

Avril 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

Positionnement du fonds & perspectives

Le marché est resté animé par de nombreuses préoccupations en mars. Tout d'abord, la crise russo-ukrainienne qui, malgré une voie diplomatique restée ouverte et favorisée par la communauté internationale, s'est plutôt inscrite dans un scénario d'escalade avec plusieurs vagues de sanctions économiques infligées à la Russie. Ensuite, l'aggravation de la situation sanitaire en Chine, avec le retour de confinements, menace de perturber de nouveau les chaînes de production mondiales, et alimente la montée des anticipations d'inflation. Enfin, les fortes poussées inflationnistes ont été confirmées par les derniers chiffres de CPI, supérieurs aux attentes de part et d'autre de l'Atlantique (+7,9% aux États-Unis et +7,5% en Europe)⁽¹⁾, poussant les banques centrales à l'accélération du resserrement de leur politique monétaire.

La Fed a ainsi procédé à une première hausse de 25 points de base (pdb) lors de sa réunion du 16 mars dernier et a de nouveau prononcé un discours résolument "*hawkish*"⁽²⁾ depuis lors, tandis que la BCE a annoncé l'anticipation de l'arrêt de son programme de rachat d'actifs dès cet été. Dans ce contexte, le taux 10 ans américain a progressé de 51 pdb sur le mois, alors que le Bund⁽³⁾ gagnait 41 pdb.

Si cette poussée s'est faite de concert sur les taux nominaux, elle masque des divergences au niveau des taux réels. En effet, les attentes d'inflation s'intensifiant plus particulièrement en Europe, le taux réel allemand régressait de -9 pdb alors que son équivalent américain s'appréciait, lui, de 30 pdb. Par ailleurs, nous avons également assisté sur le mois à un aplatissement de la courbe des taux américains, avec une courbe 2 ans – 10 ans qui s'est finalement inversée sur la fin du mois de mars, traduisant des inquiétudes accrues sur la croissance et avertissant d'une possible récession à venir.

Cet environnement anxiogène a naturellement atteint le moral du consommateur et l'indice de confiance européen a ainsi connu sa plus forte chute (à -18,7)⁽⁴⁾ depuis la première vague de Covid-19. Il n'a cependant que peu entamé l'optimisme des entreprises, l'indice PMI composite européen ne reculant que d'un point sur le mois, et restant à un niveau élevé (54,9)⁽⁵⁾. Cet optimisme est, par ailleurs, confirmé par les révisions de bénéfices par actions (BPA) qui continuent d'être revues à la hausse (+2,2% sur le STOXX Europe 600 en mars, portant la croissance attendue des BPA à 11,2% depuis le début de l'année)⁽¹⁾.

Après avoir perdu 11% entre le 28 février et le 8 mars, point bas du marché qui correspond également à un point haut sur le Brent à 128 dollars, l'Euro Stoxx dividendes réinvestis semble avoir progressivement absorbé ces risques avec une progression de 12%, qui a permis à l'indice de terminer le mois de mars à un niveau quasiment stable. Toutefois, si le marché a rapidement retrouvé son niveau de début de mois, il l'a fait via une rotation sectorielle qui a favorisé les secteurs défensifs (assurance, media, santé et télécoms), et au détriment du pan cyclique de la cote (auto et loisirs & voyages, notamment). Cette rotation s'est traduite par une sous-performance de l'Euro Stoxx Total Market Value de 3,5 points par rapport à son équivalent

(1) Source : Bloomberg, 31/03/2022.

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

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

(4) Source : Bloomberg, 23/03/2022.

(5) Source : Bloomberg, 05/04/2022.

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.



croissance l'Euro Stoxx Total Market Growth, ramenant la surperformance depuis le début de l'année de la *Value* sur la Croissance à +6,9 points, à fin mars⁽⁶⁾. Par ailleurs, et selon une étude de Goldman Sachs, la sous-performance récente des cycliques vs. financières correspond à l'anticipation d'un niveau de contraction de l'économie, avec un niveau de PMI de la Zone euro qui passerait sous le niveau de 50.

Plus d'un mois après l'invasion de l'Ukraine, il nous semble opportun de souligner le fait que l'économie fait cependant preuve de résilience. La plupart des grandes institutions ont intégré à leurs prévisions le risque géopolitique et ses incertitudes et les perspectives de croissance de la Zone euro ont été obérées d'environ 1,5 points, ramenant les attentes à un niveau de 2,5-3%, soit un niveau qui demeure encore nettement supérieur au potentiel long terme de la zone (1-1,5%)⁽⁶⁾.

Nous inscrivant dans ce scénario, nous considérons que la crise actuelle vient amputer le cycle économique, mais n'y met pas un terme. Dans cette optique, nous avons maintenu le biais cyclique et financier du fonds, ayant la conviction que ces secteurs, trop fortement pénalisés depuis l'invasion russe, offrent désormais un potentiel de réappréciation substantiel.

Principales transactions & contributions

Au cours du mois de mars, le fonds a affiché une performance de -2,3%, sous-performant son indice de référence⁽⁷⁾ de -2,1%, et ramenant sa surperformance à +0,8% depuis le début de l'année⁽⁸⁾. Le fonds a souffert de son biais cyclique et financier, mais nous avons pris le parti de maintenir ce positionnement.

