

Octobre 2023 | Rothschild &amp; Co Asset Management



## Stratégie trimestrielle R-co Valor



**Yoann Ignatiew**  
Co-gestionnaire  
de R-co Valor

Les marchés ont clôturé le troisième trimestre en territoire de repli à -3,8 %<sup>(1)</sup> pour les actions internationales (MSCI World all Country). La hausse significative des taux souverains couplée aux discours intransigeants des banquiers centraux, ont eu raison de l'optimisme forcené entretenu par les investisseurs depuis le début de l'année. Ainsi, au cours des trois derniers mois, l'Europe corrigeait de -5,1 %<sup>(1)</sup> (Euro Stoxx 50), les États-Unis de -3,7 %<sup>(1)</sup> (S&P 500), la Chine de -5,9 %<sup>(1)</sup> (Hang Seng Index).



**Charles-Edouard Bilbault**  
Co-gestionnaire  
de R-co Valor

D'un point de vue sectoriel, le secteur de la technologie, moteur de la performance des marchés au premier semestre, a connu une baisse de 4,1 %<sup>(1)</sup> (Nasdaq 100) au troisième trimestre. Au sein du fonds, notre sélection de titres sur la thématique s'est révélée payante avec une performance globale au cours de la période à +3,9 %<sup>(2)</sup>. Le secteur de la technologie se démarque ainsi comme premier contributeur, particulièrement porté par les valeurs nord et sud-américaines en portefeuille à l'image d'Alphabet (+9,3 %)<sup>(3)</sup>, Uber (+6,5 %)<sup>(3)</sup> ou Mercado Libre (+7 %)<sup>(3)</sup>. Nous avons, par ailleurs, profité du rebond de certains titres pour acter des bénéfices en écrétant des positions comme Uber et Vipshop. Du côté des plus mauvais contributeurs, les valeurs industrielles, plus cycliques, ont été affectées par la dégradation progressive de l'environnement macroéconomique couplée à une inflation durablement élevée.

En Chine, à l'occasion du Comité permanent du Politburo, l'organe décisionnel du Parti s'est engagé à soutenir la reprise de son économie qu'il a reconnu être de nature « tortueuse ». La rhétorique moralisatrice sur le secteur de l'immobilier a été atténuée, la prise en compte des risques d'endettement des gouvernements locaux évoquée, et le Politburo a réaffirmé sa volonté de faire des ménages chinois un moteur fort de la croissance. Un

ensemble de mesures destinées à relancer l'économie ont, par ailleurs, été annoncées : assouplissement des conditions pour l'achat de logements, baisse des taux d'intérêt sur les prêts immobiliers et des taux

### R-co Valor

Profitant d'une allocation diversifiée en gestion "Carte Blanche", R-co Valor propose une exposition flexible sur l'ensemble des classes d'actifs, sans biais sectoriel ou de style et sans contrainte géographique ou référence à un indice. Le cœur du portefeuille se compose de thèmes structurels de long terme autour desquels s'articule une sélection de titres plus opportuniste. Grâce à leurs analyses, les gérants construisent un portefeuille concentré doté d'un couple rendement-risque optimisé.

Principaux risques : Risque de perte en capital, Risque de gestion discrétionnaire, Risque de marché, Risque de crédit, Risque de taux, Risque de change, Risque de contrepartie, Risque lié à l'utilisation d'instruments dérivés. Liste non exhaustive, merci de vous référer à la rubrique "profil de risque" du prospectus de la SICAV.

(1) Source : Bloomberg, 29/09/2023, en devises locales.

(2) Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

(3) Source : Bloomberg, 29/09/2023.

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. L'équipe de gestion est susceptible d'évoluer. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement.



de réserves bancaire, mesures d'allègement fiscal pour les petites entreprises, aide à l'acquisition de véhicules électriques... Les ventes aux détails du mois d'août sont reparties en hausse de 4,6 % sur 1 an mais le secteur de l'immobilier, pesant pour 30 % du PIB du pays<sup>(4)</sup>, constitue un obstacle majeur à la reprise significative de la

**“Nous avons poursuivi notre stratégie de baisse de risque au cours du dernier trimestre...”**

croissance sur la zone. Au sein du fonds nous avons limité la dilution à la Chine en renforçant les titres en portefeuille à l'image de Ping An, Kingdee ou Tencent. Nous avons effectué une sélection de valeurs nous exposant à la consommation chinoise à travers les secteurs de la technologie mais également des Loisirs/voyages. Le taux d'épargne des ménages chinois est historiquement élevé (environ 2 000 milliards de dollars sur les 12 derniers mois) et le déploiement, même limité, de cette réserve accumulée pourrait apparaître comme support significatif à une reprise robuste.

