

Bilan 2020 & Perspectives 2021



Décembre 2020



Sommaire

	4 Macroéconomie	6 Expertise Valor
8 Expertise Conviction	10 Expertise Thematic	12 Expertise 4Change
14 Conclusion Didier Bouvignies	15 Performances de la gamme	

Préambule

Chers Lecteurs,

Tout au long de l'année, la crise sanitaire engendrée par la pandémie de Covid-19 aura paralysé l'économie mondiale et relégué au second plan tout autre événement susceptible d'animer les marchés financiers. Ces derniers, après une chute d'une rapidité sans précédent, se sont nettement repris sous l'effet des mesures historiques prises par les autorités pour terminer à leur plus haut historique au niveau mondial. Nos équipes de gestion vous proposent de retracer dans les pages qui suivent les faits marquants qui ont jalonné cette année exceptionnelle a bien des égards et partagent leurs vues pour l'année qui vient.

Suite à la récession mondiale synchronisée observée très tôt dans l'année, notre Chef Economiste, Marc-Antoine Collard, dresse un bilan de l'impact de cette crise sanitaire, devenue économique, sur les différents secteurs d'activité et zones géographiques et pose les questions de l'endettement et de la reprise économique.

Dans cet environnement toujours tumultueux, l'équipe de gestion Valor, spécialiste des marchés internationaux, nous présente les grands axes de sa stratégie de gestion alors que l'horizon semble se dégager après l'annonce de la découverte de plusieurs vaccins efficaces contre la Covid-19 et alors que l'issue de l'élection présidentielle américaine est désormais connue.

Plus proche de nous, l'équipe de gestion Conviction, experte des marchés européens, revient sur la performance des marchés d'actions et de taux et notamment sur les écarts de performance entre les style "*value*" et "*croissance*" ainsi que sur les raisons d'espérer un potentiel rattrapage dans un contexte où la BCE devrait rester accommodante encore un certain temps.

Ce contexte exceptionnel aura démontré que les grandes tendances au sein desquelles nous investissons, bien que très diversement impactées par la crise, disposent d'un réel intérêt en matière de diversification. Les experts de notre gestion Thematic dressent un état des lieux.

Si un lien direct entre le réchauffement climatique et la pandémie de Covid-19 ne peut directement être établi, cette préoccupation demeure prédominante. En tant qu'investisseurs, afin de répondre à cet enjeu et, plus globalement, aux problématiques de développement durable, depuis plus d'un an nous avons lancé notre gamme "4Change". Nous vous proposons de découvrir les fonds qui la composent et les objectifs qu'ils sous-tendent.

Enfin, Didier Bouvignies, Associé-Gérant & Responsable des Gestions, nous résume les enseignements de cette crise sur les plans économique et financier et nous invite à regarder "au-delà de la vallée" pour l'année à venir.

En vous souhaitant une bonne lecture.

Bien à vous,

Les équipes de Rothschild & Co Asset Management Europe

■ **Macroéconomie**
par Marc-Antoine Collard, Chef économiste & Responsable de la recherche



La pandémie de Covid-19 a conduit à une récession mondiale synchronisée d'une ampleur historique. En revanche, des mesures de soutien budgétaires inégalées ont permis d'amortir le choc sanitaire, alors que les politiques monétaires ont également joué un rôle majeur grâce à des actions rapides et, dans certains cas, novatrices ayant permis d'améliorer l'offre de liquidités et de limiter l'augmentation des coûts d'emprunt.

La reprise économique mondiale s'avère inégale, d'abord entre le secteur manufacturier et celui des services, et rarement aura-t-on vu dans le passé un décalage aussi important au détriment de ce dernier. En effet, la riposte pour ralentir la transmission du virus, conjuguée à des changements de comportement, s'est traduite par une chute abrupte de l'activité pour les secteurs reposant sur des interactions sociales, en particulier le commerce de détail, l'hôtellerie, la restauration et les spectacles.

En outre, la divergence entre la Chine et le reste du monde – le phénomène du “premier entré, premier sorti” – est marquant. En Europe, une première vague a touché le continent en mars, puis une deuxième à partir du mois d'octobre, ce qui se traduira par une rechute du PIB au 4^e trimestre. Aux États-Unis, la gestion sanitaire chaotique de

l'Administration Trump laissera également des traces sur l'activité économique. À l'inverse, la situation chinoise continue de s'améliorer.

Or, le pessimisme qu'aurait pu provoquer le recul anticipé du PIB en cette fin d'année a été éclipsé par l'espoir entourant la découverte d'un vaccin sûr et efficace. Les recherches ont en effet progressé à un rythme record et certains projets pourraient être approuvés prochainement par les Autorités de santé publique. S'agissant indéniablement d'une bonne nouvelle, la crise laissera néanmoins des cicatrices susceptibles de causer un dommage significatif à la croissance potentielle du PIB dans plusieurs pays.

En effet, la théorie économique établit une relation positive entre le commerce international et la productivité, l'ouverture d'une économie au

commerce étant associée à une augmentation des gains de productivité. Les échanges internationaux devraient se contracter de plus de -10% en 2020⁽¹⁾, un effondrement similaire à celui observé lors de la crise financière en 2009 et une faiblesse susceptible de se prolonger, reflétant notamment des changements structurels dans les chaînes de valeur des entreprises, alors que ces dernières relocalisent une partie de leur production afin de réduire la dépendance perçue à leurs fournisseurs étrangers.

