



R-co Valor

Temps forts de l'année 2021 et perspectives 2022





Yoann Ignatiew
Co-gestionnaire
de R-co Valor



Charles-Edouard Bilbault
Co-gestionnaire
de R-co Valor

2021, un redémarrage en plusieurs temps

Porté par une réouverture graduelle des économies sur fond de vaccination progressive des populations, le premier semestre 2021 s'est inscrit sous le signe de la reprise. Les prémices d'un "retour à la normale" se sont esquissées, aidées par les actions combinées des banques centrales et des gouvernements, jouant parfaitement leur rôle de soutien au redémarrage des économies. Ainsi, en Europe, Christine Lagarde annonçait l'accélération du rythme des achats d'actifs de la BCE et, aux États-Unis, les plans de relances soutenus par Joe Biden se succédaient, alors même que les questions autour de leur financement commençaient déjà à se poser. Les taux d'emprunts d'États progressaient significativement et les marchés actions affichaient de nouveaux records, portés par l'afflux massif de liquidités et par l'optimisme inextinguible des investisseurs.

Un changement de paradigme est apparu sur la deuxième partie de l'année. À l'issue du troisième trimestre, la dynamique de rattrapage accumulée au cours des trois mois précédents s'était effacée. Certaines banques centrales ont introduit le concept de normalisation monétaire à mesure que l'inflation s'immisçait au cœur des débats, trainant dans son sillage le spectre d'une potentielle hausse de taux. Outre-Atlantique, les tensions politiques ont, quant à elles, tempéré l'optimisme des acteurs de marchés. En Chine, la dynamique enclenchée en 2020 s'est brisée, ébranlée par le durcissement de ton du Parti communiste chinois, sa politique "zéro-Covid", les déboires d'Evergrande, et par les problématiques d'approvisionnement en électricité touchant de nombreuses régions. Malgré ces éléments, à la fin du mois de septembre, les marchés d'actions ont retrouvé leur vigueur, portés notamment par l'afflux de liquidités et l'indéfectible T.I.N.A.⁽¹⁾.

Positionnement de R-co Valor

Au cours de l'année, l'exposition action du fonds a varié entre 81% et 88%. Des rotations sectorielles marquées ont été observées sur les marchés d'actions, sanctionnant alternativement les valeurs cycliques⁽²⁾ et les valeurs de croissance⁽³⁾. Dans ce contexte, des prises de bénéfices ont été effectuées sur les valeurs cycliques ayant particulièrement bien rebondi sur les derniers mois. Des ventes, totales ou partielles, ont été actées sur des positions appartenant notamment aux secteurs bancaire, industriel et des matières premières. Parallèlement, des renforcements sur la partie croissance et défensive ont été réalisés par le biais d'achats de valeurs de santé mais également de certaines sociétés technologiques. Des couvertures ont été mises en place dès le début de l'année via des achats de *put*⁽⁴⁾ sur le S&P 500.

En cette fin d'année 2021, notre exposition à l'Europe, à travers notamment des valeurs industrielles et de la santé, est au plus haut depuis 10 ans. Ce positionnement nous semble opportun au regard de la forte croissance prévue pour les prochaines années, des niveaux de valorisation des entreprises particulièrement bas et d'une dynamique de flux porteuse. Par ailleurs, nous avons fait le choix de conserver notre exposition à la Chine en renforçant certaines valeurs en portefeuille en milieu d'année afin de limiter la dilution à la zone. Nous avons la conviction que le Parti Communiste, après avoir affirmé sa puissance, devrait adoucir son discours. La Chine sera alors en mesure de reprendre le chemin de la croissance avec comme probable soutien une banque centrale jusqu'ici plutôt passive. L'Amérique du Nord, représente toujours notre principale exposition géographique à travers les États-Unis, mais aussi le Canada. Les plans de relance colossaux validés par le gouvernement américain devraient fortement soutenir la reprise de la zone pour les prochaines années.

(1) *There Is No Alternative* : acronyme qui fait référence à l'absence d'alternative pour justifier la hausse des actions, en raison d'une absence de concurrence des marchés obligataires. Les rendements proposés par les obligations seraient tellement faibles avec des taux d'intérêt proches de 0%, qu'ils n'offriraient pas d'autre alternative que d'investir dans des actifs financiers plus risqués, les actions, afin d'espérer des rendements plus élevés.

(2) 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.

(3) 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.

