R-co Conviction Equity Value Euro

Anthony Bailly
Gestionnaire actions européennes

Vincent Iméneuraët
Gestionnaire actions européennes

Le rebond du style "*value*" depuis le "pfizer day" a marqué une pause

Si les marchés européens enchainent les records[1] depuis plusieurs semaines, ils sont largement tirés par les valeurs de croissance[2]. La sous-performance du style *"value"* depuis mi-mai par rapport à la croissance résulte d'inquiétudes liées à une reprise économique déjà bien entamée et à la propagation du variant delta, qui ont ramené les taux sur leurs points bas, pénalisant les valeurs cycliques et financières. Si l'on ajoute à cela le contexte de répression réglementaire en Chine, le *"reflation trade"* est moins dynamique et les inquiétudes sur la croissance ont pris le pas sur les craintes d'inflation, éloignant les perspectives d'une politique monétaire moins accommodante.

La rotation de style a été violente, et le style *"value"* sous-performe désormais le style *"croissance"* depuis le début de l'année de 4.8%[3] au 31 août.

Malgré ce contexte défavorable à la *value*, R-co Conviction Equity Value Euro a surperformé son indice de référence[4] de 3,2% depuis le début de l'année* et l'Eurostoxx Value de 4,0%*

Cette surperformance par rapport au style *value* s'explique en grande partie (pour les 3/4) par la sélection de titres.

En effet, si les saisons de résultats furent exceptionnelles en 2021 pour la *"value"*, cela a été particulièrement vrai pour nos principales pondérations sur les secteurs cycliques, à savoir Stellantis (4,7% du fonds**), ArcelorMittal (4,0% du fonds**), Saint-Gobain (3,8% du fonds**), et Cap Gemini (2,7% du fonds**). Portés par d'excellentes performances opérationnelles et des valorisations attractives, ces titres ont affiché des progressions de 40% à 68% depuis le début de l'année*.

Si la surpondération marquée sur le secteur bancaire a également été une source de surperformance, la contribution a été particulièrement positive pour certaines de nos convictions au sein du secteur : Société Générale (3,3% du fonds**) et Unicredit (3,1% du fonds**), qui ont progressé respectivement de 60% et 40% YTD*.

C'est donc bien l'approche fondamentale, véritable ADN de R-co Conviction Equity Value Euro et au cœur du processus de gestion, qui a permis au fonds de se distinguer au sein de l'univers *value* comme le montre le graphique (page 2).

Plusieurs éléments devraient permettre au style "*value*" de reprendre sa marche en avant

1. La situation sanitaire paraît maitrisable grâce à la vaccination.

La situation sanitaire reste un facteur d'inquiétude pour les marchés, notamment du fait de la

** au 31/08/2021.*

*** position moyenne entre le 31/12/2020 et le 31/08/2021.*

(1) Stoxx 600 européen (SXXP Index) a dépassé son plus haut point historique depuis fin mars, et a dépassé ce dernier de +8,5% au 31/08/2021 (Source Bloomberg) et l'EuroStoxx (SXXE Index) a dépassé son plus haut point historique depuis 01/04/2021, et a dépassé ce dernier de +8,0% au 31/08/2021 (Source Bloomberg).

(2) ASM International +42%, Alten 38%, ASML 33%, Dassault Aviaiton 33% et d'une façon générale, le secteur de la technologie en progression de 19,7% (progression entre le 15/05/2021 et le 31/08/2021 - Source Bloomberg).

(3) Source Bloomberg : Value SLVT Index, Croissance SLGT Index performance du 31/12/2020 au 31/08/2021.