De plus, dans les années qui ont conduit à la pandémie, la faiblesse relative de la croissance de l'investissement des entreprises et des gains plus modestes d'amélioration du capital humain ont été des facteurs ayant fragilisé la productivité globale dans plusieurs économies. Afin de maintenir un accès au crédit, les gouvernements et certaines banques centrales ont récemment mis en place de nombreuses mesures. Les entreprises ont ainsi profité de conditions de financement particulièrement favorables, en augmentant leurs émissions obligataires et leur endettement auprès des banques, afin de faire face à des pénuries de liquidités et de construire des réserves de trésorerie de précaution. Néanmoins, cette nouvelle hausse de l'endettement du secteur privé s'ajoute à des niveaux déjà très élevés d'endettement, ce qui pourrait amener à une détérioration de la productivité par le truchement d'une réduction des capacités des entreprises à investir.

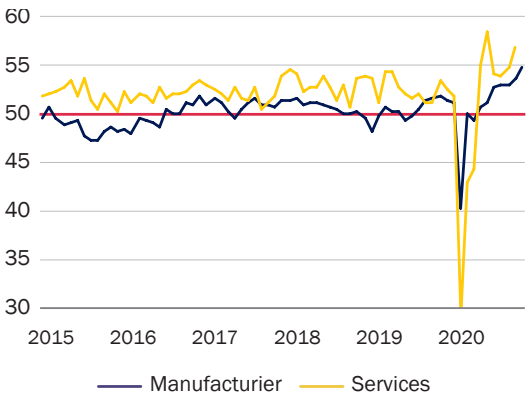
La dette publique a également grimpé en flèche ces derniers mois et pourrait atteindre un niveau historique de 100% du PIB en 2020⁽²⁾. Bien que les perspectives de taux d'intérêt bas pendant une longue période pourraient aider à alléger le fardeau de la dette, l'endettement des États représente un défi majeur, surtout si la baisse de la croissance potentielle suppose une réduction de la base fiscale qui pourrait compliquer le service de la dette publique.

Les inégalités devraient en outre augmenter puisque la crise économique a affecté de manière disproportionnée le travail des jeunes, des femmes, et des individus ayant un niveau d'éducation relativement faible. La fermeture des écoles pose un défi supplémentaire pouvant sérieusement affecter l'accumulation du capital humain.

En somme, malgré le trébuchement de fin d'année, le chemin de la reprise économique se profile en raison de la réactivité des pouvoirs publics et du travail acharné des scientifiques. Au-delà de son impact économique manifeste, la crise sanitaire pourrait cependant avoir des impacts socio-économiques persistants, affaiblissant ainsi les perspectives de croissance de long terme. ■

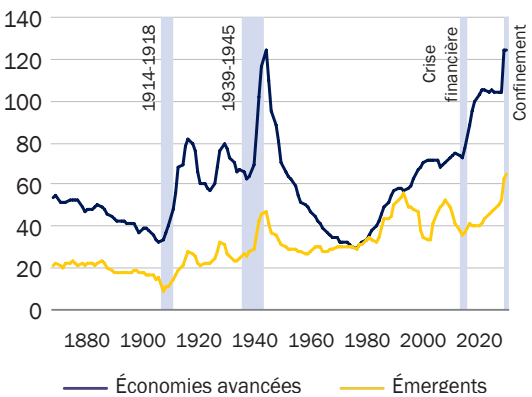
Achevé de rédiger le 23 novembre 2020

Chine - Indice de confiance Markit



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

Monde - Dette publique



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

(1) Source : OMC, novembre 2020.
(2) Source : FMI, novembre 2020.



Les élections américaines et le sempiternel “*Brexit*” devaient être les sujets phares de l’année 2020. La crise sanitaire mondiale en a décidé autrement en plongeant dès février les marchés d’actions en plein chaos, déclenchant en moins d’un mois une baisse de plus de 30% sur les principaux indices. Les mesures exceptionnelles de soutien des gouvernements et des banques centrales ont permis de limiter l’impact social et économique, posant par la même occasion les fondements d’une reprise vigoureuse. Nous avons tenu le cap durant cette période difficile en conservant une grande discipline dans notre gestion.

Point sur R-co Valor

Le fonds a débuté l’année avec une exposition aux actions au plus bas depuis 10 ans, à 70%. Les couvertures sur le S&P 500 ont progressivement été levées au cours du premier trimestre et nous avons significativement investi pendant la baisse des marchés pour atteindre une exposition aux actions de près de 89%, notamment dans des valeurs cycliques ayant fortement corrigé.

