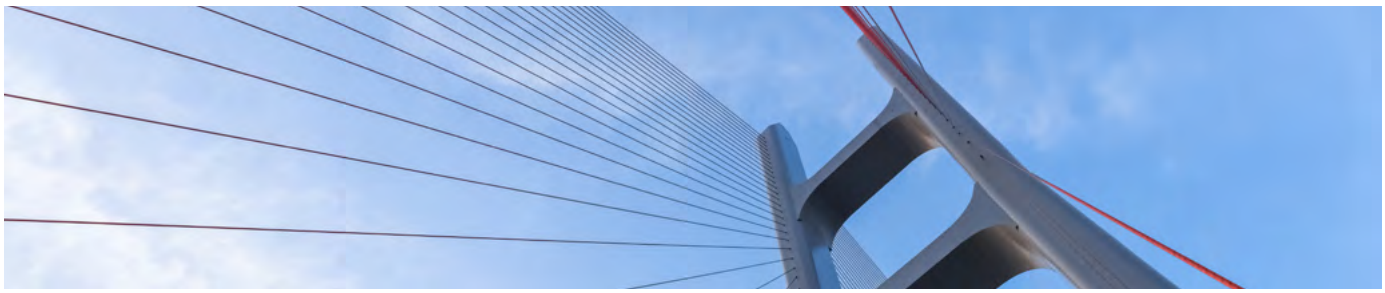
R-co Conviction Credit Euro



Emmanuel Petit
Responsable
de la gestion obligataire

Philippe Lomné
Gestionnaire Crédit

Positionnement du fonds

En décembre, le marché des obligations d'entreprises *Investment Grade*(1) en euro a enregistré une performance légèrement négative. La performance de 2021 s'est donc établie à -1,08%, proche du plus bas de l'année, tandis que la performance du pic au creux a frisé les 2% entre le mois d'août et la fin de l'année.

En décembre, la hausse des taux d'intérêt a eu un effet négatif de -74 pb, néanmoins largement compensé par le resserrement des *spreads*(2) qui a apporté une contribution positive de +66 pb. Sur l'année, les notations comme les *spreads* ont eu une incidence négative respective de -130 pb et -66 pb, tandis que le portage a favorablement contribué à hauteur de 54 pb.

Dans ce contexte, grâce à son positionnement défensif à l'égard des taux, et malgré sa surexposition au crédit, R-co Conviction Credit Euro a dégagé une surperformance significative, essentiellement constituée au premier semestre de l'année, avec une légère progression en fin d'année.

Suite aux évolutions survenues en 2021, le marché *Investment Grade* a commencé l'année avec un rendement de 0,48% et une sensibilité de 5,25 contre 0,17% et 5,29 respectivement un an plus tôt.

Comme indiqué précédemment, le crédit s'est bien redressé en décembre, les *spreads* sur l'*Investment Grade* et le *High Yield*(3) s'étant respectivement resserrés de 12 pb et 33 pb, amenant l'*Investment Grade* à s'élargir de 10 pb pour 2021. La courbe s'est nettement pentifiée, amplifiant l'évolution des taux. Nous observons encore une corrélation entre les notations et les taux, dans la mesure où les titres mieux notés ont sous-performé les titres moins bien notés : les *spreads* des titres notés AA se sont élargis de 19 pb et ceux des titres notés BBB de seulement 6 pb. La différence est moins flagrante au niveau des secteurs, à l'exception d'un écart clair entre les secteurs cycliques (industrie, chimie, automobile), qui se sont montrés plus résilients que d'autres. Sur le segment financier, les titres à *Bêta*(4) plus élevé ont également surperformé, tout comme les obligations subordonnées des banques et des assurances, ainsi que les titres à *Bêta* élevé du secteur immobilier.

En décembre, c'est le positionnement sur les taux d'intérêt qui a le plus contribué à la surperformance. Le positionnement sur le crédit s'est avéré légèrement positif, mais pas l'*Alpha*(5). Au niveau des notations, la diversification entre titres *High Yield*/ Non notés s'est avérée particulièrement bénéfique, tout comme la surexposition aux titres notés BBB

(1) 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.
(2) Spread : Le spread désigne l'écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme "sans risque".
(3) High Yield : Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.
(4) Le Bêta mesure le risque de volatilité d'une action par rapport au marché dans son ensemble. Le coefficient bêta du marché est 1,00. Tout titre ayant un bêta supérieur à 1 est considéré comme étant plus volatil que le marché, et donc plus risqué.
(5) L'Alpha mesure la surperformance d'un portefeuille, d'une action ou d'un titre par rapport à sa performance théorique. L'alpha dénote donc la capacité d'un gestionnaire à créer de la valeur en étant capable de détecter les titres ou les actions qui rapportent plus qu'ils ne devraient, compte tenu de leur risque, et ce pour une période donnée.