(4) Option de vente donnant à son détenteur la possibilité de vendre un sous-jacent à une date donnée et à un prix fixé au préalable.

Au sein du fonds et concernant les incertitudes autour de l'inflation, nous sommes investis dans des secteurs historiquement résilients. Tout d'abord, le secteur des industriels dispose d'un fort *pricing power*⁽⁵⁾ permettant de conserver leurs marges. Par ailleurs, nous sommes toujours exposés sur les mines d'or, traditionnel rempart contre la hausse des prix à la consommation sur la durée, qui pourraient profiter de cette tendance. Enfin, l'inflation, favorisant la remontée des taux à long terme, pourrait être un élément porteur pour nos valeurs bancaires. Le caractère opportuniste et l'approche "carte blanche" du fonds nous laissant la faculté d'adapter les investissements aux conditions de marchés, nous demeurons néanmoins disciplinés dans notre gestion, actant des prises de bénéfices et renforçant les valeurs aux fondamentaux solides récemment impactées. Par ailleurs, nous disposons de la latitude nécessaire pour déployer des protections à travers des options⁽⁶⁾ ou des futures⁽⁷⁾ si cela nous semble opportun.

Perspectives

En cette fin d'année, l'équation pour 2022 semble se complexifier. Si l'inflation et la normalisation des politiques monétaires étaient estampillées jusqu'il y a peu comme risques majeurs, la menace pandémique fait son retour avec le variant Omicron. Le manque d'information actuel concernant sa transmissibilité, sa virulence et sa capacité à échapper à la protection vaccinale, nous réduit aux conjectures. Dans le cas d'un scénario pessimiste, le retour des mesures de confinement couplé à un repli nationaliste et une fermeture des frontières sont à craindre. Sur les marchés, un sentiment "*risk off*"⁽⁸⁾ global et une correction des valeurs cycliques reliées au redémarrage des économies serait à attendre, les investisseurs se tournant fébrilement vers des valeurs dites de "refuges". Les banques

centrales, la Fed en tête, pourraient alors changer de discours en temporisant leur processus de normalisation pour soutenir leur économie.

À l'inverse, le scénario optimiste, impliquant une moindre dangerosité du nouveau variant, pourrait apporter un élan aux marchés d'actions en cette fin d'année, favorisant les valeurs cycliques n'ayant que partiellement retrouvé leur niveau pré-crisis. En parallèle, les banques centrales pourraient être tentées de juguler les risques d'une inflation hors de contrôle en normalisant plus rapidement qu'annoncé leur politique monétaire en 2022.

Parmi les enjeux identifiés pour l'année 2022 à venir, la normalisation des politiques monétaires, le risque inflationniste et le méphitique variant Omicron sont à surveiller. Si les 900 milliards de dollars souscrits dans les fonds actions en 2021 (dépassant ainsi le montant accumulé durant les 19 années précédentes) ont séduit les investisseurs, cela ne les a pas pour autant rendus moins nerveux. Ainsi, la moindre nouvelle anxigène entraîne rapidement un repli défensif.

Par ailleurs, et afin de ne pas verser dans le pessimisme, des éléments semblent à même de soutenir les marchés d'actions en 2022. En premier lieu, des données macroéconomiques, dont notamment une hausse de la croissance mondiale estimée à 4,9%⁽⁹⁾. Ensuite, des autorités toujours présentes, avec notamment le soutien des gouvernements via leurs différents plans de relances. Ajoutons à cela l'épargne excédentaire des ménages américains d'environ 2 300 milliard de dollars⁽¹⁰⁾, ainsi qu'une dynamique de flux, notamment au travers du soutien des rachats d'actions qui devraient se poursuivre après avoir atteint plus de 1 000 milliards de dollars en 2021⁽¹¹⁾. Enfin, d'un point de vue purement micro-économique, la croissance des bénéfices observée en cette année a ramené les valorisations à des niveaux plus raisonnables. ■

(5) Pouvoir de fixation des prix : capacité d'une entreprise à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande.

(6) Contrat conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à un prix et dans un délai déterminés.

(7) Instruments financiers utilisés pour anticiper les variations futures d'un actif sous-jacent. L'actif sous-jacent est acheté ou vendu dans une quantité déterminée, à une date d'échéance et à un prix connus à l'avance.

