Point de gestion – R-co Valor

Yoann Ignatiew
Co-gestionnaire du fonds
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Charles-Edouard Bilbaut
Co-gestionnaire du fonds
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Macroéconomie & marchés

Le mois de juillet s'est avéré, dans l'ensemble, légèrement positif sur les marchés actions avec un indice MSCI World All Countries affichant une performance à +0,59% sur le mois[1]. Des disparités notables sont à observer selon les zones ; si les États-Unis ont particulièrement rebondi (+2,27% pour le S&P 500 en dollars[1]), l'Europe s'emble s'inquiéter du développement du variant Delta (Euro Stoxx 50 +0,62% en euros[1]). La Chine a, de son côté, affiché son plus mauvais mois de l'année (-9,94% pour le Hang Seng en Hong Kong dollars[1]), déstabilisée par une succession d'annonces gouvernementales portant sur le durcissement de la règlementation de certains secteurs.

Les banques centrales semblent conserver un *statut quo* relatif durant la période estivale. Du côté de la Fed, son président, Jerome Powell, laisse les taux directeurs inchangés et conserve les niveaux d'achats d'actifs à 120 milliards de dollars par mois. S'il reconnait que l'économie américaine a fait des progrès dernièrement, ces derniers ne peuvent pas encore être considérés comme "substantiels". Au niveau de la BCE, Christine Lagarde a annoncé conserver sa politique accommodante lors de sa conférence de juillet. Un changement significatif a été néanmoins annoncé en début de mois au sujet de l'inflation : l'Institution a modifié son objectif et vise désormais un niveau de 2% (et non plus "en-dessous mais proche de 2%"). Enfin, la Banque populaire de Chine a annoncé une baisse des taux de réserves obligatoires des banques, afin de redynamiser la reprise économique.

D'un point de vue micro-économique, les résultats des sociétés sont bons, au-dessus des attentes, sans pour autant systématiquement se refléter sur la performance boursière des titres (puisque déjà anticipés). Le relèvement des prévisions, la croissance des bénéfices attendue (+72 % sur un an des bénéfices par action aux États-Unis et de +120 % en Europe[2]) et la reprise des programmes de rachat d'actions rythment les publications, particulièrement pour les valeurs cycliques[3]. Le développement du variant Delta et la capacité des entreprises à conserver leurs marges dans un environnement inflationniste sont aujourd'hui considérés comme des points d'achoppements par les investisseurs.

La Chine, sous pression depuis quelques mois, vit au rythme des restrictions, amendes et enquêtes portant particulièrement sur les secteurs de la technologie et de l'éducation. Le mouvement s'est accéléré en fin de mois, suite aux déclarations du Parti Communiste indiquant sa volonté de requalifier les entreprises appartenant au secteur du soutien scolaire privé en société à but non-lucratif. Cette règlementation, aurait comme objectif de réduire les charges financières auxquelles sont confrontées les familles pour l'éducation de leurs enfants, mais également de réduire la pression exercée sur ces derniers. Par ailleurs, les entreprises de soutien scolaire n'auraient plus le droit de lever des fonds par le biais de cotations. Ces nouvelles semblent s'inscrire dans une volonté d'orienter les flux financiers vers les secteurs visés par le plan quinquennal dans le prolongement des lignes directrices dictées par le Gouvernement. Le Parti semble également déterminé à limiter le pouvoir croissant de certaines entreprises. Ce dernier a néanmoins adapté son discours, le rendant plus accommodant et permettant ainsi aux marchés de rebondir consécutivement à une série d'annonces plus mesurées.

Rothschild & Co
Asset Management

(1) Source : Bloomberg, 31/07/2021.
(2) Source : Barclays, juillet 2021.
(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.

Principales transactions & contributions

Dans la continuité des mouvements effectués au cours des derniers mois, des prises de bénéfices sont progressivement actées sur les valeurs cycliques du portefeuille, à travers des ventes partielles sur les titres ayant particulièrement performé. À l'inverse, des investissements ou renforcements sont effectués sélectivement sur certaines valeurs de croissance ou avec un profil plus défensif.

