



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

Dans le prolongement de la deuxième quinzaine du mois d'août, les marchés ont accentué leur recul sur le mois de septembre, avec pour toile de fonds la poursuite du resserrement des politiques monétaires des banques centrales. Le MSCI World reculait de -6,9%, le S&P 500 de -6,8% (en dollars), et l'Eurostoxx dividendes réinvestis, avec une baisse -6,2%, affichait son septième mois de baisse de l'année⁽¹⁾.

L'inflation est bien entendu restée le sujet numéro un, notamment en Europe, où la barre des 10% a été franchie (contre 9,1% en août et des attentes à 9,7%)⁽¹⁾. Tirée par une évolution particulièrement défavorable en Allemagne (10,9% contre 8,8% en août)⁽¹⁾, l'inflation semble bien se généraliser à l'ensemble de l'économie, et ce, malgré les mesures prises par les gouvernements pour enrayer la hausse des prix de l'énergie.

Sa persistance a conduit la BCE à procéder à une hausse de taux de 75 points de base (pdb) (taux de dépôt désormais à 0,75%), joignant ainsi les actes aux paroles résolument *hawkish*⁽²⁾ de Madame Lagarde depuis Jackson Hole. La BCE a par ailleurs révisé à la hausse ses prévisions d'inflation (5,5% en 2023 et 2,3% en 2024)⁽³⁾, et à la baisse ses perspectives de croissance (+0,9% pour l'année prochaine et un rebond à 1,9% en 2024)⁽³⁾. L'indice PMI⁽⁴⁾ composite de la Zone euro enchaînait, lui, un cinquième mois consécutif de recul de 48,9 à 48,1⁽⁵⁾. Notons également qu'en Europe, la BoE⁽⁶⁾ a certes décidé d'une hausse de 50 pdb, mais face aux turbulences du marché obligataire suite à l'annonce par Madame Liz Truss d'un plan de relance financé par la dette, elle a été contrainte de décaler son programme de réduction de son bilan, et de relancer un programme d'achat d'obligations d'État. Enfin, aux portes de l'Europe, les inquiétudes demeurent autour d'une possible escalade de la situation en Ukraine, après les référendums d'annexion qui se sont tenus en fin de mois. La récente contre-offensive des forces ukrainiennes et le discours toujours plus menaçant de Vladimir Poutine ne plaident pas en faveur d'une issue à court terme du conflit.

Aux États-Unis, l'inflation a certes reculé (8,3% en août contre 8,5% en juillet et 8,1% attendu)⁽¹⁾, mais l'inflation sous-jacente a quant à elle réaccélééré (6,3% en août vs. 5,9% en juillet)⁽¹⁾, ravivant les craintes du marché et mettant à mal le narratif du pic d'inflation déjà atteint. Les créations d'emploi, toujours robustes (315 000 contre des attentes à 298 000)⁽¹⁾ ont témoigné d'un marché du travail toujours tendu, et contribué aux craintes d'une poursuite de l'inflation *via* la boucle prix/salaires. Ainsi, conformément aux attentes, la Fed a confirmé sa détermination à réduire l'inflation en appliquant une troisième hausse consécutive de 75 pdb. Elle a cependant surpris par son agressivité, en publiant des prévisions⁽⁷⁾ de taux directeurs au-delà des anticipations de marché, à respectivement 4,4% pour fin 2022 et 4,6% fin 2023.

(1) Source : Bloomberg – 30/09/2022.

(2) Politique monétaire qui a pour objectif de lutter contre l'inflation.

(3) Source : Banque Centrale Européenne – 30/09/2022.

(4) Le 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. L'indice composite regroupe les secteurs manufacturiers et les secteurs des services.

(5) Source : Bloomberg – 05/10/2022.

(6) Bank of England, Banque centrale du Royaume-Uni

(7) Source : Réunion de la Fed du 21/09/2022.

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.



En Chine, le rebond économique tarde à se matérialiser et se voit toujours contraint par la politique zéro-Covid. Même si les ventes au détail et la production industrielle ont augmenté respectivement de 5,4% et 4,2% en glissement annuel, les indicateurs PMI pour septembre ont déçu : l'indicateur manufacturier n'a que très faiblement progressé (de 49,4 à 50,1), l'indicateur non-manufacturier a baissé (de 52,6 à 50,6), et il en est de même pour celui de Caixin (de 49,5 à 48,1)⁽⁸⁾.