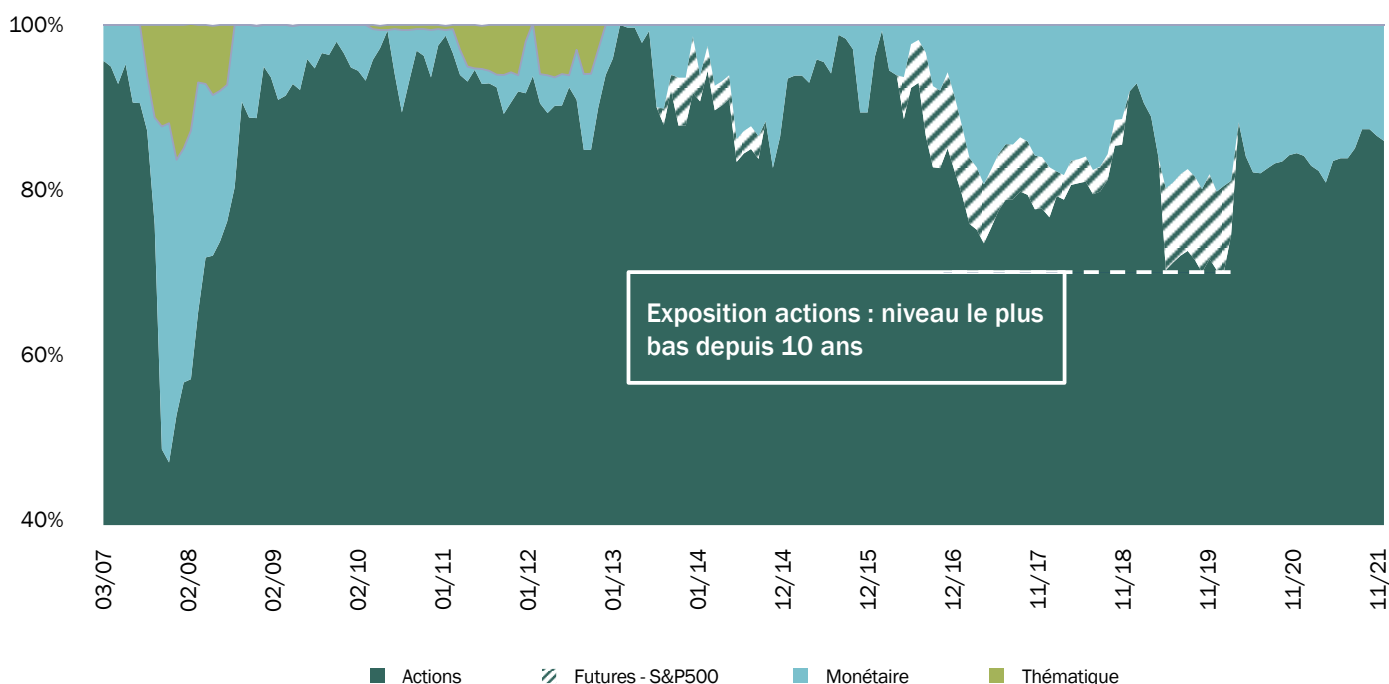
(8) Sentiment de marché dans lequel les acteurs sont pessimistes quant à l'économie ou s'attendent à une certaine incertitude avec un impact négatif sur le marché. Les valeurs refuges sont donc privilégiées.

(9) Source : FMI, novembre 2021.

(10) BCA research, novembre 2021.