Note : Les données et performances ci-dessus proviennent de Bloomberg, au 31/12/2021.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

Performances calculées en € et nettes dividendes réinvestis.

(et la sous-exposition aux titres mieux notés) et la sélection d'obligations du segment *Investment Grade* global. Toutes les positions se sont donc, dans l'ensemble, bien comportées si l'on s'en tient aux notations. Seule la couverture appliquée sur la partie *Crossover*[6] a coûté 18 pb.

Chiffres clés

- Sensibilité : 3.69
- DTS[7]: 134%
- Rendement : 1.34%

Points clés de la stratégie

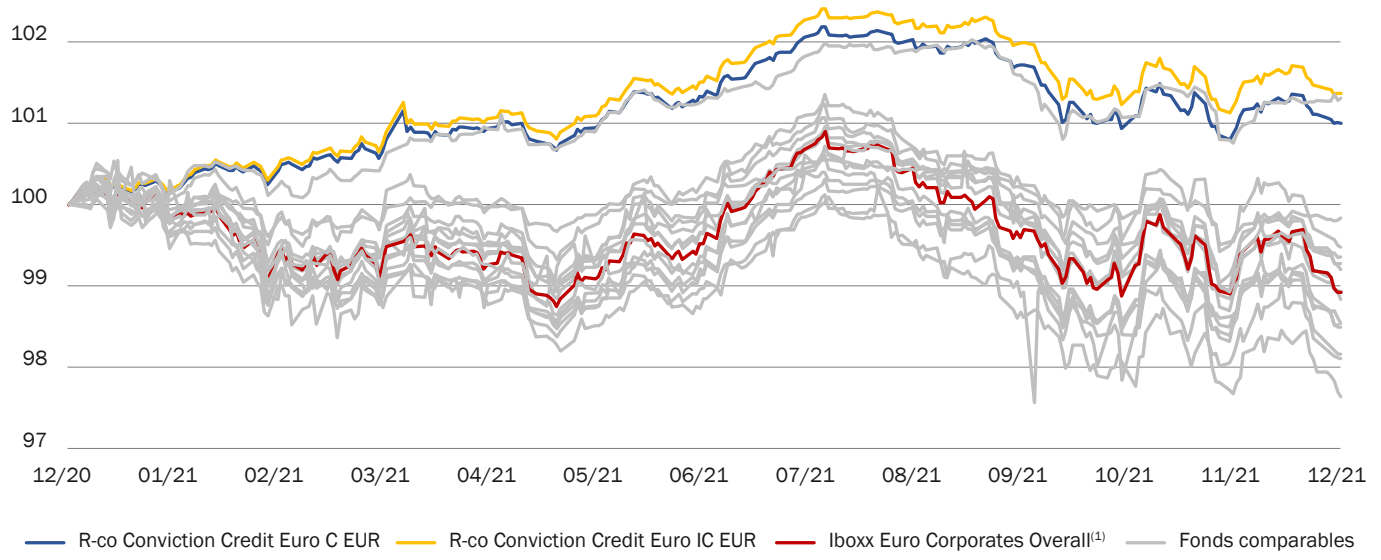
L'un des plus grands fonds de crédit géré depuis Paris.

- Une clientèle diversifiée en France et à l'étranger, de la gestion de patrimoine aux clients institutionnels.
- Un très bon historique de performance sur l'ensemble du cycle.
- Une gestion de conviction permettant de faire des choix forts afin de surperformer l'indice de référence.
- Une gestion opportuniste ces dernières années :
  - Capter les *spreads* lorsque les primes de risque sont élevées avec une réduction progressive du risque ces derniers temps.
  - Maintenir une faible sensibilité afin d'éviter le risque de volatilité d'un actif sous-jacent coûteux.

Emmanuel Petit & Philippe Lomné

(6) Crossover : Il s'agit des obligations dont les notes de crédit sont comprises entre BBB et BB.
(7) DTS : Le Duration Times Spread est la méthode standard du marché pour mesurer la volatilité du crédit d'une obligation d'entreprise.

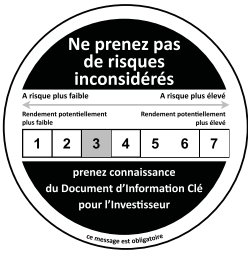
R-co Conviction Credit Euro vs. Fonds comparables : performances 2021



(1) Indice de référence R-co Conviction Crédit Euro

Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2021.

Veuillez noter qu'il existe de nombreuses méthodes pour former des groupes de pairs. Ici, nous utilisons des fonds comparables avec le même niveau de risque. La présentation des informations relatives à l'échantillon concurrentiel ne peut être dissociée de la présentation des caractéristiques générales de l'OPCVM. Les investisseurs doivent se référer aux objectifs d'investissement, aux coûts et aux risques associés au produit.



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.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en € et nettes dividendes réinvestis.

Avertissements

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.

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 : 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.

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

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

Rothschild & Co
Asset Management

Rejoignez-nous sur LinkedIn