R-co Conviction Equity Value Euro : Point Value & positionnement

Anthony Bailly
Co-gestionnaire du fonds
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Le thème de la "*value*" reste d'actualité. Après le fort rebond de fin d'année, la surperformance du style "*value*" a marqué une pause depuis le début de l'année. Le fonds a cependant continué à bien se comporter et nous sommes confiants sur la reprise de la marche en avant de la "*value*".

Un rebond marqué du style "*value*" en fin d'année 2020…

Le rebond du style "*value*" initié début novembre après l'annonce d'un vaccin efficace par Pfizer s'est prolongé sur les deux derniers mois de l'année. Finalement il aura été de 26,9%, alors que dans le même temps l'Euro Stoxx dividendes réinvestis progressait de 19,4%. Outre l'annonce du vaccin, plusieurs éléments ont contribué à cette surperformance :

- L'accord trouvé *in extremis* sur le *Brexit*
- La bonne tenue des indicateurs macroéconomiques avancés dans le secteur industriel (PMI) qui, à 55, affiche un plus haut depuis mi 2018
- La vague bleue aux États-Unis et son corollaire, une hausse des taux américains liée aux anticipations de hausse de l'inflation avec la mise en place d'un plan de relance massif (*reflation trade*)

Malgré ce retracement en fin d'année permettant au style "*value*" de surperformer la croissance de plus de 10% sur les deux derniers mois, la sous-performance relative accumulée au cours du premier semestre au cœur de la crise sanitaire, n'a pu être effacée et la "*value*" a finalement sous-performé la "croissance" de 18,1% sur l'ensemble de l'année 2020, faisant suite à une sous-performance de 13,5% en 2019. Ceci souligne le potentiel de rebond du style "*value*".

… qui marque une pause sur le début d'année 2021

Après des premiers jours de janvier porteurs pour le style "*value*", l'apparition de variants a semé le doute et entraîné de nouveaux confinements. Par ailleurs, le début de campagne de vaccination chaotique en Europe lié aux difficultés d'approvisionnement des vaccins a également pesé. Avec le retour des craintes sanitaires, la surperformance de la "*value*" entamée début novembre a marqué une pause sur le mois de janvier. Au final les styles "croissance" et "*value*" font jeu égal depuis le début de l'année.

L'enjeu est désormais de savoir si de nouveaux éléments peuvent permettre au style "*value*" de reprendre sa marche en avant. Nous en sommes convaincus. Ces phases de doutes et d'incertitudes sur le plan sanitaire sont de nouveaux points d'entrée et des phases d'opportunité pour renforcer nos positions.

De nombreux éléments devraient permettre la reprise de la surperformance de la "*value*"

Plusieurs éléments nous paraissent être en place pour soutenir cette tendance :

La performance des titres cycliques et financiers reprendra sa marche en avant lorsque les investisseurs regagneront de la visibilité sur une sortie de la crise sanitaire.

- La plupart des vaccins semblent efficaces contre les nouveaux variants, même si cela demande encore confirmation.
- Dès lors la question porte sur la capacité des pays à déployer rapidement les vaccins. L'approvisionnement reste un problème dans plusieurs pays de la Zone euro mais il s'agit d'un décalage dans le temps. Des laboratoires comme Sanofi ou Novartis vont produire le vaccin de leur concurrent, et la montée en cadence sera importante sur le second trimestre.

- Par ailleurs, en Israël où les deux tiers de la population est vaccinée, on observe déjà un fort repli du nombre de nouveaux cas et de décès chez les populations à risques qui ont été vaccinées en priorité, ce qui est un élément rassurant.
- Enfin, début mars, les déconfinements programmés au Royaume-Uni et en Allemagne devraient rassurer les marchés sur une normalisation à venir de la situation sanitaire et économique, surtout si le rythme de vaccination s'est amélioré dans le même temps

Le potentiel de rebond des BPA est un autre élément rassurant

- Après une année 2020 qui aura vu des baisses de résultats importants (-38%), les analystes anticipent un net rebond sur 2021 avec des BPA attendus en forte hausse (41% en Zone euro) portés par les secteurs cycliques et financiers qui profitent d'effets de base particulièrement favorables, et ce dès le Q1 2021.
- Cette tendance semble pérenne, puisque cette hausse des résultats devrait se poursuivre en 2022, les analystes anticipant encore une hausse de 20%. Ce réservoir de croissance des résultats sera un facteur de soutien important pour les valeurs "*value*".
- À plus court terme, le début de saison de publication en cours (Q4 2020) ressort nettement au-dessus des attentes. Pour l'instant, en net, 49% des sociétés ont battu les attentes, un niveau jamais vu depuis 2007 même si nous ne sommes encore qu'au début des publications. Cette tendance est tirée par les valeurs "*value*" : 54% des sociétés cycliques et financières ont publié des résultats au-dessus du consensus, la valeur "*value*" médiane battant de 17% les attentes .