(4) Indice de référence Eurostoxx dividende réinvesti SXXTIndex. Performance du fonds 23,2%. Performance indice 20,0%. Source Bloomberg 31/08/2021.

propagation du variant delta dans les pays où l'efficacité vaccinale est moindre (Asie) et dans ceux où la campagne de vaccination a été précoce (Israël, US). Cependant, les vaccins ont prouvé leur efficacité sur les formes graves, et la mobilité a été très peu affectée sur les derniers mois. Même si des rappels seront nécessaires à l'avenir, les gouvernements et les populations apprennent à vivre avec le virus et les reconfinements semblent pouvoir être évités, laissant augurer une poursuite de la réouverture des économies.

2. La croissance économique devrait rester solide

Même si elle a déjà atteint son pic, la croissance devrait être robuste au second semestre compte tenu : (i) du potentiel de réouverture supplémentaire évoqué ci-dessus, (ii) du plan de relance qui se déploie en Europe (qui représentera 5.25%[5] du PIB), (iii) de la reconstitution des stocks après les goulets d'étranglements, et (iv) d'une demande vigoureuse soutenue par l'épargne accumulée.

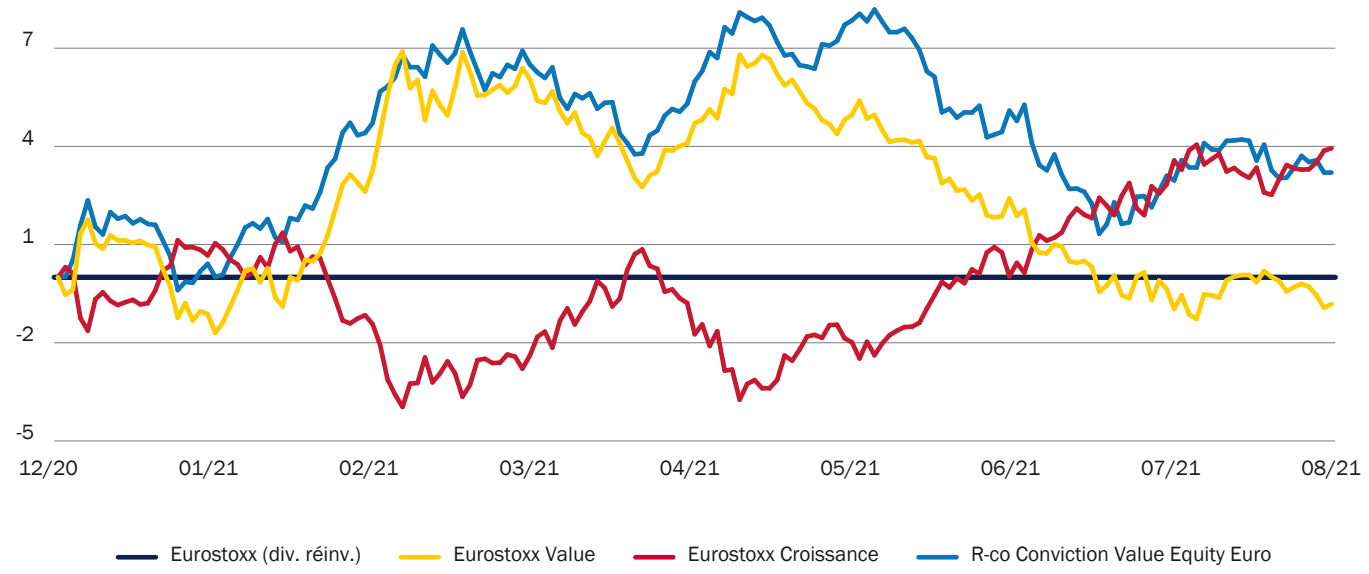
3. Les taux réels sont à leur plus bas alors que le *tapering* se rapproche

Les craintes récentes ont poussé les taux à la baisse. Cependant, dans un contexte où l'inflation reste à un niveau élevé (Core CPI à 4.3% en août[6]) et où l'emploi se redresse, la Fed devrait enclencher un *tapering* d'ici la fin de l'année. Il est dès lors difficile d'imaginer que cela n'entrainera pas un rebond des taux réels qui, comme on le sait, serait favorable à la "*value*".