Si l'on se concentre sur le positionnement de R-co Valor à fin septembre, ce dernier peut être qualifié de relativement prudent. Nous avons poursuivi notre stratégie de baisse de risque au cours du dernier trimestre. Tout d'abord, en baissant notre allocation action, qui est passée de 85 % en novembre 2022 à 69 %<sup>(5)</sup>, notre plus bas niveau depuis 15 ans. Ensuite, dans la lignée des efforts effectués durant les derniers mois, nous avons repositionné le fonds vers des valeurs au profil plus défensif. Pour cela, les valeurs cycliques appartenant notamment aux secteurs des financières et des minières diversifiées ont été écartées au profit de sociétés plus défensives au sein des secteurs de la santé ou des minières aurifères. En dehors des actions, nous conservons une allocation significative (31 %)<sup>(5)</sup> à des produits monétaires ou assimilés. Nous poursuivons nos investissements au sein de bons d'États français de maturité inférieure à 1 an. Le rendement proposé s'approche aujourd'hui

(4) Source : Bloomberg, 29/09/2023.

(5) Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

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. L'équipe de gestion est susceptible d'évoluer. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement.



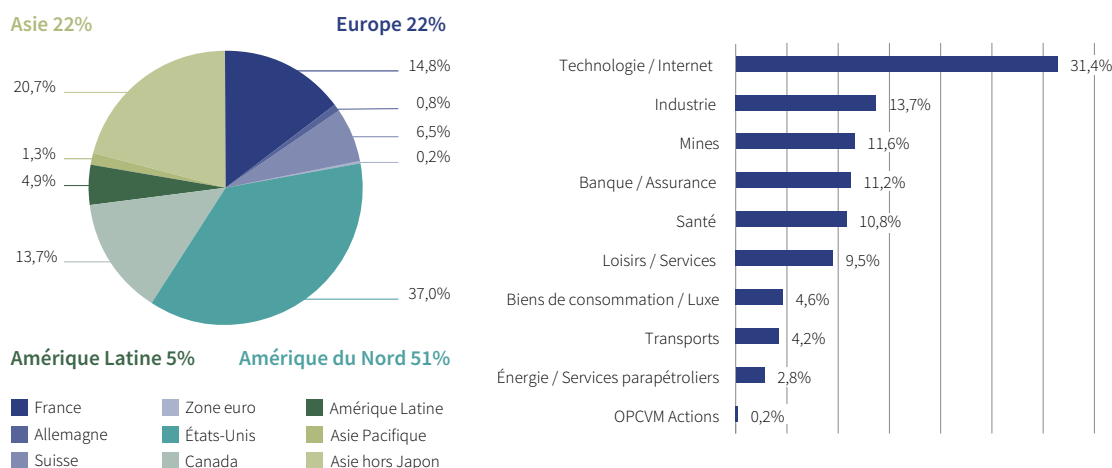
des 4 %<sup>(6)</sup> et nous estimons qu'en plus d'être une position d'attente avec une rémunération associée, elle bénéficie également d'une liquidité appréciable.

La décélération de la croissance économique mondiale, la compression de la prime de risque action, la baisse des liquidités orchestrée par les banques centrales en plus du durcissement d'accès au crédit sont autant d'éléments qui nous poussent à plus de prudence. Les banques centrales semblent plus « *data-dependent* » que jamais et piloteront l'inflexion de leur politique monétaire au grès des

publications des chiffres d'inflation. Ces derniers plus résilients que prévu, ne justifient pas une baisse importante des taux à court terme. La surperformance, quelque peu étonnante du secteur de la technologie américaine dans un environnement de taux particulièrement hostile, est assez révélatrice d'un marché fébrile, cherchant refuge hors des secteurs défensifs traditionnels.

