



Lettre trimestrielle T3 2024 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew

Associé-Gérant, Responsable des gestions actions internationale et diversifiée



Charles-Edouard Bilbault

Gestionnaire Actions Internationales



Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la Gestion Obligataire

Le troisième trimestre 2024 a été marqué par une volatilité exacerbée sur les marchés financiers, stimulée par des tensions géopolitiques persistantes, des ajustements monétaires majeurs et des craintes croissantes de récession.

Malgré cette incertitude, certaines classes d'actifs ont enregistré des performances notables, soutenues par des politiques monétaires plus accommodantes et des mesures de relance surprise. Le rebond de la Chine a permis aux marchés émergents de se distinguer, le MSCI Emerging Markets a enregistré une hausse de 7,8 %¹, tandis que le MSCI World progressait de 6 %¹. Une certaine disparité est apparue parmi les indices occidentaux : le S&P 500, porté, une fois n'est pas coutume, par la dynamique des 493², affichait un gain de 5,5 %¹; tandis que l'Euro Stoxx 50 progressait plus modestement de 2,2%¹.

R-co Valor

R-co Valor enregistre une hausse de 6,5 % sur la période³, portant sa performance depuis le début de l'année à +15%³. L'exposition aux actions chinoises apparaît comme le principal contributeur à la performance, tant sur le troisième trimestre que depuis le début de l'année. Le Parti communiste a surpris les marchés en dévoilant une série de mesures inédites dans le but de relancer une économie en difficulté. Plusieurs volets ont été évoqués : une baisse du taux directeur de 20 points de base (une première depuis 2020) et une baisse du taux de réserve obligatoire (RRR) des banques de 50 points. La réduction de ce dernier, qui détermine la part des dépôts que les banques doivent



Philippe Lomné

Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

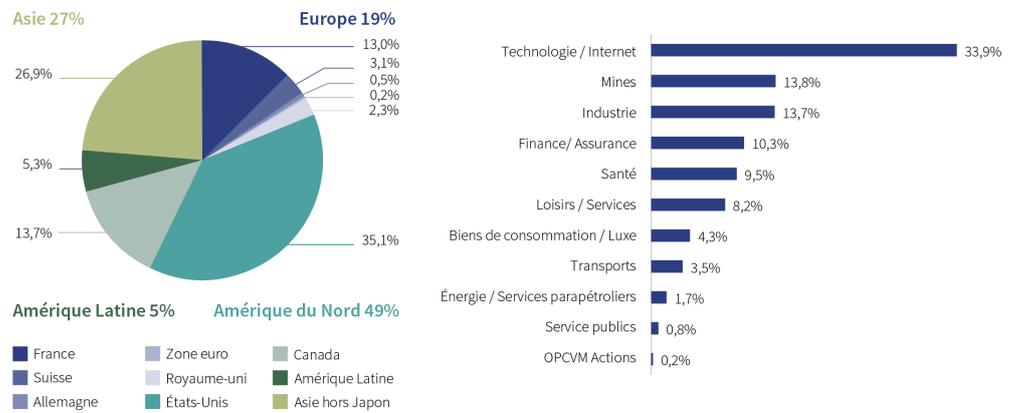
conserver, devrait permettre aux banques commerciales de prêter davantage aux entreprises pour soutenir l'économie réelle. La Chine va aussi réduire les taux d'intérêt des prêts immobiliers existants, touchant plus de 150 millions de personnes⁴. Cette baisse vise à stimuler la consommation et l'investissement. Enfin, afin d'enrayer la chute des prix de l'immobilier, les restrictions d'accès à la propriété dans de nombreuses grandes villes ont été levées à l'image de Canton, Shenzhen et Shanghai. En dehors du cas chinois, une analyse sectorielle révèle que le secteur de l'énergie - qui représente 2 % de la poche actions avec Schlumberger comme seul titre - a été le principal contributeur négatif, pénalisé par la chute de 17 % des cours du pétrole sur fond de craintes croissantes de récession¹.

Au sein de R-co Valor, l'exposition aux actions s'établissait à 70 % fin septembre³. Le trimestre a été marqué par deux phases distinctes : un mouvement d'achat opportuniste en août, suivi de prises de bénéfices significatives en septembre. Début août, les marchés actions ont subi un pic de volatilité en raison de la montée des craintes d'un ralentissement économique plus marqué que prévu aux États-Unis. Ce mouvement a également été amplifié par des flux financiers, la remontée du yen face aux autres devises entraînant un débouclage massif de positions spéculatives. Ainsi, le VIX⁵ atteignait des niveaux que nous n'avons pas vu depuis le Covid et les marchés corrigeaient de quasiment 7% en trois jours¹. Dans ce contexte, au sein de R-co Valor, nous avons acheté de manière opportuniste les valeurs qui nous semblaient injustement sanctionnées, pour environ 2% du fonds³. Des titres particulièrement affectés, à l'image de Walt Disney, LVMH, CATL, Schlumberger ou encore Grab ont été renforcés. La seconde phase est intervenue en septembre, consécutivement au rebond impressionnant des marchés chinois (+35 % en moins d'un mois sur le Hang Seng¹). Nous sommes restés disciplinés et avons réalisé des bénéfices en écrêtant nombre de valeurs chinoises en portefeuille : Alibaba, CATL, Tencent, Vipshop, Trip.com. Pour un total, en prenant en compte les ordres passés début octobre, alléger 2,5 % de notre poids sur la zone³. Malgré le récent rally, notamment soutenu par la liquidation des positions vendeuses des investisseurs internationaux, nous attendons toujours des mesures gouvernementales plus concrètes, susceptibles de stimuler la consommation intérieure. Plus globalement, nous restons opportunistes et continuons à rechercher des valeurs au profil « atypique ». Cela inclut des actions délaissées, comme celles du secteur de la santé souffrant actuellement de leur profil plus défensif. Nous constituons également une position sur AES, le secteur des services publics devant bénéficier d'un contexte de baisse de taux.

