

Mars 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Point de gestion

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Gestionnaire actions
européennes

Positionnement du fonds & perspectives

Le mois de février s'est décomposé en deux temps. En Zone euro, les marchés se sont d'abord focalisés sur les chiffres d'inflation qui sont ressortis au-delà des attentes à 5,1%⁽¹⁾ en janvier. Cette surprise a engendré un changement de ton du côté de la BCE, où sa présidente, Christine Lagarde, n'a plus exclue la possibilité d'une hausse des taux dès cette année et un arrêt plus rapide de son programme d'achat d'actifs. Du côté de l'activité, les ventes de détail ont fortement chuté en décembre 2021 (-3,0% en glissement mensuel)⁽²⁾, conséquence des restrictions de fin d'année pour faire face au variant Omicron. Le secteur manufacturier, lui, continue toutefois de montrer une forte résilience à la suite de la hausse de la production industrielle en décembre. L'assouplissement des restrictions sanitaires depuis février devrait favoriser un rebond de la demande, en tout cas à court terme, et les indices PMIs et IFO⁽³⁾ en Allemagne ont également bien rebondi durant le mois de février. Cet environnement a favorisé les secteurs *value*⁽⁴⁾, qui ont poursuivi leur surperformance entamée depuis le début de l'année 2022, profitant de la poursuite de la hausse des taux réels des deux côtés de l'Atlantique. Le taux à 10 ans américain a ainsi atteint 2,05% et le Bund⁽⁵⁾ 0,31%.



Vincent Iméneuraët
Gestionnaire actions
européennes

Cette dynamique s'est totalement inversée à partir du 24 février dernier, lorsque Vladimir Poutine a mis à exécution ses plans d'invasion de l'Ukraine, auxquels les marchés ne voulaient croire, afin de "dénazifier" le pays et d'obtenir un "statut neutre", déclenchant ce qui pourrait devenir la pire guerre sur le continent depuis 1945. L'escalade ne s'est pas arrêtée là car Vladimir Poutine a ensuite ordonné la mise en alerte de la "force de dissuasion" nucléaire russe. En représailles, les chefs d'États et de gouvernement se sont entendus sur la mise en place de dures sanctions économiques (exclusion de certaines banques russes de SWIFT⁽⁶⁾, gels des avoirs financiers de personnalités russes (dont le président), fermeture des espaces aériens...).

Ces événements ont entraîné une nette correction des indices, les investisseurs craignant à la fois un impact du conflit sur la croissance économique, et un regain d'inflation dû à une hausse prolongée des matières premières qui s'est matérialisée dans les cours. Le Brent a ainsi cassé le niveau symbolique des 100 dollars, une première depuis 2014, le prix du gaz a progressé de 30%, et l'aluminium, le nickel et le blé ont bondi à des niveaux records.

Les secteurs cycliques et financiers ont été les plus impactés lors de cette correction, avec notamment une baisse de 11,7% du secteur bancaire en février. À la fin du mois, l'Euro Stoxx Total Market Value a finalement sous-performé avec une baisse de 6,8%, contre un repli de 5,2% pour l'Euro Stoxx[®] NR. Les taux se sont nettement repliés, clôturant le mois à 1,83% pour le 10 ans américain et 0,13% pour le Bund ; et les taux réels ont été encore plus impactés, clôturant à -2,11% et enfonçant des points bas⁽⁷⁾. L'aplatissement de la courbe des taux illustre également les craintes des investisseurs concernant l'impact de la situation sur la croissance future.

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

(2) Source : Bloomberg, 31/12/2021.

(3) PMI : Indicateur composite de l'activité manufacturière d'un pays. IFO : Indice qui mesure la confiance des entreprises en Allemagne.

(4) Stratégie *Value* : On parle de stratégie "*value*" lorsque celle-ci 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.

(5) Emprunt d'État allemand dont la maturité est de 10 ans, considéré comme le taux d'intérêt de référence pour les marchés européens.

(6) SWIFT : La "Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication" a pour mission servir de réseau par lequel les messages permettant d'initier les paiements internationaux sont échangés.

(7) Source : Bloomberg, 28/02/2022.

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 constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



Les mouvements de marchés actuels sont totalement décorrélés des fondamentaux des sociétés, en particulier des sociétés *value*, pour lesquelles les résultats sont ressortis encore une fois nettement au-dessus des attentes au quatrième trimestre 2021, confirmant la bonne dynamique *bottom-up*⁽⁸⁾ de ces secteurs. Les attentes prudentes du consensus sur la progression attendue des bénéfices par actions devraient limiter les révisions à la baisse, et la croissance du PIB devrait être suffisante pour amortir l'impact de la hausse des matières premières sur les marges.