La hausse des taux se confirme

- La corrélation entre les taux et le style "*value*" n'est plus à démontrer. La hausse des anticipations d'inflation poussée par le "*reflation trade*" est un autre facteur favorable.
- Plusieurs éléments permettent de croire à une pentification de la courbe des taux qui se dessine déjà : l'impact des plans de relance, combiné à un rebond de la demande *via* la consommation d'une partie de l'épargne accumulée comme on l'a vu lors des sorties de confinements précédents. La hausse des matières premières à laquelle on assiste y contribuera également.
- Dans tous les cas, il parait difficile d'envisager à court terme une reprise de la tendance à la baisse taux qui a largement pénalisé le style "*value*" depuis plus de dix ans : les taux semblent avoir touché un point bas, leur niveau reste stable malgré la crise que nous traversons depuis bientôt un an. Ce sera donc la fin de ce vent contraire pour le style "*value*".
- Une normalisation des taux européens tirés par une hausse des anticipations d'inflation et une convergence de tendance avec les taux américains serait un moteur puissant de surperformance pour la "*value*". Les chiffres d'inflation du mois de janvier vont dans ce sens : le taux d'inflation pour la Zone euro s'est inscrit au-dessus des attentes à +0,9% en glissement annuel contre +0,5% attendu.

Comportement du fonds

R-co Conviction Equity Value Euro reste positionné autour des 4 thèmes qui lui ont permis de bénéficier du rebond :

(1) des valeurs cycliques avec un bilan solide et qui seront les gagnantes lors de la sortie de crise,

(2) des secteurs "*value*" bénéficiant d'un fort potentiel de rebond (banque, énergie),

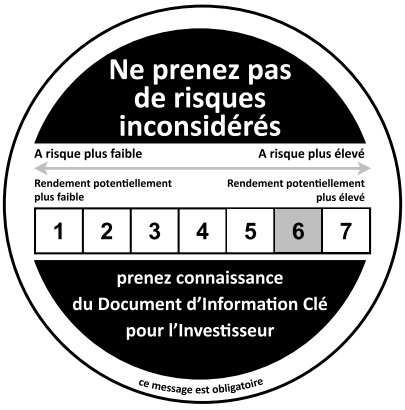
(3) des titres affichant un profil très international afin d'être exposé à la reprise asiatique et américaine,

(4) enfin, un dernier pilier portant sur des secteurs plus défensifs mais compatible avec le biais "*value*" du fonds (Telecom, Utilities, Distribution) permet de contrebalancer l'aspect cyclique du portefeuille, notamment dans les périodes de volatilité.

Ce positionnement a permis au fonds de profiter du rebond du style "*value*" en progressant sur les deux derniers mois de l'année 2020 de 26,9%, surperformant de 6,5% son indice de référence.

Depuis début 2021 (au 10 février), alors que les styles "*value*" et "croissance" font jeu égal, le fonds affiche une performance de 4,8%, surperformant l'Euro Stoxx dividendes réinvestis de 1,8% grâce à une bonne sélection de titres.

Achevé de rédiger le 10 février 2021



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 : L'utilisation des produits dérivés peut amplifier l'impact des effets de mouvement de marché du portefeuille. Risque de liquidité (Actions) : Risque découlant d'une absence ou d'un faible volume d'échange sur le marché pouvant impacter négativement les actifs en portefeuille et réduire la capacité de l'OPC à honorer ses demandes de rachat. La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment. Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

Avertissements

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

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management Europe, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La responsabilité de Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être engagée du fait des informations contenues dans ce document et notamment par une prise de décision de quelque nature que ce soit sur la base de ces informations.

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

Veuillez noter que les performances passées de l'OPC présenté dans ce document ne préjugent pas des performances futures. Ces performances ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris - Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. 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