

Février 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Point de gestion

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Gestionnaire actions
européennes



Vincent Iméneuraët
Gestionnaire actions
européennes

Avec sept séances de variation supérieures à 1%, les marchés européens ont été marqués en janvier par un fort regain de volatilité et d'inquiétudes.

En cause, la publication des minutes du FOMC⁽¹⁾ qui ont laissé apparaître un ton plus “hawkish⁽²⁾” de la Fed, une inflation qui a continué à s'accélérer aux États-Unis (CPI⁽³⁾ 7,0%⁽⁴⁾) et en Zone euro (CPI 5,0%⁽⁴⁾), la crise ukrainienne et ses conséquences géopolitiques mais aussi énergétiques et, dans une moindre mesure, les élections italiennes. Dans ce contexte de nervosité et malgré l'amélioration de la situation sanitaire dans les pays développés, l'Euro Stoxx dividendes réinvestis a reculé de -3,7%⁽⁴⁾ sur le mois de janvier.

Ceci s'est traduit sur le plan obligataire par de forts mouvements sur les taux souverains, notamment via la composante des taux réels : le taux à 10 ans américain et le Bund⁽⁵⁾ gagnaient respectivement 26 points de base (pdb) et 19 pdb, le Bund retrouvant même un territoire positif pour la première fois depuis mai 2019⁽⁴⁾. Les taux réels américains et allemands progressaient eux de 31 pdb et 11 pdb. Cette remontée a entraîné la plus forte rotation sectorielle depuis 2003, l'indice EURO STOXX Total Market Value surperformant le marché de 7,0% au cours du mois, et son équivalent “Croissance” (EURO STOXX Total Market Growth) de 12,7%⁽⁴⁾. En dépit de ces mouvements, les taux réels américains et allemands n'ont fait que retrouver leur niveau respectif de juin 2020 et 2021.

Début février 2022, les données inflationnistes de part et d'autre de l'Atlantique continuent de surprendre à la hausse (CPI aux États-Unis à 7,3% et CPI en Zone euro à 5,1%⁽⁴⁾). Dans un contexte de croissance économique et d'emploi solides, c'est l'accélération du resserrement des politiques monétaires qui se dessine en ce début d'année, comme l'ont confirmé les récentes déclarations de la BCE et de la Fed. Cette situation inquiète certains investisseurs. En effet, si cette poursuite de la normalisation des taux réels peut impacter encore les valorisations des secteurs de croissance, cette configuration couplée à une économie qui devrait rester robuste nous rend optimistes vis-à-vis de la performance à venir des secteurs *Value* et ce, malgré la forte surperformance récente.

Profitant de la rotation de style, le fonds a affiché une performance de 0,7% au cours du mois de janvier, surperformant son indice de référence de 4,5%⁽⁴⁾. Cette surperformance s'explique pour moitié par la surexposition du fonds aux secteurs cycliques et financiers, et pour moitié par une sélection de titres favorable.

(1) Federal Open Market Committee est un organe de la Banque centrale américaine en charge des décisions de politiques monétaires.

(2) Positionnement favorable à une politique monétaire moins accommodante pour lutter contre l'inflation.

(3) Indice des prix à la consommation (Consumer Price Index).

(4) Source : Bloomberg, 31/01/2022.

(5) Taux à 10 ans allemand.

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 euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constitue pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



S'agissant de l'effet allocation, le biais *Value* a été primordial, le fonds bénéficiant notamment de la surperformance des deux secteurs auxquels il est le plus exposé, à savoir, l'énergie et les banques (ces deux secteurs terminant en tête de l'indice Euro Stoxx à fin janvier avec, respectivement, +7,1% et +6%⁽⁶⁾). Par ailleurs, la sous-pondération marquée de la technologie, secteur qui affiche le plus fort recul sur le mois (-12,2%⁽⁶⁾), a également contribué à l'effet d'allocation. S'agissant de l'effet de sélection de titres, les valeurs bancaires (Caixabank, Intesa et Société Générale) et les compagnies pétrolières intégrées (TotalEnergies et ENI) ont encore été les principaux moteurs de surperformance.

Parmi les principaux mouvements sur le mois, les tensions sur le sol ukrainien et l'évolution des prix du gaz nous ont conduit à renforcer notre position sur TotalEnergies. Par ailleurs, nous avons également souhaité nous repositionner sur une potentielle reprise de l'activité chinoise, notamment *via* ArcelorMital et Daimler, alors que des signes d'amélioration se font également sentir sur les chaînes de production automobile. Ce dernier renforcement s'est notamment fait grâce à la cession des actions Daimler Truck que nous avons reçus en décembre 2021 suite au *spin off*⁽⁷⁾ de l'activité. Nous avons également continué d'accroître notre position sur Alstom dont la poursuite du *momentum* de gains de contrats nous rend confiants sur la capacité du Groupe à générer des liquidités, ce qui reste pourtant la principale inquiétude du marché.

Enfin, concernant le pilier défensif, nous avons finalement cédé notre position dans EDF. Le nouvel arrêt de cinq centrales nucléaires, le plafonnement des tarifs par l'État français et l'évocation d'un possible renforcement du bilan ne nous laissait pas la visibilité nécessaire, tant d'un point de vue opérationnel que financier, pour maintenir cette conviction. Nous avons réalloué la position en partie sur d'autres acteurs des matières premières (Veolia, notamment), mais aussi sur le secteur des télécommunications *via* Orange. Outre une décote historique (45% par rapport aux autres secteurs défensifs⁽⁸⁾), les "télécom" offrent des catalyseurs intéressants, notamment à travers la fin du cycle de Capex⁽⁹⁾ qui devrait permettre de redynamiser les flux de trésorerie disponibles, une dynamique de prix permettant d'améliorer les chiffres d'affaires, des restructurations possibles avec l'intérêt de certains fonds (cf. Vodafone) et enfin, une consolidation du secteur.

Performances	Depuis le début de l'année	2021	2020	2019	2018	2017	Depuis création	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	0,73%	26,30%	-8,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	115,44%	13,94%
Euro Stoxx® NR ⁽¹⁾	-3,74%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	103,17%	11,69%

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/01/2022.



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, risque de liquidité (Actions). La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative du compartiment.

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

(6) Source : Bloomberg, 31/01/2022.

(7) Un spin-off ou scission, consiste à créer une nouvelle entité à partir d'une branche d'activité d'un groupe.

(8) Source : JP Morgan, 28/01/2022.

(9) Dépense d'investissement (Capital Expenditure).

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 euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constitue pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



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.

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

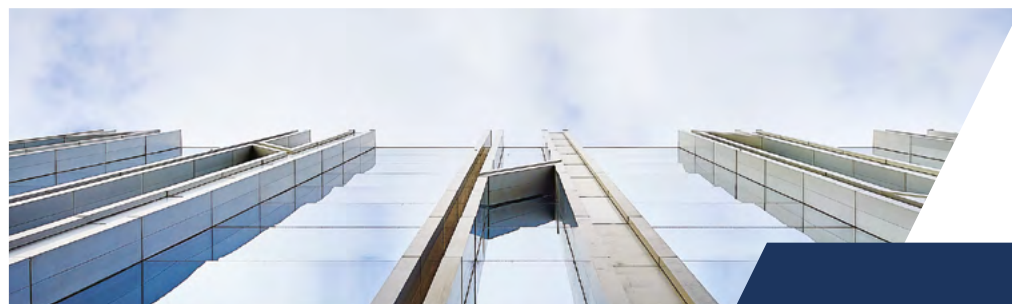
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC 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 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). 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.

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 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

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

 **Rothschild & Co**
Asset Management