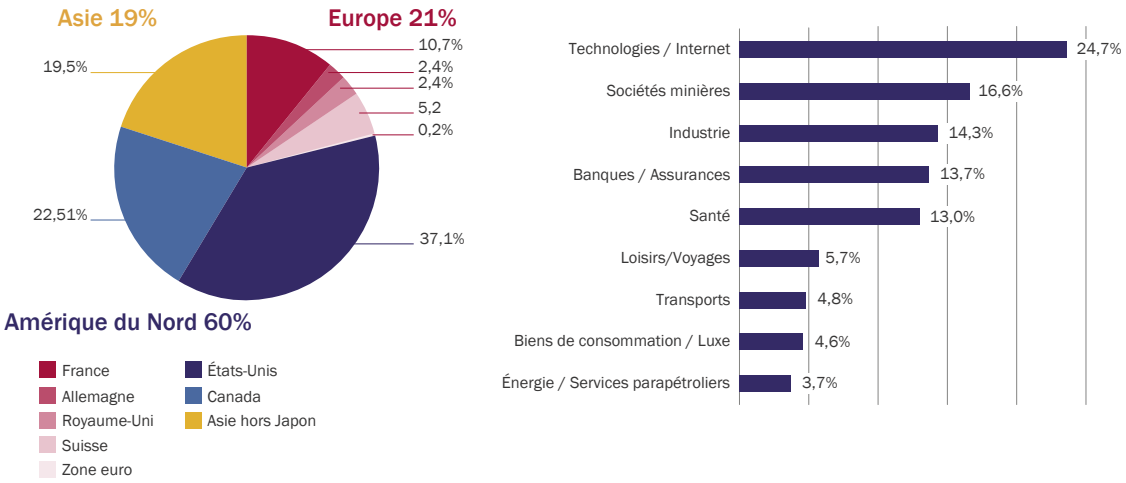
Les caractéristiques/objectifs/stratégies mentionnés ci-dessus sont indicatifs et peuvent être modifiés sans préavis.

La volatilité va rester soutenue sur les marchés à l'approche des élections américaines. Le risque d'une contestation des résultats par Donald Trump, sous couvert de potentielles fraude liées au vote par correspondance, ne doit pas être négligé. Ce dernier ayant notamment refusé de s'engager dans un transfert du pouvoir dans le cas où il serait déclaré perdant à l'issue des élections. Le niveau du VIX[4] semble néanmoins indiquer que les investisseurs ont déjà intégré, du moins en partie, cette éventualité. Dans le cas d'une "*Blue Wave*", nous pensons que la probabilité que Joe Biden mette en place immédiatement une hausse conséquente des taxes s'avère limitée, le risque de freiner la reprise économique du pays étant trop important. Par ailleurs, un vaccin contre la Covid-19, attendu pour début 2021, constituera un soutien pour les marchés, et plus spécifiquement pour les valeurs cycliques, supports privilégiés au sein des investissements effectués dans R-co Valor tout au long du second trimestre.

Achevé de rédiger le 19 octobre 2020

(4) Indicateur de volatilité du marché financier américain.

R-co Valor : Répartitions géographique et thématique du portefeuille



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020.

