

Juin 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

Si le mois de mai s'est traduit par la persévérance du climat d'incertitudes, le marché, avec une performance de +0,4% pour l'Eurostoxx dividendes réinvestis⁽¹⁾, a plutôt fait preuve de résilience.

Du côté des incertitudes, l'enlèvement de la situation en Ukraine et la poursuite de la politique "zéro-Covid" en Chine ont prolongé les difficultés sur les chaînes d'approvisionnement, les tensions sur les marchés globaux et cruciaux que sont l'énergie et les matières premières agricoles comme le blé, et l'apathie de la confiance des ménages. Corollaire de ces incertitudes, l'inflation reste la préoccupation première des banques centrales et des investisseurs. Elle semble avoir atteint son pic aux États-Unis, avec le premier mois de recul (8,3% en avril contre 8,5% en mars) depuis novembre 2020, et a battu de nouveaux records en Europe (9% pour le Royaume-Uni en avril et 8,1% en Zone euro pour le mois de mai)⁽¹⁾. C'est dans ce contexte que le durcissement monétaire s'est vu confirmé de part et d'autre de l'Atlantique : la Fed a procédé à une hausse des taux de 50 points de base (pdb) et confirmé la réduction du bilan au rythme mensuel de 95 milliards de dollars, laissant par ailleurs la porte ouverte à de nouvelles hausses de taux de 50 pdb tant qu'il n'y aurait pas de "preuves claires et convaincantes" de recul de l'inflation. En Europe, face à l'urgence de la situation, la BoE a procédé à une quatrième hausse de taux consécutive, tandis que la BCE tenait un discours belliciste, augurant d'une accélération probable du calendrier de hausse des taux, qui devrait débiter dès le mois de juillet. De l'aveu même de Jerome Powell, en cherchant à maîtriser l'inflation sans trop peser sur la croissance économique, les banques centrales sont sur un chemin de crête étroit, où chaque donnée macroéconomique est scrupuleusement scrutée.

En ce sens et du côté de l'activité économique, même si certaines données marquent le pas (marché immobilier américain par exemple), la vigueur de l'emploi et de la consommation permettent de rester optimistes. Aux États-Unis, les ventes au détail sont restées bien orientées (+0,9% en avril et révisions à la hausse des chiffres de mars à +1,4%), tout comme les créations d'emploi (428 000 créations d'emplois en mai et un taux de chômage de 3,6%)⁽²⁾. Les indices ISM manufacturier et non manufacturier sont certes ressortis en deçà des attentes, mais à 55,4 et 57,1, ils restent encore largement en territoire d'expansion. En Zone euro, la situation est similaire avec un taux de chômage qui reste au plus bas, et des PMI qui résistent sur des niveaux élevés (PMI composite à 54,9 contre 55,8 en avril)⁽²⁾. La Commission Européenne a certes abaissé ses prévisions de PIB (à 2,7% pour 2022 et 2,3% pour 2023 contre 4% et 2,7% auparavant)⁽²⁾, mais elle a au final simplement rejoint un consensus qui n'a évolué que de façon marginale depuis le mois de mars. En Chine, la baisse notable de certains indicateurs (production industrielle : -2,9%, ventes au détail : -11,1%)⁽¹⁾ est la conséquence attendue des mesures restrictives mises en place depuis 2 mois. En phase de réouverture, les perspectives, elles, s'améliorent, aidées aussi par l'annonce de diverses mesures de soutien à l'économie, ce qu'est venu corroborer le rebond des PMI en fin de mois (48,4 contre 42,7 pour le PMI composite)⁽¹⁾.

Sur le plan microéconomique, l'excellente saison de publication du premier trimestre a été confirmée : les chiffres d'affaires et bénéfices par action (BPA) sont ressortis respectivement 4,8% et 10,2% supérieurs aux attentes (90% des sociétés ayant publié leurs chiffres), ce qui a amené à de nouvelles révisions à la hausse des BPA 2022 de l'indice Stoxx Europe 600 (attendus désormais à +14,0% contre +11,9% en avril)⁽³⁾.

(1) Source : Bloomberg, 31/05/2022

(2) Source : Bloomberg, chiffres du mois de mai 2022.

(3) Source : Exane, 31/05/2022.

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.



Dans ce contexte, l'Eurostoxx dividendes réinvestis a donc progressé de +0,4% sur le mois, aidé par la forte surperformance de l'énergie (+11,5%), mais aussi par la reprise de certains secteurs cycliques et financiers (Distribution : +8,3% ; Banques : +6,4% ; Loisirs & Voyages : +4,5%)⁽⁴⁾. À l'inverse, les Médias (-6,1%) et la Consommation de produits de base ont souffert, en lien avec plusieurs *profit warnings*⁽⁵⁾ outre-Atlantique (Walmart, Target, Snap...).

Dans cet environnement complexe, le style *Value* surperformait, affichant une hausse de +3,0%, alors que le style Croissance reculait de 2,1%, ce qui porte la surperformance de la *Value* sur la Croissance à 15,1% depuis le début de l'année. La rotation favorable à la *Value* s'est donc poursuivie en Europe sur le mois de mai, dans le contexte du changement de paradigme sur les taux que nous mentionnions le mois précédent. Par ailleurs, c'est bien la hausse des taux réels (+100 pdb sur les taux réels allemands en mai) qui est venue accélérer cette rotation.