Les incertitudes de ces derniers mois semblent majoritairement levées. Le nom du prochain président américain est arrêté et, au moins trois vaccins seraient efficaces à ce jour pour lutter contre la pandémie. Ce changement de paradigme, couplé aux publications résilientes des entreprises, militent pour une poursuite du rebond des marchés d’action durant l’année 2021. Au-delà de la performance des indices, il est important de s’intéresser aux comportements des sous-jacents. Les valeurs

Valor, inspirée par son fonds phare R-co Valor, bénéficie d’une gestion “carte blanche”, sans contrainte d’indice de référence ou de zone géographique.

cycliques, fortement impactées courant 2020, semblent être particulièrement bien positionnées : les industrielles vont à la fois bénéficier de la reprise de l’activité économique et des différents plans de relance pouvant être mis en place par les gouvernements. Les entreprises liées aux voyages, telles que les croisiéristes, les hôtels, ou les compagnies aériennes, ont d’ores et déjà amorcé un rebond en prévision de la reprise du tourisme. Les financières, résolument plus solides que lors de la dernière crise, devraient profiter de la pentification de la courbe des taux, notamment aux États-Unis.

L’année 2021 n’est pas pour autant exempte de risques pouvant apporter de la volatilité à court terme. Tout d’abord les différents vaccins, actuellement en cours de fabrication, seront distribués, dans un premier temps, de façon limitée. Aux États-Unis, l’incertitude au niveau du Sénat demeure. Si l’hypothèse d’un président démocrate et d’un Congrès divisé semble plaire aux investisseurs (elle impliquerait une hausse limitée des taxes accompagné d’un plan de relance), la probabilité d’une “vague bleue”⁽¹⁾ n’est pas nulle. Cette éventualité pourrait rendre les acteurs de marché nerveux et polariser l’attention sur les secteurs exposés à d’éventuelles nouvelles réglementations. Une pentification de la courbe des taux est également à suivre, plus spécifiquement aux États-Unis, où le mouvement amorcé matérialise une anticipation de la reprise économique et de l’inflation.

Point sur R-co Valor Balanced

Début 2020, le fonds affichait un positionnement plutôt prudent, caractérisé par une exposition aux actions proche de 35% et une poche obligataire s’élevant à 37% de l’actif net.

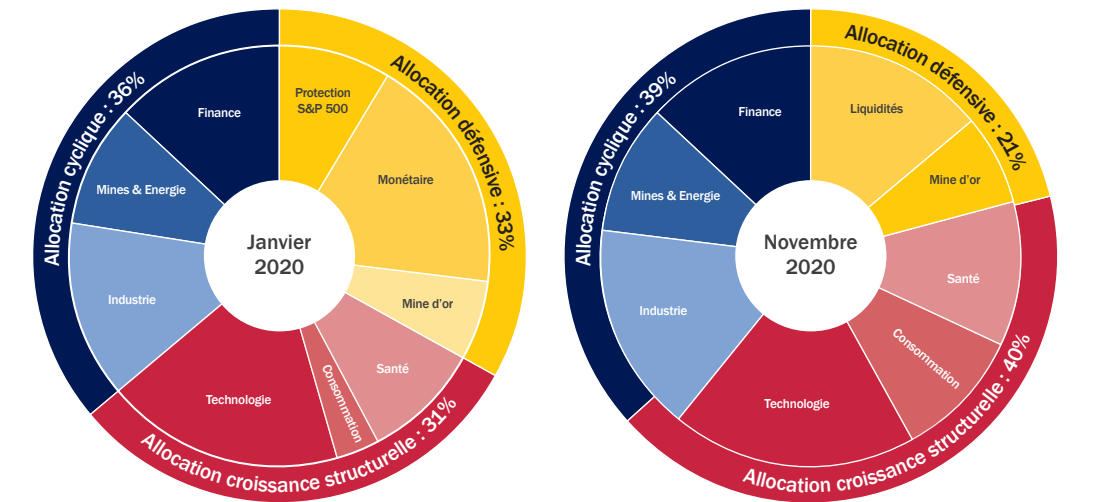
La poche obligataire a progressivement été renforcée au cours de la première partie de l’année, profitant d’un marché particulièrement actif, pour atteindre 50% au mois de mai. La crise sanitaire a généré de nombreuses opportunités au sein des marchés obligataire, notamment au moment de la réouverture du marché primaire, nous permettant

Des investissements ont progressivement été réalisés au cours de l’année dans des valeurs cycliques, industrielles européennes et financières américaines, bien positionnées pour une reprise de l’économie. En sus, nous conservons notre exposition aux valeurs de croissance long-terme dont les fondamentaux se sont vus renforcés par la crise actuelle. Les liquidités, représentant aujourd’hui 15%, permettront de saisir des opportunités pour investir et renforcer certaines lignes en cas de stress de marché. La Chine reste une de nos fortes convictions. L’Empire du Milieu semble sortir comme “grande gagnante” de cette pandémie avec une croissance positive prévue pour l’année 2020 et un rebond du PIB marqué pour 2021 de plus de 8%⁽²⁾. Par ailleurs, sur le plan de la guerre commerciale sino-américaine, nous pouvons espérer du nouveau président américain un comportement plus mesuré, du moins sur la forme.

d’investir dans des émissions avec des niveaux de prime intéressant. La volonté a été, de privilégier les émissions *Investment Grade*, toujours en euro, dotées d’un profil résilient. Le risque a été dès lors réduit, en baissant à la fois l’exposition à la classe d’actif mais également en baissant la part de *High Yield* et non noté en portefeuille. Concernant la poche action, à l’image des mouvements effectués sur R-co Valor, l’exposition a progressivement augmenté pour atteindre environ 43% à fin novembre. ■

Achevé de rédiger le 26 novembre 2020

R-co Valor : une allocation stratégique basée sur 3 piliers



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

(1) Situation dans laquelle les démocrates remporteraient la Maison Blanche et le Sénat.
(2) OCDE, décembre 2020.