Il est toujours difficile d'intervenir dans un contexte aussi volatil. Le marché a désormais basculé dans un scénario de stagflation⁽⁹⁾ qui nous paraît pourtant difficile de jouer aujourd'hui. Tout dépendra de l'évolution des prix des matières premières et du baril en particulier, qui représentent la courroie de transmission de cette guerre sur les économies développées. En cas d'évolution favorable de la situation en Ukraine (un cessez-le-feu dans les semaines ou mois à venir), l'impact sur la croissance pourrait finalement être limité, les craintes d'inflation excessives pourraient se réduire et le cycle reprendre ses droits. Dans ce contexte, la normalisation des politiques monétaires reprendrait, et la forte baisse récente des indices fait à nouveau ressortir une prime de risque importante sur le marché européen. Cela peut représenter un point d'entrée attractif pour renforcer les positions qui ont particulièrement souffert sur certains titres cycliques et financiers.

Principales transactions & contributions

Impacté par le mouvement *risk off*⁽¹⁰⁾ du marché depuis le 24 février dernier, le fonds a affiché une performance de -6,7% au cours du mois de février, sous-performant son indice de référence⁽¹¹⁾ de 1,5%, et ramenant sa surperformance à 2,7% depuis le début de l'année⁽¹²⁾. Cette sous-performance observée durant le mois s'explique en partie par un effet allocation, mais surtout par une sélection de titres pénalisante.

S'agissant de l'effet allocation, la surexposition aux valeurs bancaires a joué en notre défaveur, le secteur étant impacté par la forte baisse des taux, notamment les taux réels, depuis le début du conflit. La sélection de titres a été pénalisante pour deux secteurs en particulier, les biens industriels et l'énergie, ceci s'observe principalement à travers deux titres. Alstom, tout d'abord, qui a poursuivi sa sous-performance, et dont les inquiétudes autour d'une augmentation de capital se sont renforcées, le Groupe ne pouvant plus céder sa participation de 20% dans TMH (perçu comme une première ligne de cession pour renforcer le bilan du Groupe). Le management d'Alstom a confirmé sa prévision de FCF positif sur l'année, alors que les résultats seront communiqués le mois prochain. Par ailleurs, Technip Energies a également été sous-pression, le marché sanctionnant sévèrement son exposition à la Russie. Lors de ses résultats 2021, qui sont ressortis au-dessus des attentes, le groupe a communiqué sur une exposition inférieure à ce qui était dans le marché et donne des *guidances*⁽¹³⁾ de chiffre d'affaires et de marge pour 2022 avec un impact plus limité qu'attendu de ses divisions russes. À noter que ces incidences négatives ont été partiellement compensés par le renforcement opéré le mois dernier sur Arcelor Mittal, titre qui s'est très bien comporté, profitant des tensions des prix sur le marché de l'acier.

Parmi les principaux mouvements sur le mois, nous avons, pour l'instant, opéré peu de changements au regard de la situation en Ukraine qui continue de se dégrader, et nous attendons des points d'entrée plus favorables dans le courant du mois de mars afin de renforcer nos positions. Quelques mouvements ont tout de même été opérés avec, notamment, un arbitrage au sein du secteur des loisirs / voyages. Nous avons ainsi cédé notre position sur Sodexo après l'annonce de la nomination d'un membre de la famille Bellon à la tête de la société, alors que l'on croyait à l'opportunité de nommer une personnalité reconnue et extérieure au clan familial dans le but de revoir la stratégie du Groupe. Par ailleurs, et en tirant profit de la baisse des marchés, nous avons intégré la société Ryanair au portefeuille, considérée comme étant potentiellement le grand bénéficiaire de la réouverture post-Covid-19 et disposant d'un bilan très solide.

Enfin, nous avons très marginalement renforcé les sociétés du portefeuille qui ont déjà été impactées au cours de la dernière semaine du mois de février, et qui présentent des bilans et des perspectives particulièrement solides, offrant des potentiels de rebond importants sur ces niveaux de cours (Deutsche Post, BNP et Stellantis, notamment).

Achévé de rédiger le 7 mars 2022

(8) Approche basée sur l'analyse fondamentale des sociétés, avec pour objectif d'identifier les opportunités d'investissement et d'évaluer les prévisions de rentabilité.

(9) Situation économique où le ralentissement de la croissance se conjugue avec une inflation forte.

(10) On caractérise les marchés de "*risk off*" lorsqu'ils sont baissiers. La tendance est au repli et les obligations figurent parmi les actifs financiers les plus intéressants.

(11) Indice de référence : Euro Stoxx® NR.

(12) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/02/2022.

(13) prévision de chiffre d'affaires, annoncée au marché lors de la publication de résultat 2021.

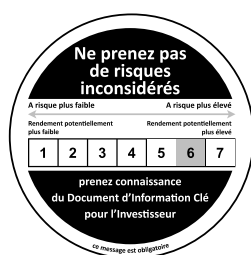
Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



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	-6,01%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	101,01%	14,57%
Euro Stoxx® NR ⁽¹⁾	-8,73%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	92,64%	11,30%

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/02/2022.



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

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 constituent 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 150 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