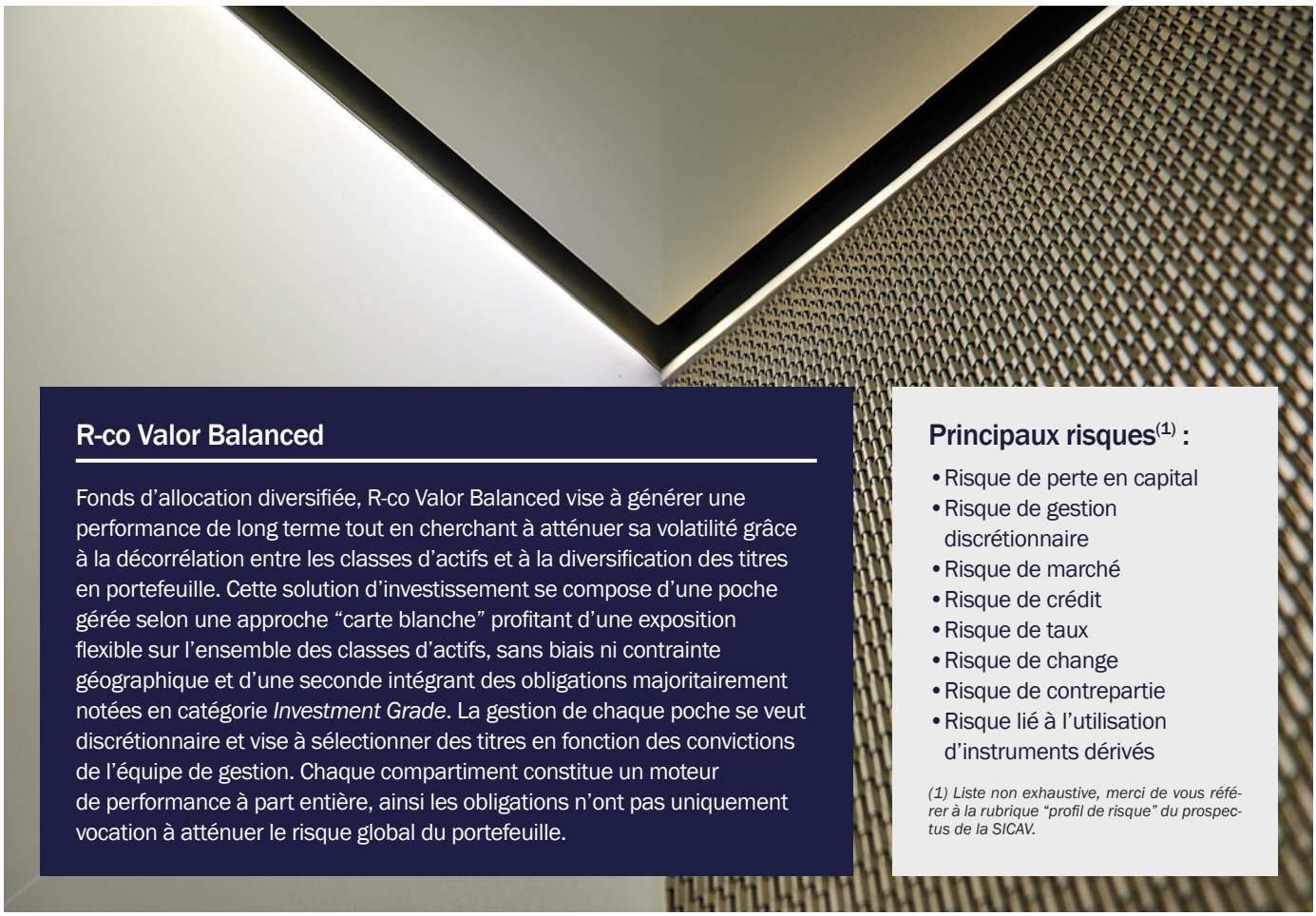
R-co Valor : Principales pondérations du portefeuille

Actions	Poids
Alibaba	3,8%
Agnico Eagle Mines	3,1%
Teck Resources	3,1%
Facebook	3,1%
Morgan Stanley	3,0%
Tencent	2,9%
ABB	2,9%
Alphabet	2,9%
Pretium Resources	2,7%
Ping An Insurance	2,7%

Nombre de lignes	44
Poids moyen	1,9%
Poids des 10 plus grosses lignes	30,2%
Poids des 5 plus grosses lignes	16,2%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020.

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" profitant d'une exposition flexible sur l'ensemble des classes d'actifs, sans biais ni contrainte géographique et d'une seconde intégrant des obligations majoritairement notées en catégorie *Investment Grade*. La gestion de chaque poche se veut discrétionnaire et vise à sélectionner des titres 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.

Principaux risques[1] :

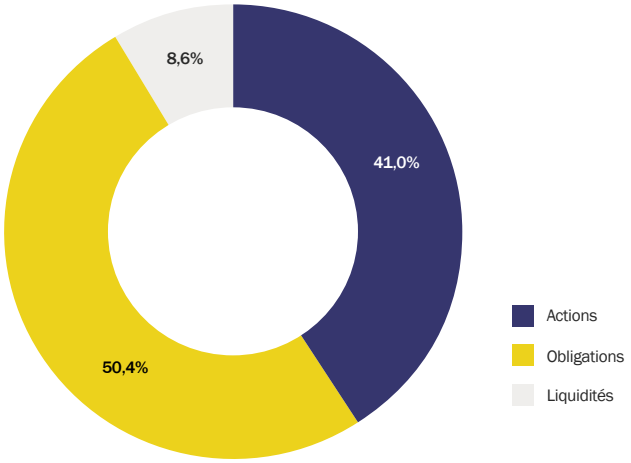
- Risque de perte en capital
- Risque de gestion discrétionnaire
- Risque de marché
- Risque de crédit
- Risque de taux
- Risque de change
- Risque de contrepartie
- Risque lié à l'utilisation d'instruments dérivés

(1) Liste non exhaustive, merci de vous référer à la rubrique "profil de risque" du prospectus de la SICAV.

