

Juillet 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

Évolution du marché sur le mois

Les indices mondiaux sont en fort repli sur le mois de juin, le spectre de la récession venant s'ajouter à la remontée des taux. Ainsi, l'Eurostoxx dividendes réinvestis affichait un recul marqué de 9,4%⁽¹⁾ sur la période. Ce mois de juin, difficile pour l'ensemble des marchés mondiaux, clôture un semestre particulièrement pénalisant en termes de performance. Les actions européennes enregistrent leur pire semestre depuis 2008, tandis que les actions américaines subissent leur plus importante chute depuis plus de 50 ans.

Cette accélération de la tendance baissière s'explique par les inquiétudes vis-à-vis des perspectives de croissance. Les PMI⁽²⁾ au sein de la Zone euro se sont détériorés avec une chute du composite⁽³⁾ à 51,9 en juin (vs. consensus à 54)⁽¹⁾. Ces inquiétudes sont corroborées par des chiffres d'inflation qui continuent de surprendre à la hausse et de mettre en alerte les banques centrales. Ces données font état d'une hausse de plus de 8% en Europe, pour le mois de mai, alors que la nouvelle accélération de l'inflation américaine atteint 8,6% contre 8,3% en avril⁽¹⁾. Dans ce contexte, la Fed a pris le parti de remonter ses taux de 75 points de base (pdb), le plus fort mouvement de hausse depuis 1994⁽⁴⁾. En parallèle, la BCE a annoncé, le 9 juin dernier, le début de la normalisation de sa politique monétaire avec une première hausse de 25 pdb pour juillet⁽⁵⁾, tout en mettant fin à son programme de rachats d'actifs. En Chine, à l'inverse, une amélioration de la situation économique pourrait se faire sentir. La levée graduelle des restrictions de la politique "zéro-Covid" se traduit par une légère amélioration des données d'activité, même si elles demeurent encore à des niveaux relativement bas. Les données PMIs composite de Caixin s'établissaient à 42,2 en juin contre 37,2 au mois de mai⁽¹⁾.

Sur le plan obligataire, après une hausse marquée au cours de la première partie du mois, l'inquiétude sur le cycle a pesé sur le niveau des taux lors de la seconde. En fin de compte, le taux 10 ans américain a augmenté de 20 pdb, clôturant le mois à 3,01% après avoir atteint 3,47% le 14 juin, tandis qu'en Europe, le Bund⁽⁶⁾ s'affiche à 1,33% (après avoir atteint un point haut à 1,77%)⁽¹⁾.

Suite à cette correction marquée observée durant le mois de juin, les secteurs cycliques ont particulièrement souffert. Ainsi, le secteur de matières premières, qui avait très bien résisté depuis le début de l'année, s'est révélé être le plus impacté. Parmi les autres secteurs en repli, on retrouve l'immobilier, les loisirs & voyages, et le secteur automobile. À l'inverse, les secteurs défensifs ont nettement surperformé, avec la bonne résistance des biens de consommation, de la distribution alimentaire, ou des télécoms.

Cet environnement de marché a favorisé le style *Croissance* qui a surperformé, affichant une baisse de 7,7% quand le style *Value* reculait de 11,0% sur le mois⁽¹⁾. Depuis le début de l'année, l'avantage reste néanmoins favorable à la *Value* qui surperforme la *Croissance* de 10,7%⁽¹⁾.

Sur le plan microéconomique, les sociétés ne voient pas encore ces signes de ralentissement de l'activité économique se matérialiser dans leurs résultats. L'optimisme persiste donc chez les analystes, et leurs prévisions demeurent particulièrement élevées à l'aube de la saison des résultats semestriels, avec une hausse attendue des bénéfices en Europe de 13,3% en 2022 et de 5,4% en 2023⁽⁷⁾.

(1) Source : Bloomberg, 30/06/2022.

(2) PMI (Purchasing Manager's Index), encore appelé indice des directeurs d'achat, est un indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(3) Indice regroupant les secteurs manufacturiers et les secteurs des services.

(4) Source : Federal Open Market Committee (FOMC), 15 juin 2022.

(5) Source : Extrait du discours de Christine Lagarde, 9 juin 2022.

(6) Obligation émise pour le compte de l'État allemand, équivalent de l'OAT française. Le taux d'intérêt du Bund, dont la maturité est de 10 ans, est considéré comme la référence pour le marché allemand, mais aussi pour les marchés européens.

(7) Source : Goldman Sachs, European Weekly Kickstart, 27/06/2022.

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.



Performance & positionnement du fonds

Après la forte surperformance enregistrée en mai, R-co Conviction Equity Value Euro a perdu 11,8% durant le mois de juin, sous-performant son indice de référence⁽⁸⁾ de 2,4%, ramenant sa surperformance depuis le début de l'année à 2,35%⁽⁹⁾. La sous-performance du mois de juin s'explique pour un tiers par un effet allocation, notamment la surpondération sur le secteur bancaire et la sous-pondération sur le secteur des biens de consommation. Le reste s'explique par la sous-performance de certains titres cycliques qui ont particulièrement souffert du contexte de craintes macroéconomiques, notamment Arcelor, Saint Gobain, Alstom, Faurecia et Atos.

