



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

Même si la crainte d'une crise financière ne s'est pas complètement estompée sur le mois d'avril, les indices actions ont de nouveau progressé sur la période, aidés par des données d'activité résilientes, des chiffres d'inflation hétérogènes mais plutôt bien orientés, et un bon début de saison de publications de la part des entreprises.

L'indice PMI⁽¹⁾ composite world a d'ailleurs continué sa progression à 52,1 contre 49,8 le mois précédent⁽²⁾. Au final, l'indice MSCI World progressait de +1,8 % (en dollars et dividendes réinvestis) en avril, alors que le S&P 500 et l'Eurostoxx évoluaient sur des bases comparables, (respectivement +1,6 % en dollars et +1,4 % en euros tous deux dividendes réinvestis).

Aux États-Unis, comme attendu, la Fed a procédé lors de sa réunion de début mai à un nouveau relèvement de son taux directeur de 25 points de base (pdb), portant ce dernier à 5,00-5,25 % en ligne avec les *dots*⁽⁴⁾. La question est maintenant de savoir si cette hausse était la dernière comme l'intègre le marché obligataire, qui voit également 3 baisses de taux d'ici la fin de l'année, alors que l'ambivalence du discours de Jérôme Powell laisse la place à une poursuite du resserrement dans le cas où l'inflation ne suivrait pas la trajectoire attendue par la Fed. Les données du CPI⁽⁵⁾ publiées en avril étaient plutôt bien orientées, avec une baisse de 6,0 % à 5,0 %⁽⁶⁾, mais il faut noter que l'inflation "*core*"⁽⁷⁾ faisait de nouveau preuve de résilience en progressant de 5,5 % à 5,6 %⁽⁶⁾. Conformément aux attentes de la banque centrale, l'économie américaine décélère : 1/ La croissance du PIB au premier trimestre 2023 a surpris à la baisse par rapport aux attentes avec un résultat annualisé de +1,1 %, contre 1,9 % attendu, et en net ralentissement par rapport au trimestre précédent (+2,6 %)⁽⁸⁾ 2/ l'indice ISM manufacturier reste en territoire de contraction pour le sixième mois consécutif et à un niveau particulièrement bas d'un point de vue historique, à 47,1 mais en progression par rapport au mois précédent (46,3)⁽³⁾.

En Zone Euro, confrontée à une inflation qui, contrairement aux États-Unis, a du mal à trouver son pic, la BCE a également procédé à une hausse de son taux directeur de 25 pdb (désormais à 3,75 %) lors de sa réunion de début mai⁽³⁾ et n'envisage pas, pour l'instant, de mettre fin au resserrement de sa politique monétaire. L'inflation sous-jacente marquait le pas pour la première fois depuis juin 2022, avec un léger recul de 5,7 % à 5,6 %⁽⁹⁾, alors que l'indice headline CPI progressait lui de 0,1 point de pourcentage à 7,0 %⁽¹⁰⁾. S'agissant des PMI, l'indice composite poursuivait sa progression à 54,4 (+0,3 point), mais ce résultat masquait un déséquilibre sectoriel important : si la partie services restait très dynamique à 56,2 (+1,2 point), le secteur manufacturier, plus sensible au resserrement des conditions de crédit, décélérait assez nettement à 45,8 (-1,7 point)⁽¹¹⁾.

(1) Indice des directeurs d'achat, 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.

(2) Source : Bloomberg, 06/04/2023.

(3) Source : Bloomberg, 04/05/2023.

(4) Prévisions de chacun des 12 membres du comité de politique monétaire de la Fed.

(5) Consumer Price Index : Indice des prix à la consommation.

(6) Source : Bloomberg 12/04/2023.

(7) Hors alimentation et énergie.

(8) Source : U.S. Bureau of Economic Analysis, mai 2023.

(9) Source Bloomberg 02/05/2023.

(10) Source : Eurostats, 02/05/2023.

(11) Source : S&P Global, mai 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. 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.



La Chine publiait de bons chiffres de croissance économique à +4,5 % (contre des attentes à +4,0 %) ⁽¹²⁾, avec également une dichotomie entre les chiffres de services (+5,4 %) et le secteur industriel (+3,3 %) ⁽¹³⁾. Cependant, les indicateurs avancés décevaient légèrement avec des PMI en recul sur les composantes manufacturière (à 49,2, soit -2,7 points) et non-manufacturière (à 56,4, soit -1,8 point) ⁽¹⁴⁾. Ces éléments suggèrent une reprise alimentée par la demande intérieure, mais freinée par une demande globale en ralentissement.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt ont peu évolué au cours du mois d'avril : le 10 ans américain reculait de 5 pdb pour atteindre 3,42 % le 28 avril dernier (+8 pdb sur les taux réels), alors que le Bund gagnait 2 pdb pour atteindre 2,31 % en fin de mois (+5 pdb pour les taux réels) ⁽¹⁵⁾.

