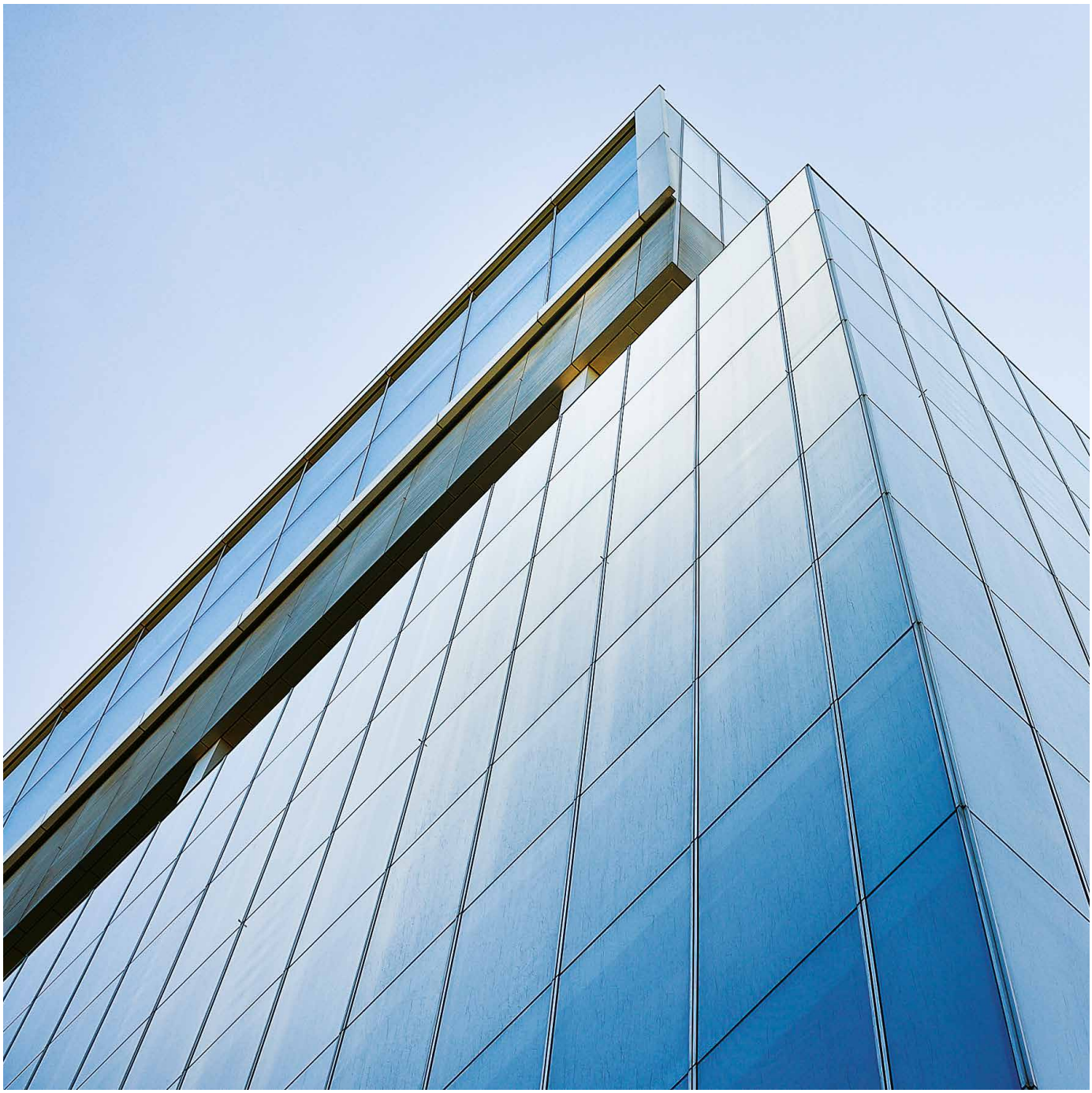
Bilan 2020 & Perspectives 2021

Expertise Conviction

Décembre 2020



Rothschild & Co
Asset Management

Expertise Conviction

Le biais "*value*" et européen sur les actions, associé à une sensibilité modérée aux taux d'intérêt ont pénalisé les performances des fonds de conviction au cours des cinq premiers mois de l'année. Elles se sont ensuite nettement redressées, tirées par le retour des investisseurs sur les segments les plus délaissés, en quête de valorisations attractives.