Les investisseurs intègrent désormais une probabilité de récession de plus en plus importante. À la lecture des derniers chiffres d'inflation et avec des indicateurs avancés qui commencent à se retourner, ce scénario semble de plus en plus probable. Pour en limiter l'impact, il faudrait que les gouvernements ciblent leurs aides sur les ménages les plus modestes pour traverser la phase de hausse de l'inflation (les plus aisés ayant la possibilité d'utiliser l'épargne accumulée), et qu'une baisse des matières premières se matérialise dans les mois à venir. Les marchés semblent accorder de moins en moins de crédit à cette éventualité. Selon une étude de Goldman Sachs, une récession cyclique comme celle qui se profile, se caractérise généralement par une baisse des indices de 30% et dure en moyenne 2 ans. La chute de près de 20% depuis le début de l'année s'avère donc rapide et correspond implicitement à un recul des bénéfices par actions (BPA) de l'ordre de 15%. Il resterait donc encore environ 10% de baisse si l'on croit à ce scénario de récession. Cette dernière "jambe de baisse" pourrait intervenir lorsque les analystes ajusteront à la baisse leurs estimations, actant ainsi le ralentissement économique s'il se matérialise.

Pour faire face à cette augmentation du risque de récession, nous avons accru le poids du pilier défensif du fonds, qui est ainsi passé de 18% à l'issue du mois de mai, à 28% à la fin du mois de juin. Nous avons donc limité notre exposition aux secteurs cycliques, dont la performance pourrait être impactée par une baisse des BPA susceptible d'intervenir dans les prochains mois. Nous restons cependant convaincus de la qualité des valeurs que nous détenons dans ces secteurs, et nous nous repositionnerons sur ces titres lorsque le marché aura intégré des perspectives de croissance en ligne avec la détérioration de la situation macroéconomique.

Cela s'est traduit par une réduction du poids du secteur de la construction de près de 3%, via l'allègement de nos positions sur Saint Gobain et Eiffage ; et une réduction du poids des médias de 1%, via la cession de notre position sur Atresmedia (chaîne de télévision espagnole). Nous avons également réduit le poids du secteur automobile de près de 2%, en allégeant le poids de Stellantis et de Mercedes dans le portefeuille, et réduit le poids du secteur des loisirs & voyages en cédant notre position sur Accor et en allégeant notre position sur IAG.

En parallèle, nous avons renforcé les valeurs défensives, essentiellement celles du secteur de la santé (Sanofi), de l'alimentation/boisson (Danone), des services aux collectivités (EDP et Veolia environnement), des Télécoms (KPN, Orange et Deutsche Telekom) et de la distribution (Carrefour).

Nous avons également renforcé TotalEnergies dans le secteur du pétrole. En effet, le secteur de l'énergie nous paraît avoir des vertus défensives dans le contexte géopolitique actuel. Le déséquilibre offre/demande reste important, et les valorisations des sociétés du secteur ne reflètent pas le niveau actuel du baril. Même en cas de baisse de la demande en Europe et en Amérique du Nord, la reprise de la demande chinoise au second semestre ainsi que les diverses perturbations sur l'offre devraient permettre au baril de se maintenir à des niveaux élevés, et permettre au secteur de continuer à surperformer.

Par ailleurs, nous avons renforcé notre position sur Arcelor. Le titre devrait bénéficier des perspectives de reprise en Chine, et a fortement souffert des craintes de récession alors que la société a un bilan très solide.

Enfin, nous avons maintenu notre surpondération marquée au secteur bancaire. En effet, la décorrélation entre le niveau des taux et la performance du secteur ne nous paraît pas justifiée. Le secteur performe en ligne avec le marché, les investisseurs n'intégrant pour l'instant que la hausse du coût risque et la baisse des volumes de crédit. Pourtant le secteur affiche un ratio de solvabilité élevé, et des provisions constituées lors de la crise de la Covid-19 qui n'ont pour l'essentiel pas été utilisées. De plus, le secteur bénéficiera d'un effet de base positif sur la rémunération des dépôts auprès de la BCE. Le fait que les taux repassent en territoire positif sera donc une source de revenus pour le secteur, alors que cela lui coûtait par le passé. En fin de compte, la hausse des taux restera un élément extrêmement positif pour les marges d'intérêt des banques, si l'on en croit la sensibilité des résultats du secteur aux taux d'intérêt.

Achevé de rédiger le 7 juillet 2022

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

(9) Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2022.

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.

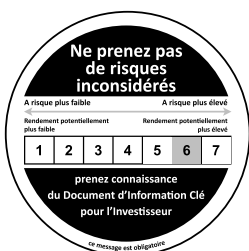
Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



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	-16,20 %	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	79,22 %	21,44 %
Euro Stoxx® NR ⁽¹⁾	-18,55 %	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	71,91 %	18,07 %

(1) Indice de référence.

Sources : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2022.



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

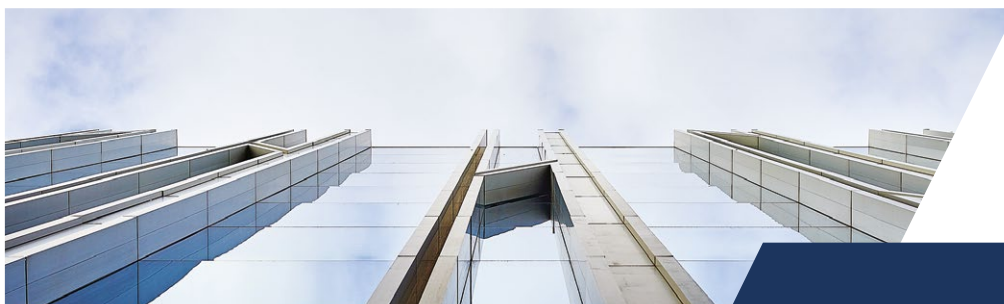
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC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