L'évolution à la hausse des taux a été particulièrement forte le mois dernier, notamment *via* les taux réels, ce qui a contribué au de-rating des marchés actions. Le taux 10 ans américain progressait de 64 pdb (dont 96 pdb sur les taux réels), le taux 10 ans anglais gagnait 128 pdb (147 pdb sur les taux réels), et le Bund⁽⁹⁾ prenait 57 pdb (80 pdb sur les taux réels)⁽¹⁰⁾. À noter que ces évolutions ont également eu un impact fort sur les devises : on signalera la chute de la livre sterling contre l'euro (-1,5%) et le dollar (-4%)⁽¹⁰⁾, ou encore la première intervention de la Banque du Japon sur les changes depuis la crise asiatique de 1998.

Les mauvaises nouvelles commencent également à se faire sentir au niveau microéconomique, avec pas moins de 30 *profit warnings*⁽¹¹⁾ décomptés en Europe sur le mois de septembre ; à l'instar d'une baisse des volumes (pour Fedex, Colruyt par exemple), d'une hausse des coûts (pour Dow Chemical, AB Foods ou encore Kion), des tensions liées aux goulots d'étranglement (pour Ocado ou Telenor)⁽¹²⁾. On retrouve dans le récit des entreprises les conséquences directes et indirectes de l'environnement inflationniste qui perdure désormais depuis plusieurs mois. Les attentes de bénéfices par actions (BPA) pour 2022 sur le Stoxx 600 ont été légèrement révisées à la baisse (+18,5% vs. 18,8% le mois dernier, et +5,0% ex-commodities vs. 5,8%) alors que celles pour 2023 ont été marginalement réhaussées (3,3% vs. +2,9% et +10,2% ex-commodities vs. +9,7%)⁽¹³⁾. Cela laisse augurer des situations hétérogènes, ce que confirmeront probablement les managements lors de la saison de publication du 3^{ème} trimestre.

Performance & positionnement du fonds

Dans ce contexte de marché difficile, R-co Conviction Equity Value reculait sur le mois de -6,8%, proche de son indice de référence⁽¹⁴⁾ (-6,2%), ramenant la surperformance du fonds depuis le début de l'année à +0,7%⁽¹⁵⁾. Si l'effet d'allocation nous a été bénéfique, notamment *via* la surpondération sur les banques, meilleur secteur sur le mois à -0,8% ; le fonds a été pénalisé par l'effet sélection de titres, avec le recul marqué sur la période de certaines de nos valeurs (Faurecia -21,9%, Alstom -18,6%, Carrefour -14,6%)⁽⁸⁾.

Pour les mêmes raisons qu'au cours des 2 mois précédents, à savoir la poursuite de la dégradation des *soft datas*⁽¹⁶⁾, la persistance de l'inflation et la poursuite des incertitudes au niveau énergétique en Europe, nous n'avons toujours pas cherché à renforcer la cyclicité du portefeuille. Ces derniers éléments continuent à dégrader les perspectives macroéconomiques, notamment sur le vieux continent, et notre vue reste prudente sur l'environnement économique pour les semaines et mois à venir.

Toutefois, dans un marché qui a connu sa pire performance mensuelle et alors qu'une récession n'a jamais paru aussi probable, il faut observer que la valorisation relative des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives n'a pas évolué par rapport à son point bas historique du mois dernier. Aussi, à l'image des Télécoms (-11,2% en septembre)⁽⁸⁾, certains secteurs défensifs ont sous-performé le marché sur le mois, alors que d'autres n'ont fait qu'évoluer en ligne avec celui-ci (Santé et Utilities -6,8%)⁽⁸⁾. Ceci nous conforte dans notre vision qu'une récession modérée est d'ores et déjà intégrée par le marché. Pour l'instant, nous avons conservé le positionnement plus prudent adopté sur le fonds depuis le mois de juin. Si la dégradation des indices PMI se poursuit et que, comme nous nous y attendons, des révisions à la baisse des BPA se matérialisent, nous devrions d'ici peu être amenés à réinvestir sur certaines valeurs cycliques fortement impactées, et offrant des points d'entrée intéressants dans une perspective de moyen et long terme.