Des prises de bénéfices ont été opérées *via* des ventes partielles sur Ivanhoe Mines, valeur minière spécialisée dans l'extraction de cuivre ayant particulièrement bien rebondi pendant le mois et depuis le début de l'année. Des ventes partielles ont été effectuées en amont des résultats sur Fresenius Medical Care, entreprise appartenant au secteur de la santé spécialisée dans les dialyses.

Au niveau des achats, des renforcements à la marge ont été effectués sur des valeurs de croissance chinoises (Trip.com, Alibaba, Kingdee, Kingsoft Cloud, Tencent, New Oriental Education). Si nous manquons aujourd'hui de visibilité sur certaines industries, dont l'éducation, des titres appartenant notamment au secteur de la technologie nous semblent excessivement sanctionnés avec des niveaux de valorisation au plus bas depuis 10 ans. Titres sur lesquels nous maintenons nos convictions et thèses d'investissement sur un horizon long terme. Toujours sur une thématique plus "croissance", une nouvelle ligne a été introduite en portefeuille, Uber.

Dans l'objectif de protéger une partie du portefeuille en cas de baisse marquée des marchés, des *puts*[4] ont été achetés sur l'indice S&P 500 afin de compléter notre stratégie déjà mise en place au sein du fonds.

Fin juillet, le meilleur contributeur à la performance sur le mois est le secteur des industrielles, principalement européennes, porté par des entreprises ayant publié des résultats particulièrement bons, à l'image de ABB ou Airbus. À l'inverse, le secteur des "Loisirs / Services" s'affiche comme moins bon contributeur, principalement impacté par la performance du titre chinois New Oriental Education. En termes d'exposition géographique, la Chine apparaît comme principal détracteur de la performance sur la période.

Positionnement du fonds & perspectives

L'exposition action du fonds a légèrement augmenté, pour atteindre environ 85%. Si nous restons confiants pour les prochains mois, le développement du variant Delta, l'impact de l'inflation sur les entreprises et les ménages et les instabilités géopolitiques nous ont amené à couvrir une partie du portefeuille en cas de chute des marchés (*Puts* sur le S&P 500).

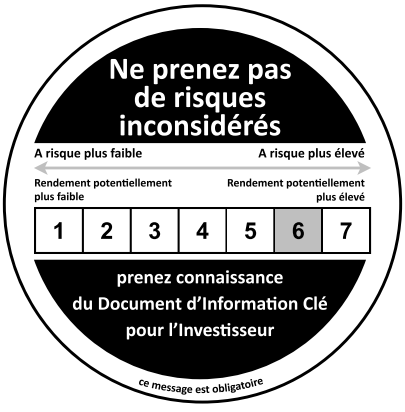
Nous conservons notre exposition aux valeurs chinoises. La zone représente environ 15% de notre poche action à ce jour, soit 13% du fonds. Les investissements réalisés sur la zone couvrent un ensemble de secteur : technologie, loisirs, éducation, assurance. Nous n'avons pas allégé notre exposition consécutivement aux récents évènements. Dans l'attente de plus d'informations de la part du Parti communiste chinois, nous avons comme objectif de limiter la dilution de l'exposition à la zone. Bien que le Gouvernement envoie un signal positif pour rassurer les investisseurs, à la fois nationaux et étrangers, certaines incertitudes demeurent, notamment au sujet du statut des différentes structures. D'un point de vue géopolitique, les discussions reprennent entre la Chine et les États-Unis, suite aux sanctions bilatérales. Si, selon nous, l'Empire du milieu pourrait rester sous pression au cours des prochains mois, nous restons confiants vis-à-vis des fondamentaux à plus long terme et sur le potentiel de croissance des sociétés en portefeuille.

D'un point de vue plus global, nous restons confiants à l'égard des marchés, particulièrement en Europe. L'exposition à cette zone au sein de la poche action est au plus haut depuis 10 ans, à 28%. Le plan de relance européen, dont les sommes ont commencé à être versées en juillet, devrait s'afficher comme un solide support à la reprise, notamment pour les valeurs industrielles. Du point de vue des entreprises, les dernières publications des sociétés en portefeuille semblent particulièrement porteuses à l'image de Capgemini qui a relevé de manière significative ses objectifs pour 2021. Le titre, représentant 3% du portefeuille, s'affiche ainsi comme meilleur contributeur à la performance sur le mois. Nous maintenons, par ailleurs, notre positionnement aux États-Unis (38%), notamment à travers notre exposition aux valeurs technologiques qui ont su tirer profit d'une baisse des taux Américain 10 ans.