Allocation du portefeuille

Au cours du troisième trimestre, l'exposition aux actions a augmenté à la marge pour atteindre 41%. La poche obligataire, par rapport à fin juin, est restée stable, autour de 50%.

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



Nombre de lignes de la poche actions	44
Poids moyen	0,9%
Poids des 10 plus grosses lignes	13,2%
Poids des 5 plus grosses lignes	7,9%

Nombre de lignes de la poche obligataire	236
Maturité moyenne	7,1
Sensibilité	4,2
Rendement actuariel brut	2,0%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020.
Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

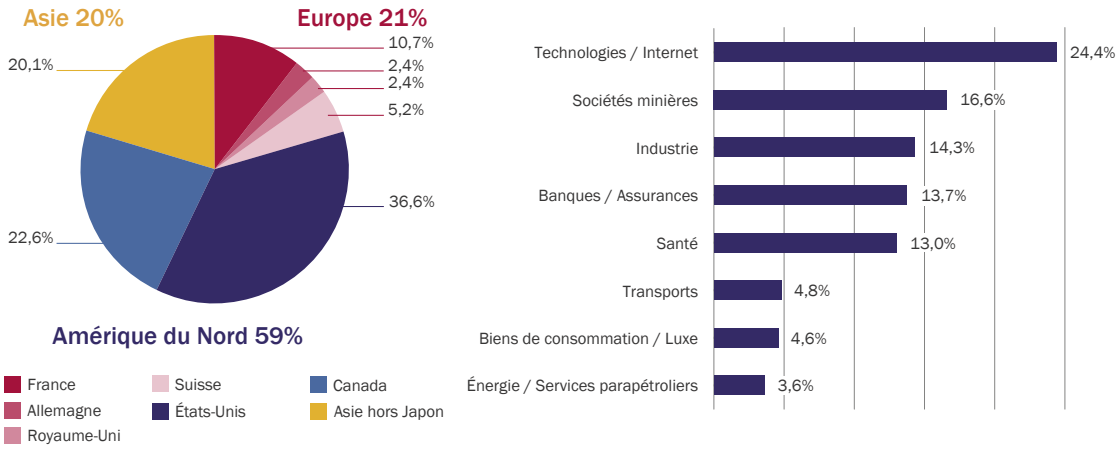
Poche actions

Pour rappel, la poche action de R-co Valor Balanced réplique l'allocation de R-co Valor. Les mouvements effectués ainsi que le positionnement s'avèrent identiques et sont précisés dans la première partie de ce document.

À l'issue de ce trimestre, les secteurs de la technologie et d'Internet continuent de dominer l'allocation de la poche actions. Les minières gagnent deux places et remontent en seconde position, alors que l'industrie recul d'un cran et complète le trio de tête. Le secteur de la santé, préalablement troisième est relégué au cinquième rang.

Au niveau géographique, l'exposition demeure relativement stable avec une très légère repondération de l'Amérique du Nord au profit de l'Europe. Aucun rebasculement significatif n'a cependant été réalisé.

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



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020.

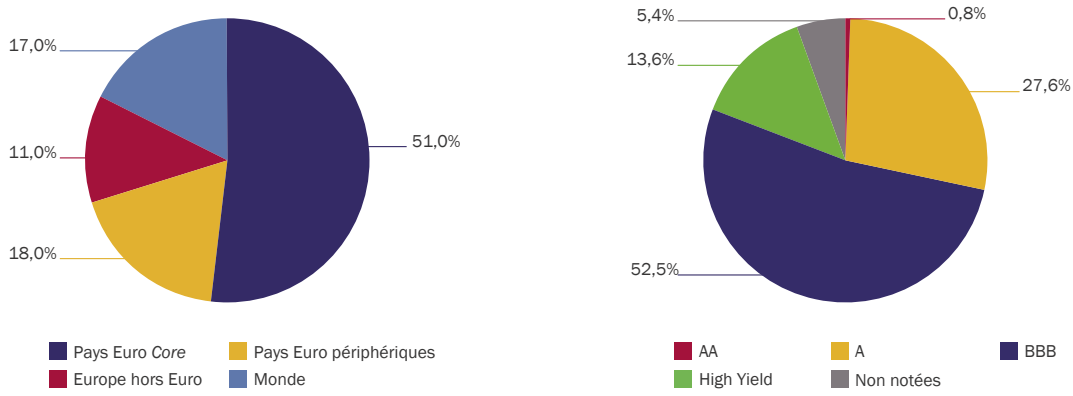
Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Poche obligataire