■ 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

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.

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” et le style “value”. Les secteurs cycliques et financiers ont en effet particulièrement souffert, intégrant un scénario de

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

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* affichent 2,79%, alors que les obligations *High Yield* n’offraient que 1,83%⁽¹⁾, 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.

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

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”.

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.

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

(1) Source : Bloomberg, 7 décembre 2020.

■ Expertise Thematic



Au cours d’une année 2020 hors norme sur les marchés financiers, la gestion thématique a montré tout son intérêt avec de belles satisfactions comme R-co Thematic Silver Plus sur le segment de la Silver Economy ou bien R-co Thematic Families Businesses qui marque le retour de la performance des valeurs de petite et moyenne capitalisations, vis-à-vis des plus grandes. À l’inverse, R-co Thematic Real Estate a connu une année nettement plus difficile, après plusieurs exercices fastes sur le segment des foncières cotées. Les perspectives 2021 sur ces thématiques de long terme restent toujours porteuses, au-delà des aléas conjoncturels, amplifiés par la volatilité des marchés financiers.

La Silver Economy

La crise sanitaire aura lourdement impacté les segments de la *Silver Economy* exposés aux dépenses “discrétionnaires” des seniors et mis en évidence le manque de moyens dans la majorité des systèmes de santé. Pour autant, elle a démontré sa résilience et sa capacité d’innovation avec la mise au point et la fourniture d’équipements destinés aux urgences et à l’industrie pharmaceutique, la conception de tests de diagnostics ou encore de vaccins reposant sur des technologies de rupture en un temps record. La digitalisation, déjà à l’œuvre dans la *Silver Economy* a, elle aussi, connu une accélération inouïe (téléconsultation, *monitoring* à distance, dossier médical électronique,...).

Thematic recouvre les fonds investis sur des thématiques porteuses offrant de belles perspectives de long terme, comme l’immobilier coté, le vieillissement de la population ou bien encore les mines d’or. Les investissements se font en actions et en obligations.

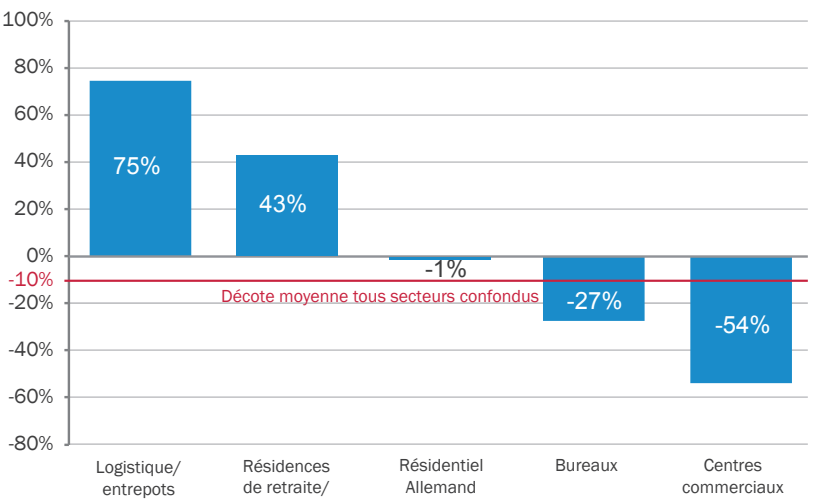
Et, l’issue des élections américaines s’est avérée plutôt favorable au secteur pharmaceutique. Dans ce contexte, la gestion de R-co Thematic Silver Plus a exploité ces tendances de façon réactive, réduisant son exposition aux segments les plus cycliques (loisirs, gestion d’actifs / assurance...)

t renforçant son exposition à la santé notamment dans les équipementiers médicaux, le diagnostic la pharmacie ou encore la technologie dédiée.

Les perspectives de la *Silver Economy* restent toujours très bien orientées sur fond de vieillissement démographique global. Les systèmes de santé, dont les fragilités ont été mises sous les feux de l’actualité, devraient bénéficier d’investissements soutenus. L’arrivée de vaccins associée à des campagnes de diagnostic devraient permettre un