Les résultats du secteur sont globalement excellents, au-dessus des attentes mais avec un accueil contrasté de la part des investisseurs. Un ralentissement possible de la croissance a néanmoins impacté certains titres, à l'image de Facebook. Alphabet a de son côté triplé ses bénéfices au deuxième trimestre, porté par une augmentation des dépenses publicitaires et par sa plateforme de vidéo, YouTube. ■

Achevé de rédiger le 3 août 2021

(4) Option de vente donnant la possibilité à son détenteur de vendre un sous-jacent à une date donnée et à un prix fixé au préalable.
Les caractéristiques du portefeuille ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus.



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.

Avertissements

Document à caractère non 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.

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 diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

R-co Valor est une Société d'investissement au Capital Variable immatriculée 789 648 409 RCS Paris. 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. 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.

Spécificités pour la Suisse

Les fonds de Rothschild & Co Asset Management Europe (ci-après désignés les "Fonds") présentés dans ce document sont des fonds de droit français ; ils sont agréés par la FINMA en vue d'être distribués aux investisseurs non-qualifiés en ou à partir de la Suisse. Cette note d'information n'est pas une invitation à souscrire l'un quelconque des Fonds qui sont décrits dans les présentes ; elle ne se substitue pas au prospectus du Fonds et n'est fournie que pour information. Cette présentation n'est ni un conseil, ni une recommandation de souscrire un quelconque Fonds. Les souscriptions ne seront reçues et les unités, actions ou parts ne seront émises que sur la base de la version actuelle du prospectus sur le Fonds concerné telle qu'elle a été approuvée par la FINMA. Tout renseignement communiqué au moyen de ce document n'est fourni que pour information et n'a aucune valeur contractuelle. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures(e). De plus, les commissions prélevées lors de l'émission et du rachat d'unités, parts ou actions du Fonds concerné ne sont pas incluses(f). Rothschild & Co Asset Management Europe ne garantit en aucune façon l'évolution des performances et ne peut être tenu pour responsable d'aucune décision prise en se fondant sur les informations contenues dans le présent document. Investir dans une ou plusieurs unités, parts ou actions d'un Fonds n'est pas sans risque. Rothschild & Co Asset Management Europe recommande aux souscripteurs de demander des renseignements supplémentaires, en particulier en ce qui concerne l'adéquation des caractéristiques des Fonds à leurs besoins, en appelant soit le Représentant des Fonds en Suisse tel qu'il est indiqué ci-dessous, soit leur conseiller financier habituel, soit Rothschild & Co Asset Management Europe avant de prendre la décision d'investir.

Rothschild & Co Bank AG (Zollikerstrasse 181- CH-8034 Zurich - Suisse) a obtenu de la FINMA l'autorisation de distribuer les Fonds aux investisseurs non-qualifiés en / ou à partir de la Suisse ; Rothschild & Co Bank AG est également désignée comme représentant (le "Représentant") et agent payeur en Suisse. Le Règlement ou les Statuts, le Prospectus, les Documents d'Informations Clés pour l'Investisseur, les Rapports annuel et semestriel du Fonds pour la Suisse peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse. Les investisseurs doivent prendre connaissance des prospectus avant de souscrire des unités, parts ou actions de Fonds quels qu'ils soient. Les annonces destinées aux investisseurs en Suisse qui concernent Rothschild & Co Asset Management Europe ou les Fonds seront publiées sur la plate-forme électronique www.fundinfo.com, qui fait autorité. Les prix d'émission et de rachat ou les valeurs liquidatives assorties de la mention "commissions exclues" seront publiés tous les jours sur la plate-forme électronique www.fundinfo.com.

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 22 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

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

Rejoignez-nous sur LinkedIn

Rothschild & Co
Asset Management