À l'instar des marchés d'actions, les marchés obligataires ont connu au cours du troisième trimestre une valse à deux temps. Après un été exaltant (l'*Investment Grade*[5] en euro a affiché une performance de 2% pendant cette période, le *High Yield*[6] 2,6%), le mois de septembre s'est avéré plus mesuré. En Europe, l'augmentation des cas de Covid-19, l'annonce de nouvelles restrictions et l'incertitude concernant la reprise économique sont venus peser sur le marché du crédit. Concernant les émissions, depuis le début de l'année, les chiffres restent conséquents : 346 milliards d'euros pour l'*Investment Grade* (non-financier), soit une hausse de 25% sur un an. En parallèle, la politique toujours très accommodante de la BCE et l'environnement de taux bas profitent aux pays périphériques, en particulier à l'Italie. La stabilité gouvernementale après les élections régionales a en effet permis une baisse de 29 points de base du taux à 10 ans italien, à 0,87%.

Au sein de la poche obligataire, le risque a été réduit tout au long du troisième trimestre. L'exposition aux obligations catégorisées *High Yield* et non notées a été diminuée, passant de 23% fin juin à 19% fin septembre. Ainsi, certaines lignes avec des contributions peu significatives ont été vendues et des titres représentant un poids important ont été écrêtés. Le retour de la volatilité au cours du mois de septembre a permis de profiter de nouveau de prime à l'émission. Profitant de ce mouvement, des investissements ont principalement été opérés dans le marché primaire en privilégiant les obligations *Investment Grade* en euro affichant un profil résilient. En conséquence, l'exposition obligataire a été ramenée à 50% du fonds.

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



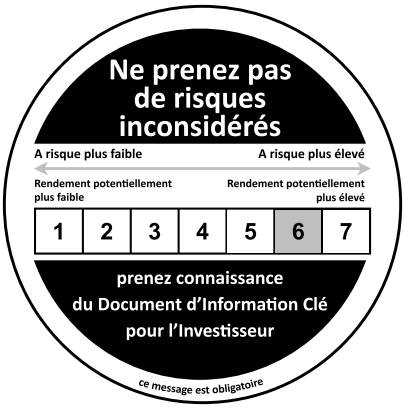
Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020.

(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.

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	-4,30%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	52,14%	22,71%

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2020
Les chiffres cités ont trait aux mois et aux années écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

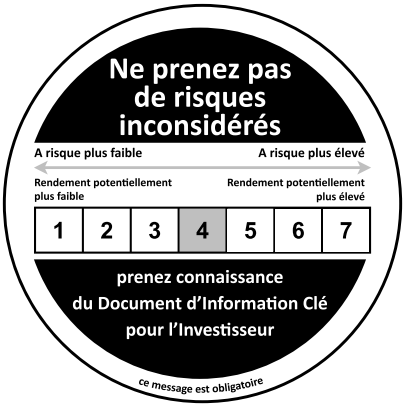


Durée de placement recommandée : 5 ans

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	-2,38%	15,64%	-	-	-	-	8,27%	15,15%

(1) Date de création : 24/10/2018
Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020
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

Document à caractère non publicitaire, simplifié et non contractuel, exclusivement réservé aux investisseurs professionnels. 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 Europe. 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 Europe, 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 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. 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 Europe 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 différent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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 Europe 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. 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. 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 DICI 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 DICI/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).

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.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, 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 Europe, 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 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

Contacts

France - Royaume-Uni

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

Suisse

Genève
Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

Allemagne - Autriche

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

Belgique - Pays-Bas - Luxembourg

Bruxelles
Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie - Espagne

Milan
Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

Retrouver toutes les informations sur
am.eu.rothschildandco.com

Rothschild & Co
Asset Management