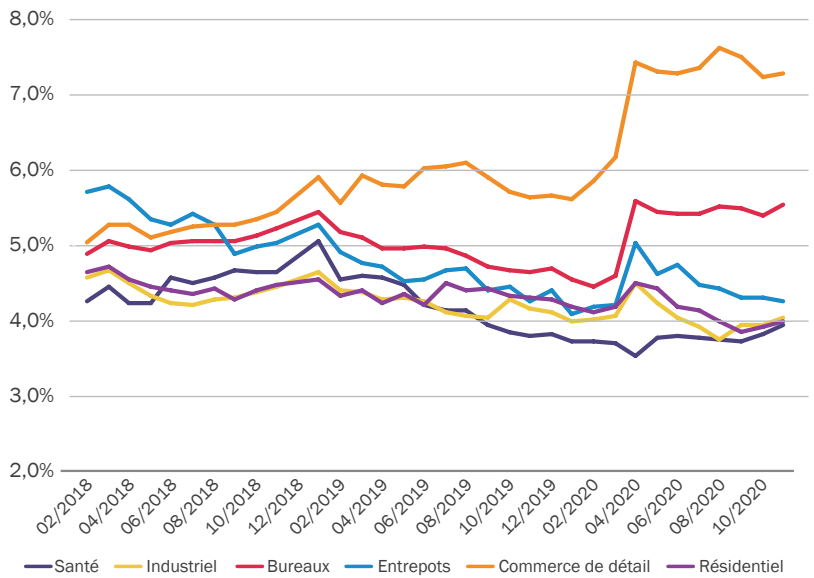
retour progressif à la normale, notamment pour les entreprises les plus cycliques de l’univers dont les valorisations se sont dépréciées. Parallèlement, les groupes pharmaceutiques devraient récolter en 2021 les fruits de leurs efforts de Recherche & Développement, en l’absence de “falaise brevetaire” notable. Quant aux seniors, nombre d’habitudes prises pendant l’épidémie devraient perdurer avec, à la clé, de nouvelles opportunités d’investissements attrayantes pour notre gestion (domotique, numérique...).

Surcote/décote par types d’actifs



Sources : Sociétés, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

Taux de rendement nets par secteurs (la hausse des rendements reflète la baisse des cours)



Source : GreenStreet, novembre 2020

L’immobilier coté européen

Les conséquences de la crise sanitaire sur les marchés immobiliers ont été plus ou moins marquées selon les classes d’actifs. Nous trouvons, d’un côté du spectre, les hôtels et les commerces qui ont payé le plus lourd tribut et, de l’autre, le résidentiel, la logistique ainsi que les actifs de santé très faiblement impactés. Entre ces deux extrêmes, les bureaux. Cette polarisation s’est traduite en Bourse par des écarts de valorisations très élevés suivant la typologie des foncières et une forte volatilité.

La disparition progressive de la crise sanitaire en 2021 avec l’arrivée annoncée des vaccins va naturellement bénéficier à l’ensemble du secteur (qui, en outre, attire toujours les investisseurs dans un contexte de taux bas), mais elle devrait surtout permettre d’atténuer ce phénomène de polarisation, la question étant de savoir dans quelle proportion.

En effet, au-delà de la crise sanitaire, des changements structurels sont en cours (e-commerce, télétravail...) et la crise de la Covid-19 pourrait bien n’être qu’un catalyseur. Dans ce contexte, il est particulièrement difficile d’estimer la “nouvelle valorisation structurelle” des classes d’actifs qui dépend de nombreux facteurs (amplitude du point bas, investissements nécessaires au repositionnement des actifs, potentiel de croissance future...).

Le positionnement 2021 de R-co Thematic Real Estate devrait permettre de bénéficier du rééquilibrage attendu entre classes d’actifs (40% du fonds est désormais exposé aux secteurs susceptibles de connaître une revalorisation, contre 20% au plus bas) tout en gardant un biais prudent. ■

Achevé de rédiger le 27 novembre 2020

■ Expertise 4Change



Il est difficile d’établir un lien direct entre la crise sanitaire que nous traversons et le réchauffement climatique. Ce qui est sûr, en revanche, c’est que le changement climatique, la destruction de la biodiversité, mais également les transformations de nos modes de vie avec l’augmentation de la circulation des personnes et des biens et la croissance urbaine, favorisent l’émergence de maladies infectieuses. Globalement, tout dans nos vies semble nous ramener à cette question du réchauffement climatique et, pour beaucoup d’entre nous, il ne se passe pas une journée sans que cela n’influence notre quotidien ou occupe notre esprit.

Point sur nos fonds Climate

Fort de ce constat et de l’importance de l’enjeu, nous avons franchi une étape en 2019 en créant une gamme de fonds mettant en œuvre un pilotage proactif de l’intensité carbone du portefeuille. Nous avons lancé R-co 4Change Climate Equity Europe avec la volonté de faire de la trajectoire carbone un outil de sélection de valeurs. Ce fonds obtenu en 2019 le label ISR⁽¹⁾. Il est géré dans une optique de pilotage de l’intensité carbone du portefeuille avec pour chaque entreprise un suivi de ses émissions de gaz à effet de serres directes (scope 1, regroupant les émissions directement liées à la fabrication du produit) et indirectes (scope 2, liées aux consommations énergétiques nécessaires à la production).

4Change rassemble nos fonds visant à allier performance financière, sélection renforcée sur les critères extra-financiers et recherche d’impact. La gestion cherche avant tout à inscrire ses choix d’investissement dans une trajectoire durable aussi bien en termes de transition énergétique que sociétale.

La philosophie de gestion repose sur l’idée que, pour faire changer les choses, plutôt que de se concentrer sur des acteurs et des secteurs déjà peu émetteurs, mieux vaut investir sur les acteurs affichant de fortes

émissions aujourd’hui, mais affichant une réelle volonté de les réduire. C’est l’engagement que nous prenons dans ces fonds : réduire de 5% par an en moyenne l’intensité carbone du portefeuille d’ici 2030. Afin de s’assurer que cette réduction proviendra bien des acteurs les plus émetteurs, nous nous engageons à détenir un poids minimum du portefeuille dans les 5 secteurs les plus polluants. L’idée est de favoriser les acteurs misant sur une

véritable transition carbone dans leur activité via un programme de réduction crédible, en espérant que ces bonnes pratiques soient saluées par d’autres investisseurs, voire répliquées par leurs concurrents.