À ce titre, nous gardons un œil attentif sur le secteur Automobile, qui a certes de nouveau sous-performé le marché (-7,7% sur le mois de septembre)⁽⁸⁾, mais dont les volumes se reprennent rapidement grâce à l'amélioration des chaînes d'approvisionnement. La contreperformance du secteur depuis le début de l'année (-25%)⁽⁸⁾, les très faibles attentes reflétées par une valorisation largement déprimée, et des marchés clés qui offrent un potentiel de rebond important même en cas de crise (marché américain à -26% depuis mai 2021 et marché européen à -35% par rapport à son pic d'août 2018)⁽¹⁷⁾, nous incitent à penser que le secteur est proche de son point bas.

(8) Source : Bloomberg – 30/09/2022.

(9) Taux de rendement de l'Obligation Allemagne 10 ans.

(10) Source : Bloomberg – 01/10/2022.

(11) Terme faisant allusion à une communication publiée par une société cotée en bourse pour alerter ses actionnaires sur le fait que les résultats ne seront pas en ligne avec les prévisions, tant en termes de chiffre d'affaires que de rentabilité.

(12) Source : Exane, Le résumé du mois de septembre – 03/10/2022.

(13) Source : Goldman Sachs Europe Weekly Kickstart – 23/09/2022.

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

(15) Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/09/2022.

(16) Les *hard data* se définissent par des données macroéconomiques brutes qui viennent refléter des statistiques réelles et passées (exemple – constatation des chiffres de PIB), alors que les *soft data* correspondent à des données issues de sondages effectués de façon récurrente, et qui cherchent à avoir un aspect prospectif et essayent de dessiner des tendances à venir en évaluant des opinions ou des niveaux de confiance, comme celle des entreprises (PMI) ou des ménages.

(17) Source : WARD's Automotive Group, Exane – 01/10/2022.

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 allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus.



Notre vision reste par ailleurs très constructive sur les banques et l'énergie. D'une part les valorisations de ces 2 secteurs demeurent parmi les plus attractives. D'autre part, les perspectives de croissance bénéficiaire sont toujours bien orientées du fait de la hausse des taux d'intérêt pour les banques, et du fait des prix soutenus (même si en recul récemment) du gaz et du pétrole pour l'énergie (cf. les récentes coupes de production de l'OPEP⁽¹⁸⁾). Par ailleurs, dans le contexte géopolitique qui reste très tendu, ce dernier secteur continue de présenter, exceptionnellement selon nous, des caractéristiques défensives.

S'agissant des ajustements effectués en portefeuille, nous avons cherché à diversifier nos positions sur les banques, tout en conservant la même surpondération sur le secteur. C'est ainsi que nous avons introduit en portefeuille Bankinter, dont la sensibilité aux taux et la capacité démontrée lors des crises précédentes à avoir su limiter son coût du risque, nous permettait de réajuster notre profil de risque. Nous avons constitué cette position en prenant notamment quelques bénéficiaires sur Caixabank (en hausse de 44% depuis le début de l'année)⁽¹⁹⁾, et en réduisant nos paris sur les valeurs italiennes Intesa et Unicredit, qui se sont pour l'instant montrées immunes au résultat des élections italiennes. En outre, nous avons renforcé nos positions cycliques les plus impactées sur le mois (Saint-Gobain, Technip Energies, Faurecia, Alstom) afin de limiter leur dilution en profitant de mouvements de baisse qui nous paraissaient exagérés. Il ne s'agissait cependant que de mouvements limités pour l'instant.

Achevé de rédiger le 5 octobre 2022

Performances	Depuis le début de l'année	2021	2020	2019	2018	2017	Depuis création ⁽¹⁾	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-21,46%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	67,98%	22,35%
Euro Stoxx® NR ⁽²⁾	-22,16%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	64,28%	19,22%

(1) Date de création : 20/05/2005

(2) Indice de référence.

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2022.



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

(18) Organisation des pays exportateurs de pétrole.

(19) Source : Bloomberg – 30/09/2022.

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.



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 9 pays en Europe, nous gérons plus de 23 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