Achevé de rédiger le 12 octobre 2023

## R-co Valor : Répartitions géographique et thématique du portefeuille



Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

## R-co Valor : Principales pondérations actions du portefeuille

| Actions                    | Poids | Nombre de lignes de la poche action | 45    |
|----------------------------|-------|-------------------------------------|-------|
| Uber Technologies Inc      | 3,1   | Poids moyen                         | 1,5%  |
| Meta Platforms Inc-class A | 3,0   | Poids des 10 plus grosses lignes    | 26,3% |
| Ivanhoe Mines Ltd          | 2,8   | Poids des 5 plus grosses lignes     | 14,4% |
| Mercadolibre Inc           | 2,8   |                                     |       |
| Alphabet                   | 2,7   |                                     |       |
| Trip.com Group Ltd-adr     | 2,6   |                                     |       |
| Capgemini Se               | 2,4   |                                     |       |
| Alibaba Group Holding Ltd  | 2,4   |                                     |       |
| Airbus Se                  | 2,3   |                                     |       |
| Morgan Stanley             | 2,2   |                                     |       |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

(6) Source : Bloomberg, 29/09/2023. Cela ne constitue pas un indicateur exact et dépendra de l'évolution du marché et de la durée pendant laquelle l'investissement sera conservé. Les caractéristiques/objectifs/stratégies mentionnés ci-dessus sont indicatifs et peuvent être modifiés sans préavis. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus de la SICAV. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement.



ISIN : FR0011253624

| Performances     | Depuis le début de l'année | 2022  | 2021  | 2020 | 2019  | 2018   | 5 ans | Volatilité 1 an |
|------------------|----------------------------|-------|-------|------|-------|--------|-------|-----------------|
| R-co Valor C EUR | 8,3%                       | -8,1% | 12,7% | 6,7% | 28,6% | -13,2% | 34,4% | 13,8%           |

Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

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. Les performances tiennent compte de l'ensemble des frais portés au niveau de l'OPC mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

#### Durée de placement recommandée : 5 ans

**Risque SRI 4/7.** L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés

actions et produits de taux. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour.

**Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS 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 : [am.eu.rothschildandco.com](https://am.eu.rothschildandco.com)**

L'indicateur SRI définit le profil de risque et rendement d'un OPCVM sur une échelle allant de +1, le niveau de risque le moins élevé et une espérance de rendement plus faible, à +7, le niveau le plus risqué le plus élevé et une espérance de rendement plus élevée.



## 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. 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, 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 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 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 Valor est une Société d'investissement au Capital Variable immatriculée 789 648 409 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 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 DIC PRIIPS 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 DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://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 des ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présentés 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).

Veuillez noter que 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.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, 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, sous peine de poursuites.

## À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs d'institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous cinq marques fortes : Conviction, Valor, Thematic, 4Change et OPAL, bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en architecture ouverte. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 27 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com)



# Contacts

## France

### Paris

29, Avenue de Messine  
75008 Paris  
+33 1 40 74 40 74

## Suisse

### Genève

Equitas SA  
Rue de la Corraterie 6  
1204 Geneva  
+41 22 818 59 00

## Allemagne – Autriche

### Francfort

Börsenstraße 2 - 4  
Frankfurt am Main 60313  
+49 69 299 8840

## Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

### Bruxelles

Avenue Louise 166  
1050 Bruxelles  
+32 2 627 77 30

## Italie

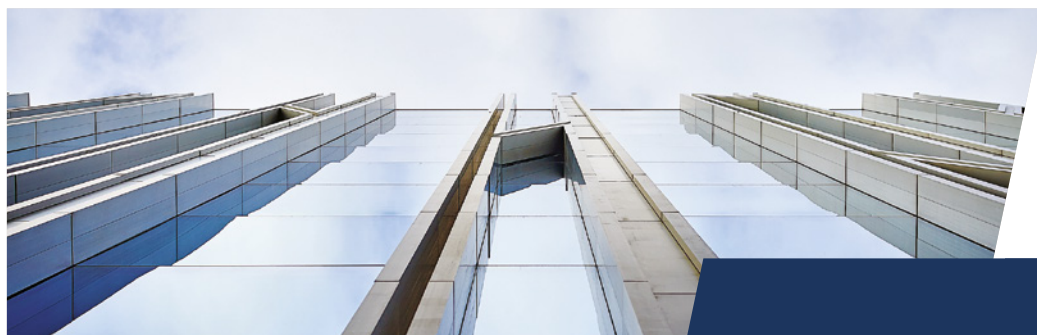
### Milan

Via Santa Radegonda 8  
Milano 20123  
+39 02 7244 31

## Espagne

### Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis  
28046 Madrid  
+39 02 7244 31



Rejoignez-nous  
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes  
les informations sur  
[am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)

 **Rothschild & Co**  
Asset Management