La tâche est ambitieuse, 2021 sera une année test après un millésime 2020 si particulier qui aura vu les émissions carbone chuter de façon importante pour les pays du G20 de l’ordre de 7,5%, à la suite des périodes de confinement.

Point sur R-co 4Change Green Bonds

Désormais, pour de nombreux emprunteurs, la question de l’impact de leur activité sur l’environnement devient également de plus en plus prégnante. Afin de financer des projets ou initiatives durables, ces derniers (sociétés, États ou toute autre institution supranationale), peuvent opter pour l’émission “d’obligations vertes” ou “Green Bonds”, un marché en pleine expansion.

L’émetteur s’engage à respecter un “cahier des charges” strict. Ainsi, le produit de l’émission doit être exclusivement dédié au financement de projets environnementaux et s’inscrire dans un cadre de référence (CBI, ICMA⁽²⁾, etc.). Ces financements ont vocation à permettre aux émetteurs de faire évoluer

leur modèle économique vers plus de soutenabilité environnementale et de contribuer à la transition énergétique et écologique.

Pour soutenir cette démarche, Rothschild & Co Asset Management Europe a lancé en juillet dernier R-co 4Change Green Bonds, un fonds obligataire investi de 75% à 100 % en Green Bonds respectueux des principes édictés par l’ICMA. En se focalisant sur la problématique de la transition écologique et énergétique, cette solution d’investissement complète notre gamme “Climate”, dédiée à la thématique du changement climatique et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. ■

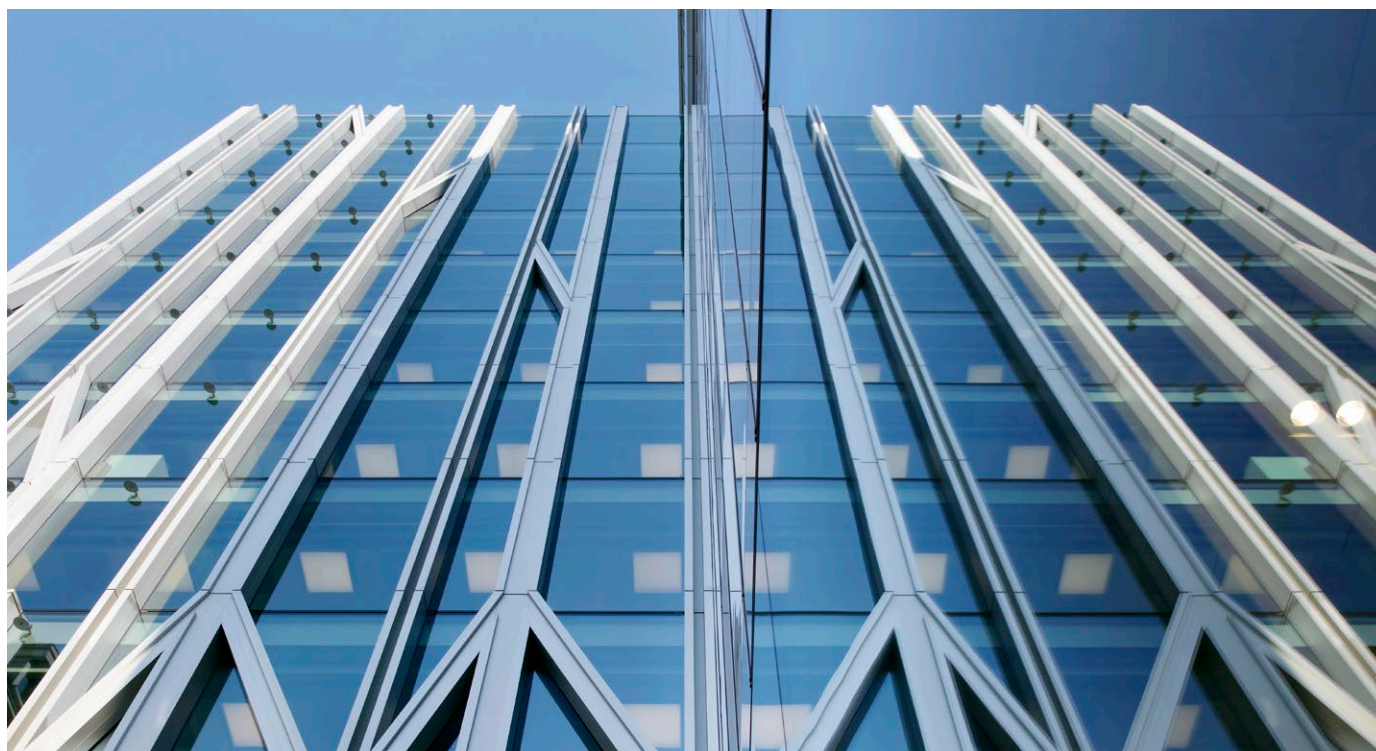
Achevé de rédiger le 26 novembre 2020

(1) Créé en 2016 par le ministère de l’Economie et des Finances, le label ISR valorise les fonds d’investissement de droit français respectant les principes de l’investissement socialement responsable (ISR).