La saison de résultats du premier trimestre est de bon cru alors que quasiment de la moitié des sociétés de l'Eurostoxx ont publié leurs chiffres : près de 70 % d'entre elles battent les attentes du consensus sur les bénéfices par action (BPA), pour un niveau de surprise positif de l'ordre de 6 % à 7 %. Les attentes de progression de BPA s'établissent désormais à +1,5 % pour 2023 et +8,3 % pour 2024 (respectivement +7,8 % et +10,5 % hors matières premières) ⁽¹⁶⁾.

Le P/E ⁽¹⁷⁾ du marché européen s'établissait à 13,3x fin avril contre 12,7x fin mars ⁽¹⁸⁾. La prime de valorisation de la Croissance ⁽¹⁹⁾ sur la *Value* ⁽²⁰⁾ s'est maintenue à 143 %, soit un niveau historiquement élevé et difficilement justifiable au regard du changement de paradigme sur les taux d'intérêt depuis la crise du Covid-19.

Performance & positionnement du fonds

L'Eurostoxx (dividendes réinvestis) a donc poursuivi sa marche en avant sur le mois d'avril avec une progression de +1,4 %, tiré par le bon comportement du secteur de l'assurance (+5,5 %), le rebond de l'immobilier (+5,5 %) ou encore la bonne santé du secteur Loisirs & voyages (+4,5 %) ⁽¹⁵⁾. L'autre côté du spectre en termes de performances dénotait cependant d'inquiétudes sur la macroéconomie, en ligne avec le ralentissement de l'économie. En effet, l'automobile, dont l'environnement de prix semble se dégrader, rendait -2,6 %, alors que la technologie et les matières premières reculaient de plus de 5 % sur le mois (respectivement -5,2 % et -5,6 %) ⁽¹⁵⁾. En termes de style, après la contreperformance du mois précédent, la *Value* surperformait la Croissance de +2,1 % sur le mois, réduisant l'écart de sa sous-performance depuis le début de l'année à 7,5 %.

R-co Conviction Equity Value Euro gagnait 0,7 % sur le mois ⁽²¹⁾, sous-performant de 0,7 % son indice de référence, et affichait une progression de +11,8 % depuis le début de l'année (1,6 % en dessous de son indice de référence mais 1,8 % au-dessus de l'indice *Value*) ⁽²²⁾. Alors que l'effet d'allocation ressortait positif sur le mois, notamment en raison de la contreperformance du secteur de la Technologie, le fonds souffrait de l'effet sélection de titres avec quelques contreperformances marquées parmi nos valeurs cycliques (STMicroelectronics, Nokia, ProSieben et Alstom).

Nous n'avons pas opéré de mouvements significatifs durant le mois d'avril, renforçant simplement notre position dans AB InBEv, dont la performance depuis le début de l'année reste en retrait par rapport à l'Eurostoxx (+5,0 % contre +13,4 %), mais aussi par rapport à son secteur (Alimentation boissons : +12,5 %). Au sein du secteur bancaire nous avons opéré un arbitrage en écrétant légèrement UniCredit suite à la surperformance récente (+42,2 %) au profit de Société Générale (-6,2 %) ⁽²³⁾.

Notre principale surexposition dans le portefeuille reste le secteur bancaire, avec une surpondération de la poche investie à 5,6 % (contre 5,2 % le mois précédent). Comme nous l'expliquions début avril, nous avons significativement réduit cette surpondération au cours des mois précédents (elle s'établissait à 11 % à fin janvier) ⁽²⁴⁾, en raison 1/ de la belle performance du début d'année qui nous avait amené à prendre des bénéfices dans un premier temps 2/ de la crise financière déclenchée courant mars qui réduisait selon nous l'attractivité du secteur. Cela dit, avec une valorisation qui reste très attractive (0,78x P/B ⁽²⁵⁾ 2023 et 6,5x PE 2023 ⁽²⁶⁾),

(12) Source : Bloomberg, 18/04/2023.

(13) Source : Exane, 03/05/2023.

(14) Source : Bloomberg, 30/04/2023.