Gestion Action

En cette année 2020 si particulière, les marchés d'actions ont touché leur point bas à la mi-mars avant de rebondir de façon marquée. Le marché européen a été le plus impacté, et également le moins performant dans le rebond. Cette sous-performance s'explique par le fait que le Vieux Continent a été particulièrement touché par la pandémie, mais aussi par le poids plus important des valeurs de croissance dans les indices américains. L'Europe pourrait être le bénéficiaire de la rotation de style qui s'est enclenchée début novembre, après l'annonce de résultats encourageant de Pfizer concernant l'entrée en phase 3 de son candidat vaccin qui a redonné de la visibilité au marché.

Si l'on revient sur la séquence du rebond, les mesures budgétaires et monétaires inédites mises en place ont permis aux marchés de récupérer une grande partie de leurs pertes après avoir touchés un point bas fin mars. Ce rebond a particulièrement profité, dans un premier temps, aux valeurs de croissance défensives, principales bénéficiaires de l'afflux de liquidités, et seule alternative aux taux négatifs jugée crédible par les investisseurs. Ce mouvement a contribué à creuser encore l'écart de performance (déjà très marqué en début d'année) entre le style "croissance"[1] et le style "*value*"[2]. Les secteurs cycliques et financiers ont en effet particulièrement souffert, intégrant un scénario de

Conviction regroupe les fonds mettant en œuvre une gestion active en actions, taux et diversifiés. Elle se caractérise par des prises de position fortes des gérants au regard de leurs anticipations de marchés et de l'analyse des valeurs composant leurs univers d'investissement. Les fonds sont investis principalement en euros et dotés d'un indice de référence.

(1) L'investisseur privilégiant le style "croissance" se focalise principalement sur le potentiel de croissance des bénéfices des sociétés en espérant que la croissance du chiffre d'affaires et des résultats soit supérieure à celle de son secteur ou à la moyenne du marché.

(2) On parle de stratégie "value" lorsque l'investisseur recherche des sociétés sous-évaluées par le marché à un instant donné, c'est-à-dire dont la valorisation boursière est inférieure à ce qu'elle devrait être au regard des résultats et de la valeur des actifs de l'entreprise.

récession marqué avant de fortement rebondir lors du "Pfizer day". La victoire, finalement nette, de Joe Biden lors des élections américaines a également rassuré le marché.

Plusieurs éléments devraient permettre une poursuite du rebond de la "*value*" dans les mois à venir. À court terme, le *momentum* de nouvelles sur le plan sanitaire devrait perdurer avec la fin de la deuxième vague en Europe et le début des campagnes de vaccination. À moyen terme, la base de comparaison favorable sur les résultats 2021, et ce dès le premier trimestre, devrait être un soutien pour les valeurs cycliques et financières. À plus long terme, même si les taux sont amenés à rester sur des niveaux bas, ils ne devraient plus être un vent contraire pour le style "*value*". La corrélation des taux à ce style de gestion n'est plus à démontrer, et une augmentation des anticipations inflationnistes sur les obligations européennes, comme on l'a observé sur les obligations américaines, pourrait être un moteur puissant pour la "*value*".

Gestion Taux

Suite à la crise déclenchée par les confinements à travers le monde, les banques centrales ont remis dans le marché des liquidités abondantes par le biais de la baisse des taux et d'assouplissement quantitatif supplémentaire. Outre les mesures de relance budgétaire en faveur des entreprises et des ménages, ces politiques ont permis d'éviter un choc important sur le marché du travail et un resserrement marqué des conditions de crédit.

Sur les marchés de taux, l'impact s'est concrétisé par une stabilisation des taux sans risque à des niveaux bas, et à une compression significative des primes de risques des États et des entreprises. Les actifs de meilleure qualité étaient ainsi les meilleurs performeurs de cette année ; la dette souveraine européenne a généré 4,65% depuis le début de l'année, les entreprises *Investment Grade*[3] affichent 2,79%, alors que les obligations *High Yield*[4] n'offraient que 1,83%[5], et ce malgré un rebond très significatif sur la dernière période avec la promesse d'un vaccin qui redonne de la visibilité économique pour 2021.