Nous sommes convaincus que nous approchons du pic d'inflation, et que les banques centrales, malgré un discours résolument *hawkish*⁽⁶⁾, gardent un œil attentif sur la robustesse des économies. Les attentes d'inflation devraient être amenées à refluer au cours des prochains mois, ce qui aiderait les taux réels à poursuivre leur marche en avant. Le fonds est positionné pour bénéficier pleinement de la poursuite de la hausse des taux *via* sa forte surpondération sur le secteur bancaire (> 10,5%) : la sensibilité des marges d'intérêt à la hausse des taux devrait amener des révisions positives sur le secteur au fur et à mesure que nous avancerons dans l'année. Notre vision constructive sur l'économie nous conduit par ailleurs à conserver notre biais cyclique (Auto, Loisirs & Voyages, Construction entre +3% et +4% de surpondération). Ces secteurs, malgré une bonne performance sur le mois, restent encore largement sous-valorisés par rapport aux secteurs de croissance. Enfin, notre portefeuille reste relativement protégé en cas de scénario adverse *via* nos surpondérations sur les secteurs des Télécoms (environ 3,5%), de l'Énergie (environ 5%), et de titres au profil défensif (Carrefour, Danone, Sanofi...).

Principales transactions & contributions

Sur le mois de mai, le fonds a progressé de +4,6% (performance de -5,0% depuis le début de l'année), surperformant son indice de référence⁽⁷⁾ de +4,1%, ce qui porte la surperformance à +5,1% depuis le début de l'année⁽⁸⁾. La surperformance du mois de mai s'explique autant par l'effet d'allocation que par l'effet de sélection. Concernant l'effet d'allocation, le fonds a bénéficié de la performance de ses deux principales surexpositions, à savoir d'une part le secteur de la Banque qui a bénéficié de la hausse des taux, et d'autre part le secteur de l'Énergie qui a profité des tensions persistantes sur le marché pétrolier et des perspectives de nouvelles sanctions de la part de l'Union Européenne. La sélection de titres n'était cependant pas en reste au sein de ces deux secteurs, Unicredit (+22%), Société Générale (+15%) et TotalEnergies (+17%) surperformant chacune largement leurs pairs. À noter également la belle progression d'Alstom (+20%), aidé par une publication rassurante sur sa génération de *cash* et par le gain de nouveaux contrats. Au rang des déceptions, IAG, qui malgré une publication correcte, peine à rassurer sur sa capacité de désendettement.

Estimant en début de mois que de nouvelles sanctions européennes sur le pétrole étaient quasiment inévitables, ce qui renforcerait les déséquilibres offre/demande sur les prochains mois, nous avons augmenté de +4% à +5% notre surexposition sur le secteur de l'Énergie, notamment *via* ENI, dont la performance reste en retard par rapport aux autres sociétés intégrées européennes.

Nous avons par ailleurs procédé à un arbitrage au sein du secteur automobile au vu de signes d'amélioration sur les chaînes de production, notamment en ce qui concerne les semi-conducteurs. Considérant que les marchés automobiles sont désormais sur un point bas, et seront par ailleurs aidés d'ici la fin de l'année par la réouverture de la Chine et la normalisation des approvisionnements, nous avons souhaité accroître notre exposition à la hausse des volumes, qui devrait bénéficier aux équipementiers, et à la montée en puissance de l'économie chinoise sur le deuxième semestre. Nous avons donc arbitré notre position sur Michelin, dont le caractère défensif avait été privilégié tout au long de la crise des semi-conducteurs, au profit de Faurecia (augmentation de capital à venir, mais qui nous semblait être en partie intégrée dans le cours), et au profit de Mercedes, du fait de son exposition chinoise et d'une stratégie *premium* qui devrait profiter à un titre encore faiblement valorisé.

À la marge, nous avons également continué à renforcer notre position sur Alstom pour les raisons évoquées précédemment, ainsi que sur BNP, en retard par rapport à ses pairs depuis le début de l'année malgré une exposition très faible à la Russie. Ces renforcements marginaux ont été financés *via* l'allègement de positions dont la performance depuis le début de l'année avait été plutôt satisfaisante (Carrefour, Accor), ou dont les perspectives nous semblaient désormais moins évidentes (AB InBev).

Achévé de rédiger le 9 juin 2022

(4) Source : Bloomberg, 31/05/2022.

(5) Terme utilisé pour désigner l'avertissement émis par une entreprise pour alerter les actionnaires sur de mauvais résultats. Cela signifie que les prévisions et les objectifs préalablement fixés ont de grandes chances de ne pas être atteints et que le cours du titre associé à la société en question va baisser.

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

(7) Indice de référence : Euro Stoxx® NR

(8) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/05/2022

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.

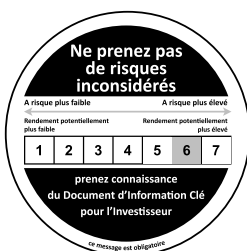
Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les portefeuilles des fonds 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	-5,03%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	103,12%	20,53%
Euro Stoxx® NR ⁽¹⁾	-10,12%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	89,70%	16,90%

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/05/2022.



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

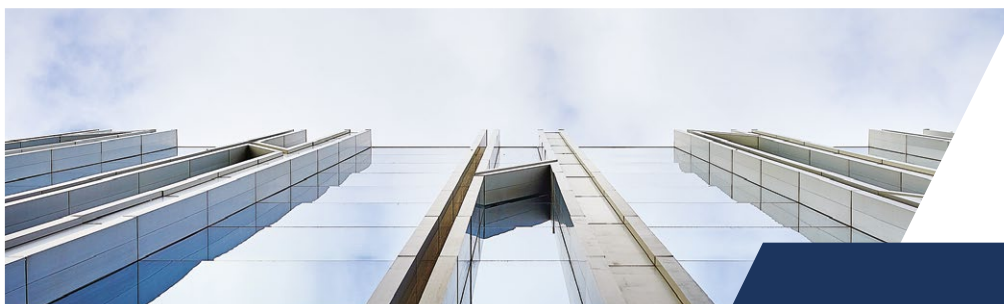
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC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