4. Le soutien des BPA est toujours là après une saison de publication record !

Les résultats du deuxième trimestre ont de nouveau fortement surpris à la hausse et la majorité des entreprises ont relevé leurs prévisions, notamment au sein du segment "*value*". En effet 48% des sociétés "*value*" ont battu de plus de 5% les attentes contre seulement 18% des valeurs de croissance[7]. Malgré une base comparable moins favorable au deuxième semestre, les croissances de BPA

Performance relative à l'Eurostoxx



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe – 08/21.
Performances nettes de frais dividendes réinvestis.

(5) Source : Commission Européenne, Assemblée nationale : https://www2.assemblee-nationale.fr/content/download/310171/3008002/version/1/file Note+suivi+n%C2%B010+plan+relance+ue.pdf
(6) US CPI Urban Consumers YoY NSA - Consumer Price Index - Source : Bureau of Labor Statistics.
(7) Source : MSCI, Bloomberg, Morgan Staley Research - 08/2021.

devraient rester très élevées pour la "*value*"[8], alors que sa décote de valorisation par rapport à la croissance est à son point bas historique.

Positionnement du fonds

R-co Conviction Equity Value Euro est positionné pour profiter de la reprise du style "*value*".

Le fonds privilégie les secteurs cycliques et financiers dont les perspectives de croissance bénéficiaires et les valorisations faibles offrent encore un potentiel de performance significatif. À ce titre, le fonds affiche une surpondération de l'ordre de 4% sur les secteurs de l'automobile, de la construction et de l'énergie, et de 10% sur le secteur bancaire.

Nous restons en revanche à l'écart des secteurs de croissance, notamment les biens de consommation et la technologie. Leur valorisation est plutôt élevée, ce qui les rend sensibles à toute déception comme l'a montré la sous-performance récente du secteur du luxe (P/E 21e de 33x) suite aux déclarations du gouvernement chinois. C'est pourquoi il nous parait opportun de maintenir notre sous-pondération sur ces valeurs dans le contexte actuel (taux au plus bas, croissance des EPS moins attractive, craintes réglementaires en Chine).

Au cours des derniers mois, du fait de la sélection de titres, le fonds a démontré sa capacité à résister dans un contexte particulièrement adverse : La "*value*" est revenue sur un point bas tant en termes de performance relative (-4.8% YTD) que de valorisation relative (55% de décote contre une moyenne historique sur 10 ans de 35%) par rapport à la croissance. Aujourd'hui, la poursuite de la réouverture des économies, la croissance des résultats des valeurs cycliques et financières et le niveau des taux dans un environnement de croissance porteur (notamment en Europe) sont autant d'éléments favorables au style *value* dans les mois à venir.

Anthony Bailly et Vincent Imeneuraet

Style 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. Les investisseurs "*value*" sélectionnent des titres présentant des ratios cours/valeur comptable faibles ou des rendements de dividendes élevés.

Reflation Trade

Le "*Reflation Trade*" consiste à parier que certains secteurs du marché se comportent bien immédiatement après une récession ou une crise économique.

BPA

Bénéfice par action

Style 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.

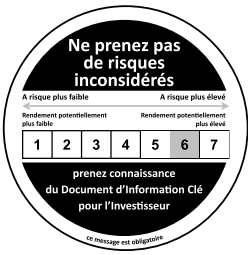
Approche fondamentale

Évaluation de la situation financière d'une entreprise, au sein de son environnement légal et concurrentiel

Tapering

Désigne la réduction progressive de la politique d'assouplissement monétaire (quantitative easing) menée par la Fed (Banque centrale américaine) depuis fin 2010

(8) Source : Consensus Factset.



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 vwcet 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.

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 Conviction Equity Value Euro est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 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 de 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 Etats 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 Etats-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-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).

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

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de 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 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

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

Rothschild & Co
Asset Management

Rejoignez-nous sur LinkedIn