(15) Source : Bloomberg, 04/05/2023.

(16) Sources : Bloomberg (05/04/2023), Europe Weekly Kickstart (28/04/2023).

(17) Price earning : ration cours/bénéfices.

(18) Source : Goldman Sachs – MSCI Europe 12m fwd, 31/03/2023.

(19) L'investisseur privilégiant le style "croissance" se focalise principalement sur le potentiel de croissance des bénéfices des sociétés en espérant que la croissance du chiffre d'affaires et des résultats soit supérieure à celle de son secteur ou à la moyenne du marché.

(20) On parle de stratégie "value" lorsque l'investisseur recherche des sociétés sous-évaluées par le marché à un instant donné, c'est-à-dire, dont la valorisation boursière est inférieure à ce qu'elle devrait être au regard des résultats et de la valeur des actifs de l'entreprise. Les investisseurs "value" sélectionnent des titres présentant des ratios cours/valeur comptable faibles ou des rendements de dividendes élevés.

(21) Part C EUR.

(22) Source : Bloomberg, 02/05/2023.

(23) Source : Bloomberg : 28/04/2023.

(24) Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/04/2023.

(25) Price to book : ratio cours / valeur comptable.

(26) Source : ExaneCube, mai 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. 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.



et des BPA attendus en progression de plus de 13 % pour 2023⁽²⁷⁾, le secteur garde un potentiel de performance significatif, notamment dans le cas où l'activité économique de la Zone euro conserverait la résilience dont elle a su faire preuve jusqu'à présent.

Face au ralentissement de l'économie alors que les marchés continuaient leur progression, nous avons préféré conserver une poche de liquidité significative dans le portefeuille. Cette dernière s'établissait à 7,7 % à fin avril contre 8,1 % à fin mars⁽²⁸⁾. Aussi, notre positionnement reste plus défensif qu'il ne l'était en début d'année et en ligne avec celui que nous avons adopté à partir du mois dernier. Le poids du pilier défensif/liquidités du portefeuille demeure significatif à 34 % de l'actif net alors qu'il s'élevait à 28 % fin février⁽²⁸⁾. Cela reflète un environnement macroéconomique dont le ralentissement est, certes désormais acté, mais dont l'ampleur reste incertain.

Achevé de rédiger le 4 mai 2023

Performances	Depuis le début de l'année	2022	2021	2020	2019	2018	Depuis création	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR ⁽¹⁾	11,8%	-9,6%	26,3%	-9,9%	17,6%	-18,0%	116,1% ⁽¹⁾	19,2%
R-co Conviction Equity Value Euro I EUR ⁽²⁾	12,1%	-9,1%	27,1%	-9,2%	18,5%	-17,4%	86,9% ⁽²⁾	19,1%
Euro Stoxx® NR ⁽³⁾	13,4%	-12,3%	22,7%	0,2%	26,1%	-12,7%	-	17,8%

(1) Date de création : 20/05/2005.

(2) Date de création : 30/12/2009.

(3) Indice de référence.

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/04/2023.

Indicateur de risque SRI : 5 sur 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 5 sur 7, qui est une classe de risque entre moyenne et élevée et reflète principalement son positionnement sur le marché des actions de la zone Euro. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre moyen et élevé et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est probable 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 Europe : am.eu.rothschildandco.com

(27) Source : Goldman Sachs – Europe Weekly Kickstart, 28/04/2023.

(28) Source : Rothschild & Co Asset Management, 28/04/2023.

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. 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 présumant 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

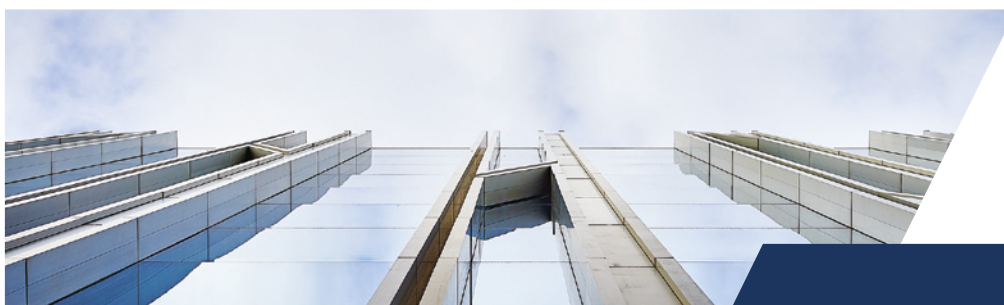
tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de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