

Novembre 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 marchés ont fortement rebondi sur le mois d'octobre, notamment sur la deuxième partie du mois, les investisseurs craignant de manquer le virage que constituerait le "pivot" des banques centrales dans leur politique de hausse des taux. En euros et dividendes réinvestis, le MSCI World progressait de 6,1%, le S&P 500 de 7,0%⁽¹⁾, et l'Eurostoxx surperformait avec une hausse de 8,0%⁽¹⁾.

L'inflation reste au centre des préoccupations : le marché continue notamment de scruter les données américaines qui montrent d'un côté un chiffre de CPI qui ralentit moins rapidement que prévu à 8,2% en octobre⁽¹⁾, une inflation sous-jacente qui continue de progresser, une bonne tenue du marché de l'emploi aux États-Unis ; et de l'autre, des indicateurs avancés qui se détériorent ainsi qu'un marché du logement qui continue de s'affaiblir en raison du resserrement marqué de la politique monétaire de la Fed.

Les déclarations de la banque centrale américaine restaient agressives, laissant peu d'espoir à une hausse inférieure à 75 points de base (pdb), qui s'est finalement matérialisée début novembre.

En Europe, la BCE a sans surprise décidé de monter ses taux directeurs une nouvelle fois de 75 pdb, le communiqué rappelant que de nouvelles hausses de taux sont à venir. Les chiffres d'inflation en Europe sont encore ressortis en hausse à 10,7% contre 10% le mois précédent⁽²⁾. Les données PMI⁽³⁾ de la Zone euro (pour le mois d'octobre) se sont avérées inférieures aux attentes, l'indice composite passant de 48,1 à 47,3⁽⁴⁾, soit un niveau renforçant l'hypothèse d'une récession au quatrième trimestre. Au rang des bonnes nouvelles, on mentionnera la baisse des prix du gaz, et des stocks pleins avant la saison hivernale. Enfin, côté politique, Giorgia Meloni est devenue première ministre de l'Italie et s'est montrée prudente lors de ses premiers discours sur la position de l'Italie dans l'Union européenne, et la politique budgétaire. Une première approche qui a pour le moment rassuré les marchés.

Enfin, en Chine, l'élément majeur de ce mois d'octobre fut le 20^{ème} congrès du parti communiste chinois. Sans surprise, Xi Jinping a été reconduit pour 5 ans de plus jusqu'en 2027. Du côté de l'activité, la croissance du PIB s'est accélérée et les données de production sont également ressorties en hausse. Toutefois, la consommation et la confiance des industriels (indice PMI) se sont avérées plus faibles qu'attendu⁽¹⁾.

Si l'impact de ces développements a été limité sur les taux nominaux, qui sont en légère hausse sur le mois des deux côtés de l'Atlantique (+3 pdb pour le Bund⁽⁵⁾ et +22 pdb pour le taux 10 ans américain⁽¹⁾) ; les taux réels sont, eux, en repli après la forte hausse du mois précédent (-22 pdb pour le taux réel 10 ans allemand et -14 pdb pour le taux réel 10 ans américain⁽¹⁾).

(1) Source : Bloomberg – 01/11/2022.

(2) : Source : Bloomberg – 31/10/2022.

(3) 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.

(4) Source : Bloomberg – 04/11/2022.

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

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.



Enfin, en amont de la saison des résultats, on dénombreait une quarantaine de *profit warnings*⁽⁶⁾ en raison de l'environnement inflationniste qui impacte les coûts et la demande côté consommateur. Malgré un début de saison de résultats globalement en ligne avec les attentes, les commentaires des *management* mentionnent de plus en plus un ralentissement de la demande en 2023. Cela a conduit les analystes à entamer un processus de révision en baisse des bénéfices par actions (BPA), même si ces révisions restent modestes à ce stade.

Performance & positionnement du fonds

Ce rebond du marché a profité au style *Value*⁽⁷⁾, qui surperforme la Croissance de 4,4% sur le mois⁽⁸⁾, portant sa surperformance à 10,3% depuis le début de l'année⁽⁸⁾. C'est le rebond du pan "cyclique" de la *Value* qui explique la surperformance sur le mois. On trouve ainsi parmi les meilleurs secteurs : les Loisirs & Voyage (+16.5%), l'Énergie (+13.1%), les Biens industriels (+12.3%), les Banques (+11.4%) et la Construction (+10.3%)⁽⁸⁾.

R-co Conviction Equity Value Euro a pleinement profité de ce rebond et progresse de 10,6% sur le mois d'octobre⁽⁹⁾, surperformant son indice de référence⁽¹⁰⁾ de 2,6%⁽⁸⁾. Cela porte la surperformance du fonds depuis le début de l'année à 2,8%⁽⁸⁾. Si le fonds a bénéficié d'un effet d'allocation positif, notamment *via* sa surpondération sur les secteurs de l'énergie et des banques et sa sous pondération sur les biens personnels & ménagers ; l'essentiel de la surperformance s'explique par une bonne sélection de titres sur le mois, avec de forts rebonds sur des titres qui avaient été pénalisés le mois précédent dans les secteurs cycliques (Faurecia, Alstom) et dans le secteur de l'énergie (Eni, TotalEnergies).