Même si l'on peut considérer une forte reprise à partir du printemps 2021, l'économie de la Zone euro est fortement abîmée. Les niveaux d'activité seront inférieurs à la normale pendant un certain temps, avec un niveau de chômage élevé. Ces deux facteurs impliquent que les perspectives d'inflation resteront modérées, la réponse de la BCE restera ainsi volontariste, ce qui devrait maintenir des taux bas.

Sur le marché du crédit, il est probable qu'après avoir épuisé le potentiel de performance de l'*Investment Grade*, les investisseurs soient tentés de prendre plus de risque. Les perspectives économiques donneront effectivement une capacité d'augmentation des marges des entreprises, de génération de *cash-flow*, et donc de réduction de dette, ce qui devrait profiter aux émetteurs *High Yield*. Nous pensons que le mouvement de compression des primes de risque continuera, mais l'ampleur sera moindre.

Point sur R-co Conviction Equity Value Euro & R-co Conviction Club

R-co Conviction Equity Value Euro est bien positionné pour profiter pleinement du rebond de la "*value*". Ceci est illustré par sa nette surperformance depuis le début du mois de novembre et qui devrait se poursuivre si les éléments mentionnés précédemment se confirment.

Sur cette thématique, R-co Conviction Club maintient un niveau d'exposition élevé aux actions avec un biais européen important en faveur des valeurs cycliques et financières. Même si le marché a rebondi de 50% sur les points bas de mars 2020, les niveaux de valorisation restent attractifs par rapport aux autres zones géographiques, notamment les valeurs décotées ayant souffert des inquiétudes des investisseurs sur le cycle économique et sur leur *business model*. Dans un contexte de reprise de la croissance économique et de rebond des bénéfices par actions en 2021 sur des effets de base très favorables (+50% estimés par le consensus pour l'Euro Stoxx 50), elle pourrait bénéficier d'un effet de rattrapage d'autant plus significatif que le positionnement des investisseurs est très faible. La diminution de la prime de risque politique pourrait également constituer un facteur de soutien, le plan de relance de 750 milliards d'euros adopté en juillet dernier marquant une intégration plus poussée, avec notamment une mutualisation de la dette. Même si les taux devraient rester bas, puisque les politiques des banques centrales resteront accommodantes pour monétiser les dettes des États et financer les plans de relance, le rebond de l'inflation pourrait néanmoins les tirer légèrement à la hausse, risque qui n'est pas intégré par le marché. Au sein de la poche obligataire, le fonds adopte un positionnement défensif avec une sensibilité faible, la rémunération du risque ne nous semblant pas attractive aux niveaux actuels. ■

Achevé de rédiger le 26 novembre 2020

(3) 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.
(4) Obligations présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB - selon l'échelle de Standard & Poor's.
(5) Source : Bloomberg, 7 décembre 2020.

Profils de risque et avertissements

R-co Conviction Equity Value Euro

Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de la zone Euro. 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 : impact des techniques telles que des produits dérivés, risque de liquidité (Actions). 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.

R-co Conviction Credit Euro

Durée de placement recommandée : 3 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 3 (volatilité comprise entre 2% et 5%) et reflète principalement son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. 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 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 du compartiment. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

R-co Conviction Club

Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment 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 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 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 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 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 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.

Les informations ne présument pas de l'adéquation des OPC présentés 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. Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) présentés ci-dessus sont organisés 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 les DICI et prospectus des OPC, et plus particulièrement leurs sections relatives aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions des OPC sont enregistrées. Les DICI/prospectus complets sont disponibles sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com.

Les valeurs liquidatives (VL) / valeurs nettes d'inventaire (VNI) sont disponibles sur notre site internet. 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 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).

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.

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

Italie - Espagne

Milan
Passaggio Centrale 3
20121 Milano
+39 02 7244 31

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

Rothschild & Co
Asset Management