(2) Climate Bonds Initiative et International Capital Market Association. Il s’agit de deux organisations à but non lucratif des professionnels de la finance ayant déterminé un cadre strict dans la définition des Green Bonds.

■ Conclusion

par Didier Bouvignies, Associé-Gérant & Responsable des Gestions



Que ce soit au plan sanitaire ou économique, 2020 a bouleversé nos schémas de pensée. Mais comme les marchés l'ont rapidement intégré, il faut regarder "au-delà de la vallée".

La crise sanitaire a remis en question de nombreuses croyances établies. En ce qui concerne les mécanismes économiques, ont aura notamment identifié :

- L'impact marginal sur le revenu des ménages, malgré une baisse de la richesse produite de l'ordre de 5% aux États-Unis et de 8 % en Europe⁽¹⁾, grâce aux transferts des États ;
- Une baisse des taux d'État, en dépit d'une augmentation des dettes publiques d'environ 20 points de PIB⁽¹⁾, de part et d'autre de l'Atlantique.

Bien évidemment, ceci s'explique par la réponse historique des États et des autorités monétaires.

Les États, en protégeant les revenus, laissent entrevoir une consommation future et la baisse des taux permet de valoriser davantage des bénéfices reportés. Ce regard "au-dessus de la vallée" est à l'origine du bon comportement des marchés qui

ont effacé les pertes du deuxième trimestre avec une certaine rapidité, en finissant l'année au plus haut historique tant sur les actions (MSCI Monde) que sur les obligations (JPM Global Bonds).

Dès lors les yeux se tournent vers 2021

Une fois encore, c'est l'évolution des taux d'intérêt qui sera déterminante. En effet, les marchés peuvent patienter pour attendre le redressement des bénéfices en lien avec le rebond de l'économie une fois la crise sanitaire passée, d'autant plus efficacement que les vaccins seront déployés.

Sur la base des estimations des économistes, le rebond des économies permettrait de retrouver le niveau d'activité de 2019 dès 2021 aux États-Unis et en 2022 en Europe. Les bénéfices des entreprises des principaux indices suivraient le même profil avec une forme en "V" beaucoup plus prononcée en Europe qu'aux États-Unis en raison, d'une part, de l'amplitude du cycle et, d'autre part, de la composition sectorielle.

La hausse des marchés laisserait apparaître des niveaux de la valorisation plus élevés que la moyenne des cinq dernières années tout en préservant des primes de risque significatives, en comparaison des taux souverains.

Dès lors, nous comprenons bien que le mouvement de rattrapage des actifs (actions en retard et obligations *High Yield*) peut se poursuivre tant que l'optimisme des investisseurs ne vient pas tendre les taux longs, notamment aux États-Unis, et par effet de contagion sur les autres zones, entraver l'action des banques centrales. En supposant, bien

évidemment, que nous ayons surmonté la crise sanitaire. Une fois ce mouvement de réajustement opéré, le potentiel d'appréciation serait limité par la perte de croissance nominale potentielle à moyen terme et le comblement de la décote actuelle des actifs à revenus variables.

Sauf à considérer que la crise, en accélérant le processus de "digitalisation" de l'économie, permettra enfin d'améliorer la productivité des facteurs de production et donc, le potentiel de croissance. ■

Achevé de rédiger le 1^{er} décembre 2020

Newsletters, Point de marché, Reporting, Expertises, Macro Monthly Insights...



Retrouvez toute l'actualité
de Rothschild & Co
Asset Management Europe
sur notre site ou les réseaux sociaux :



Notre site internet
am.eu.rothschildandco.com



® Suivez-nous



Rothschild & Co
Asset Management

(1) Source : OCDE, novembre 2020.

■ Performances de la gamme

au 30 novembre 2020

■ Valor	5 ans	3 ans	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilité 1 an
R-co Valor C EUR	43,04%	18,21%	4,42%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	23,32%
R-co Valor Balanced C EUR	-	-	3,66%	15,64%	-	-	-	-	15,54%