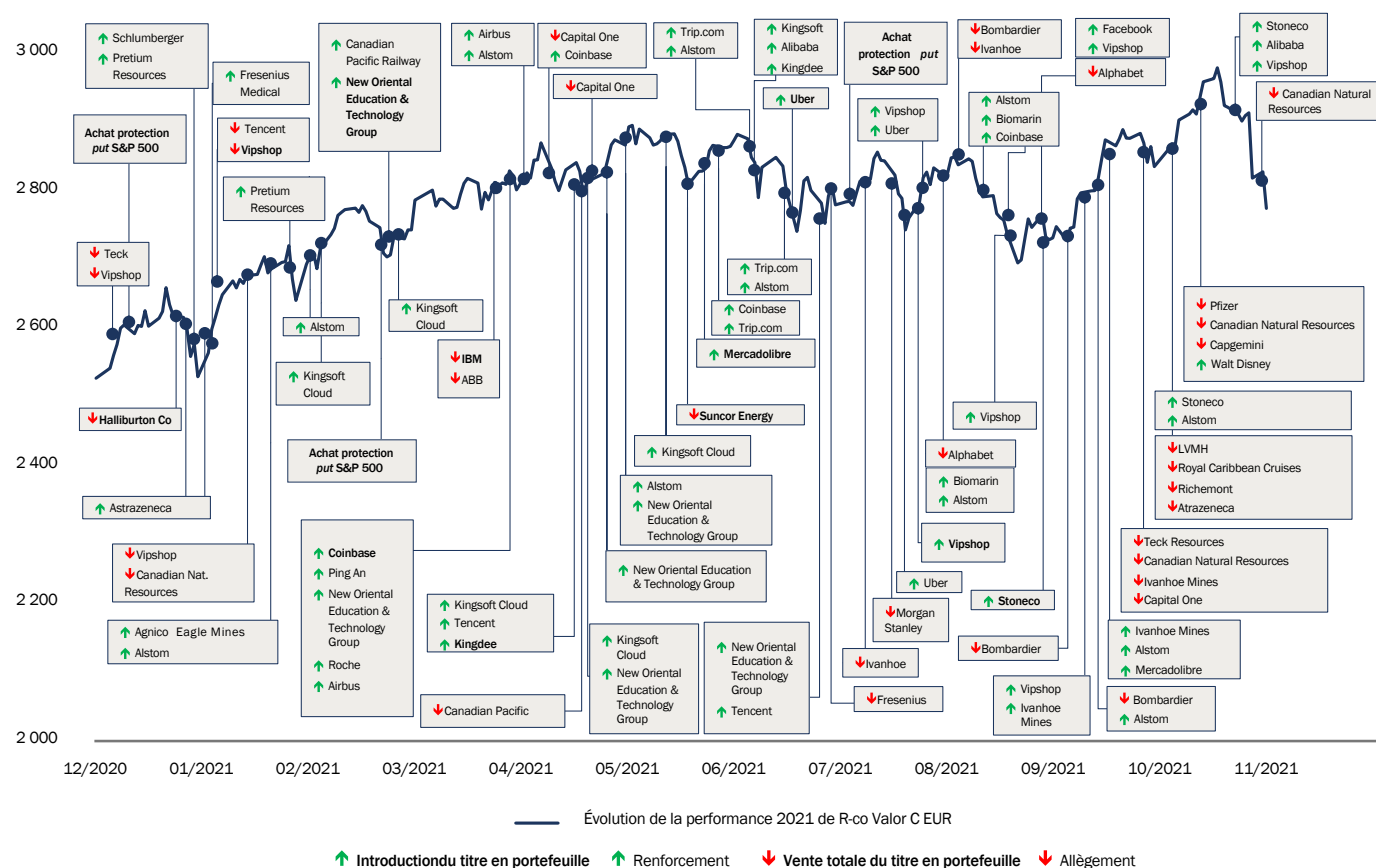
(11) Estimation du consensus, novembre 2021.

Évolution de l'allocation d'actifs depuis 2007



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

Principaux mouvements sur l'année 2021



Source : Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus de la SICAV.

Performances	Depuis le début de l'année 2021	2020	2019	2018	2017	2016	Depuis création ⁽¹⁾	Volatilité 1 an
R-co Valor C EUR	9,8%	6,7%	28,6%	-13,2%	9,5%	19,9%	11,1%	12,7%

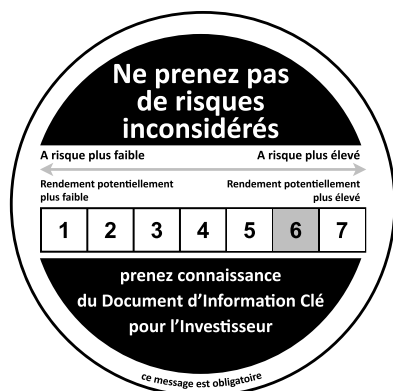
(1) Date de création : 08/04/1994

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/11/2021

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.

Les performances sont calculées nettes de frais de gestion, dividendes réinvestis.

Les performances tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.



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.

Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management Europe : am.eu.rothschildandco.com



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



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.

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.

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. R-co Valor est un compartiment de la SICAV "R-co", immatriculée 844 443 390 RCS Paris. 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 : <https://am.fr.rothschildandco.com/fr/nos-fonds/r-co-valor/>. 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 actions du compartiment ou actions de l'OPC présentées 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.

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