Trois éléments nous paraissent toujours essentiels à suivre de près avant de renforcer le poids des valeurs cycliques :

1. Le fait que l'on ait touché le pic d'inflation ;
2. La poursuite de la dégradation des *soft data*⁽¹¹⁾ ;
3. L'enclenchement des révisions à la baisse des BPA sur les attentes 2023.

Il nous semble que nous nous rapprochons, sur chacun de ces éléments, d'un point d'inflexion qui pourrait être interprété par les investisseurs (qui sont actuellement très peu investis) comme une opportunité de revenir sur les marchés d'actions. Les rumeurs d'allègement de la politique zéro-Covid en Chine, et un mois d'octobre particulièrement doux en Europe qui permet d'entrer dans l'hiver avec des stocks de gaz remplis au maximum, sont d'autres éléments rassurants pour les investisseurs.

Dans ce contexte, la sous-performance marquée des cycliques par rapport aux défensives depuis le début de l'année, nous a conduit à renforcer de façon marginale nos positions sur les valeurs qui nous paraissent le plus à même de pouvoir bénéficier d'un rebond de marché. Nous avons ainsi renforcé nos positions sur le secteur automobile (Mercedes, Stellantis), de la chimie (BASF), et de la construction (Saint Gobain). Au sein du secteur bancaire, nous avons également renforcé notre position sur Société Générale, en amont de la publication. Nous avons allégé notre position sur Deutsche Telekom, qui affiche un très beau parcours au sein du secteur depuis que nous avons renforcé la position en juin dernier, et sur Technip Energie, qui a bénéficié du bon comportement du secteur de l'énergie. Si les indicateurs mentionnés précédemment continuent à évoluer favorablement, nous poursuivrons progressivement le renforcement du pilier cyclique du portefeuille dans les semaines et mois à venir.

Le positionnement du portefeuille n'a pas fondamentalement évolué sur le mois. Nous conservons une conviction forte sur les secteurs des banques et de l'énergie. Concernant l'énergie, les résultats ont confirmé la forte génération de *cashflows*, qui n'est pas reflétée dans la valorisation des sociétés pétrolières. Les publications du secteur bancaire ont par ailleurs confirmé l'impact très positif de la hausse des taux, ainsi que l'impact, pour l'instant limité, de la dégradation macroéconomique sur le niveau de provisions, ce qui a permis au secteur de rebondir et ce, dans un environnement où les valorisations actuelles sont proches des plus bas historiques.

Achévé de rédiger le 7 novembre 2022

(6) Source : Exane – 03/11/2022. 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.

(7) Le style *Value* consiste à investir dans des titres décotés, c'est-à-dire des sociétés dont le prix de l'action est inférieur à sa valeur intrinsèque.

(8) Source : Bloomberg – 01/11/2022.

(9) Source : (Part C EUR) Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe – 01/11/2022.

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

(11) 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.

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.

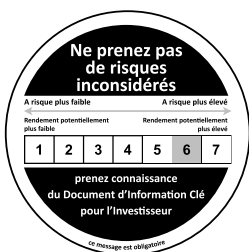


Performances	Depuis le début de l'année	2021	2020	2019	2018	2017	Depuis création ⁽¹⁾	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-13,17%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	85,70%	22,89%
Euro Stoxx® NR ⁽²⁾	-15,95%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	77,39%	19,63%

(1) Date de création : 20/05/2005

(2) Indice de référence.

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/10/2022.



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

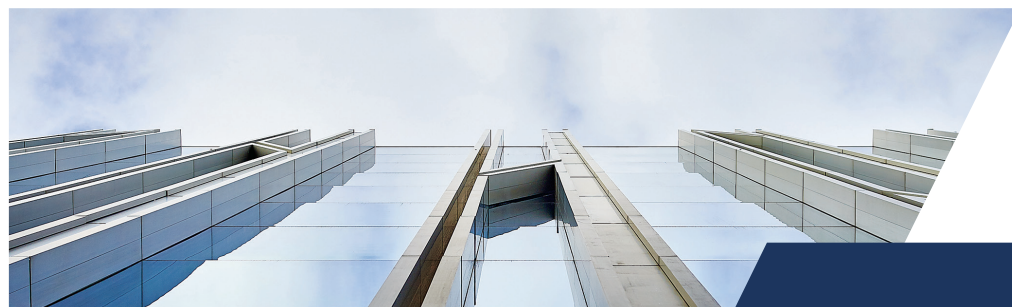
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DICI et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC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