■ Conviction	5 ans	3 ans	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-9,74%	-15,53%	-11,40%	17,64%	-18,01%	14,74%	-2,46%	9,36%	41,95%
Euro Stoxx ® NR (C)	19,67%	7,01%	-1,81%	26,11%	-12,72%	12,55%	4,15%	10,33%	33,99%
R-co Conviction Credit Euro C EUR	11,92%	3,19%	2,18%	5,17%	-3,58%	4,39%	5,05%	-1,17%	7,11%
Markit iBoxx ™ € Corporates All TR (C)	14,40%	7,31%	2,57%	6,29%	-1,29%	2,37%	4,72%	-0,66%	6,13%
R-co Conviction Credit SD Euro C EUR	2,41%	-0,12%	0,12%	1,76%	-1,91%	1,19%	1,52%	0,38%	3,06%
Markit iBoxx ™ € Corporates 1-3 TR (C)	3,77%	1,74%	0,72%	1,37%	-0,23%	0,56%	1,49%	0,60%	2,36%
R-co Conviction Credit 12M Euro C EUR	-0,67%	-0,86%	-0,05%	-0,13%	-0,64%	-0,20%	0,46%	0,06%	1,24%
75% EONIA Capitalisé + 25% Markit Iboxx € Corporates 1-3	-1,62%	-0,95%	-0,17%	-0,40%	-0,37%	-0,36%	-0,32%	-0,11%	0,58%
R-co Conviction Convertibles Europe C EUR	-0,69%	-0,79%	0,45%	8,02%	-8,35%	3,56%	-1,16%	7,73%	9,16%
Exane ECI Europe	11,84%	10,35%	4,05%	11,44%	-4,89%	3,53%	-0,41%	7,60%	9,27%
R-co Conviction Club C EUR	-2,41%	-7,92%	-6,29%	13,02%	-12,67%	10,26%	-0,55%	8,11%	27,64%
40% Euro MTS Global + 30% Euro Stoxx ® NR (C) + 20% MSCI Daily TR Net World Ex EMU (C) + 10% EONIA Capitalisé	23,45%	14,40%	3,19%	16,25%	-4,09%	5,27%	5,06%	6,16%	15,48%

■ Thematic	5 ans	3 ans	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilité 1 an
R-co Thematic Silver Plus C EUR	42,28%	24,01%	7,83%	24,76%	-9,16%	15,64%	0,70%	26,79%	23,86%
Euro Stoxx ® NR (C)	19,67%	7,01%	-1,81%	26,11%	-12,72%	12,55%	4,15%	10,33%	33,99%
R-co Thematic Real Estate C EUR	3,84%	-13,09%	-24,79%	21,63%	-7,47%	18,86%	4,52%	15,35%	34,36%
IEIF Eurozone coupons nets réinvestis	11,59%	-3,08%	-14,18%	21,45%	-9,88%	16,55%	3,59%	16,43%	34,92%
R-co Thematic Family Businesses C EUR	24,04%	-0,85%	6,11%	22,20%	-24,89%	26,82%	-0,09%	32,41%	28,31%
Eurostoxx Small	37,88%	15,37%	4,20%	26,17%	-13,19%	22,17%	1,47%	13,41%	30,12%
R-co Thematic Gold Mining C EUR	99,79%	28,89%	15,58%	38,67%	-22,39%	-2,58%	72,66%	-17,85%	41,28%
FT Mines d'or	144,15%	59,31%	12,17%	45,42%	-5,78%	-3,12%	65,99%	-11,31%	47,71%

■ 4Change	5 ans	3 ans	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilité 1 an
R-co 4Change Climate Equity Europe C EUR	-6,44%	-10,20%	-9,96%	17,38%	-15,02%	13,27%	-2,91%	7,82%	34,19%
Stoxx 600® DR	15,51%	8,90%	-4,46%	26,82%	-10,77%	10,58%	1,73%	9,60%	30,41%
R-co 4Change Green Bonds ⁽²⁾									
Bloomberg Barclays Global Green Bond Index : Corporate									

(2) Date de création : 09/07/2020.

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, données au 30/11/2020.
Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des fonds sont calculées nettes de frais de gestion, dividendes réinvestis. Les performances des indices sont nettes, calculées dividendes réinvestis. Les fonds présentent un risque de perte en capital.

■ Glossaire

Assouplissement quantitatif

Mesure de politique monétaire “non conventionnelle” se traduisant par d’importants achats de titres de créance par une Banque centrale afin de faire baisser les niveaux de taux d’intérêt.

High Yield

Obligations présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB - selon l’échelle de Standard & Poor’s.

Indice Markit PMI

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.

Investment Grade

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.

Pentification de la courbe des taux

Phénomène intervenant lorsque les créanciers exigent des primes de risques plus élevées pour prêter sur des échéances lointaines.

Stratégie “croissance”

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.

Stratégie “value”

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.

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. 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

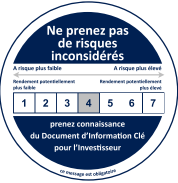
■ Profils de risque et avertissements



Rco Valor

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



Rco Valor Balanced

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



Rco 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



Rco 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



Rco 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



Rco Thematic Silver Plus

Durée de placement recommandée : 5 ans

Le niveau de risque de ce compartiment est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%). 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.

Rco Thematic Real Estate

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 sociétés françaises du secteur immobilier et de foncières européennes. 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

Rco Thematic Family Businesses

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 son positionnement sur le marché des actions de petites et moyennes capitalisations de l'Union européenne. 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.

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.

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.

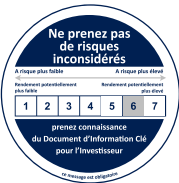
risque. Le compartiment n'est pas garanti en capital. Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : risque de crédit, risque de liquidité, impact des techniques telles que des produits dérivés. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une 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.

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.

Autres facteurs de risque importants, non pris en compte de manière adéquate par l'indicateur : 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.

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, 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.

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 liquidité. 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.



Rco 4change Climate Equity Europe

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 son positionnement sur le marché des actions européennes. 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



Rco 4change Green Bonds

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 libellées en devises internationales 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

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 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.

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