La sous-performance observée durant le mois de mars s'explique à 40% par l'effet d'allocation et à 60% par l'effet de sélection. S'agissant de l'effet d'allocation, l'exposition aux secteurs de l'automobile et des loisirs & voyages a été la plus pénalisante, les marchés anticipant les craintes de baisse de revenus réels des ménages. La baisse des taux réels, propre à l'Europe, et l'aplatissement de la courbe, ont également poussé le secteur bancaire en territoire négatif, participant ainsi à l'effet d'allocation négatif.

Concernant la sélection de titres, Faurecia, pris entre l'étau de l'inflation, d'une part, et de son besoin de refinancement (suite à l'acquisition d'Hella), d'autre part, a subi la pression du marché (et probablement des *Hedge Funds*), avec un recul sur le mois de -30%, ne remettant pas en cause ses perspectives à moyen et long terme. Les valeurs bancaires italiennes, à l'instar d'Unicredit (-13%) et d'Intesa (-9%), étaient également sous pression, le marché remettant en cause leurs promesses de retour de *cash* aux actionnaires, qui dépendra, au final, de la bonne tenue de la croissance économique.

Malgré le niveau élevé d'incertitudes, et en lien avec la lecture que nous avons du cycle économique et de ses spécificités actuelles, nous avons opéré quelques ajustements dans le portefeuille. D'une part, en renforçant des positions sur les valeurs bancaires qui nous paraissaient les plus impactées alors que leur exposition russo-ukrainienne reste limitée (BNP et Intesa, notamment). D'autre part, *via* certains titres cycliques qui nous paraissent avoir été trop fortement sanctionnées par le marché (Stellantis et Alstom en sont les meilleurs exemples).

Nous avons, par ailleurs, profité de la baisse des cours pour réaliser un arbitrage au sein du secteur des loisirs & voyages en constituant une position sur Ryanair, financée par la cession du titre Sodexo. Les conditions de marché nous ont offert la possibilité de nous exposer à cet acteur de qualité du secteur aérien, bénéficiant d'un bilan solide et disposant d'un avantage concurrentiel particulièrement attractif en matière de couverture pétrole. En revanche, Sodexo, dont le caractère multi local et défensif avait offert une certaine résilience, nous a semblé avoir hypothéqué ses options stratégiques (cession de l'activité Avantages & Récompenses) avec la nomination de Sophie Bellon, fille du fondateur du Groupe, en tant que CEO alors qu'une personnalité extérieure était attendue.

Dans le secteur de l'énergie, nous avons cherché à maintenir notre surexposition en renforçant notre position sur Technip Energies, qui avait souffert en début de crise de son exposition russe, mais qui nous paraît particulièrement bien positionné pour profiter du plan d'indépendance énergétique annoncé en Europe. Nous avons financé ce renforcement par l'allègement de nos positions sur TotalEnergies et Eni, qui se sont maintenues au cours de la période.

Enfin, au sein du pilier plus défensif du fonds, nous avons arbitré une partie d'AB Inbev (sensible à la hausse du prix du blé et du houblon) au profit de Danone, position au profil plus défensif qui a profité, au début du mois de mars, de sa revue stratégique pour affirmer le caractère beaucoup plus pragmatique de sa nouvelle gouvernance.

Achévé de rédiger le 7 avril 2022

(6) Source : Bloomberg, 31/03/2022.

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

(8) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2022.

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.

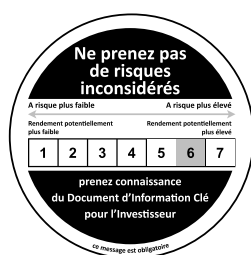
Les portefeuilles des fonds de Rothschild & Co Asset Management Europe sont susceptibles d'être modifiés à tout moment, et sans préavis.



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	-8,16%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	96,41%	19,88%
Euro Stoxx® NR ⁽¹⁾	-8,94%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	92,19%	16,07%

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2022.



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

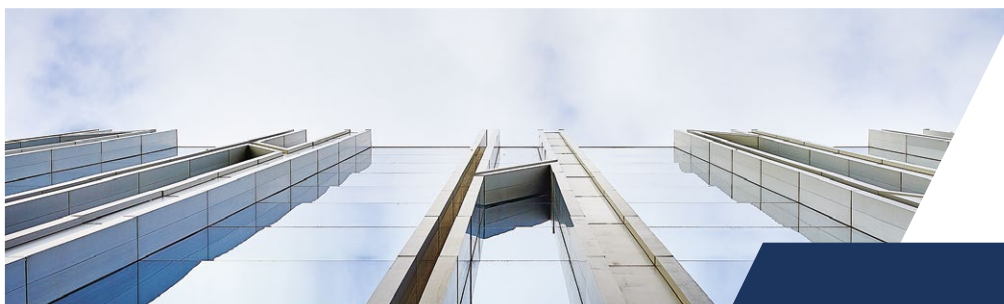
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC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