Dans l'environnement actuel, nous n'avons aucune velléité à reprendre du risque et nous restons sur des zones historiquement basses d'allocation actions. Notre exposition monétaire historiquement élevée, autour de 30 %³, nous offre un double avantage : 1/ celui de ne pas subir intégralement la volatilité des marchés 2/ une latitude nécessaire pour acheter quand cela nous semblera opportun, à l'image de ce que nous avons pu faire au moins d'août. L'inflation persistante et le marché de l'emploi solide, particulièrement aux États-Unis, compliquent sérieusement la tâche de la Fed⁶, rendant l'exercice de réduction de taux engagé encore plus périlleux. Par ailleurs, les niveaux élevés d'attentes de croissance des bénéfices pour 2025, les élections présidentielles en fin d'année, l'instabilité géopolitique, et l'accroissement du déficit budgétaire des grandes puissances mondiales, sont autant d'éléments nous poussant à conserver un

positionnement prudent.

R-co Valor : Répartition géographique et sectoriel du portefeuille de la poche action

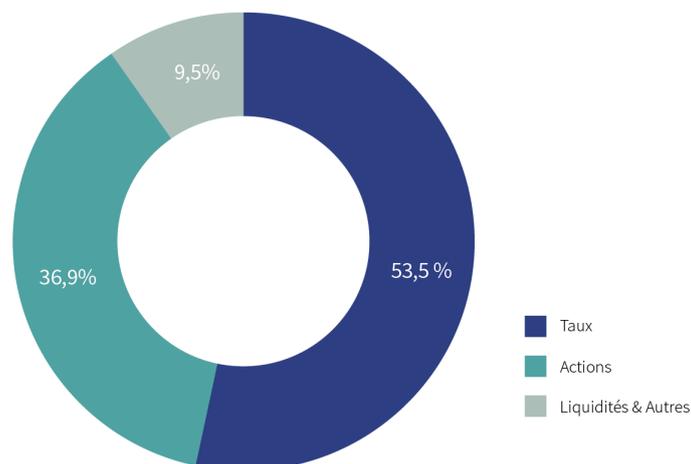


Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced affiche une exposition actions à 37 %, la poche obligataire représente 54 %, le reste étant investi en monétaire et assimilé³. **Le fonds progressait de +5,1 % sur le trimestre, portant sa performance depuis le début de l'année à +10,4 %³.**

R-co Valor Balanced : Répartition par classes d'actifs

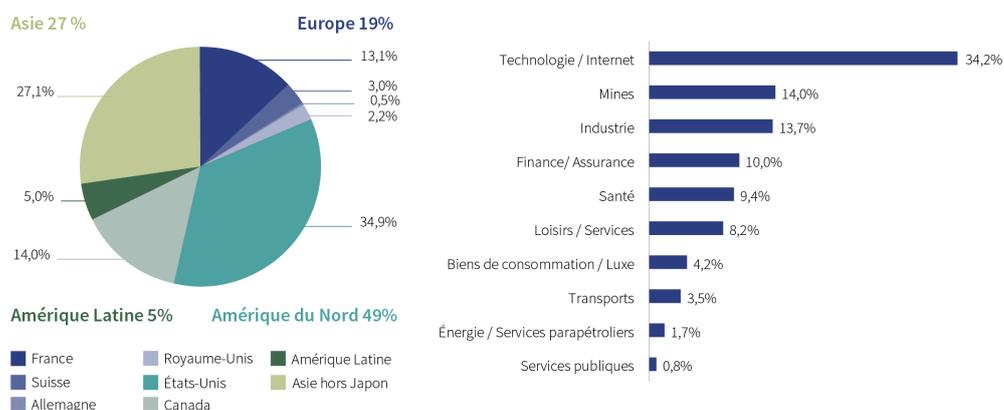


Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

Poche action

La poche actions de R-co Valor Balanced réplique celle de R-co Valor.
Les mouvements effectués ainsi que le positionnement sont identiques.

R-co Valor Balanced : Répartition géographique et thématique de la poche actions



Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

Poche obligataire

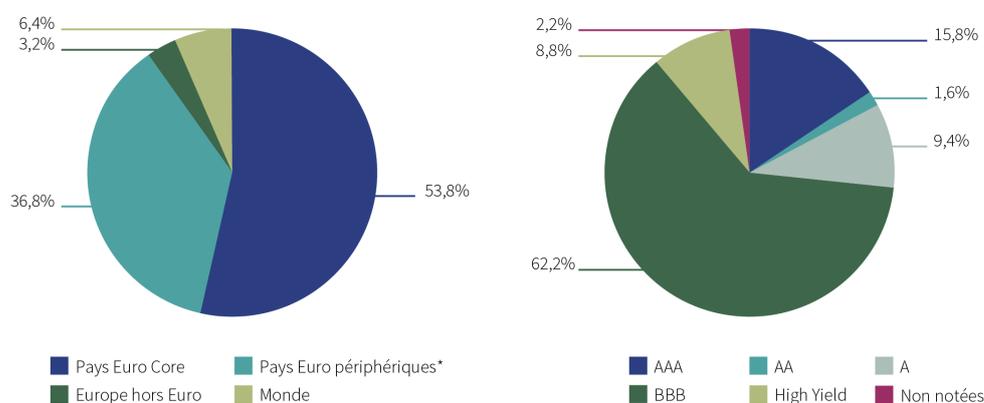
La Réserve fédérale américaine a annoncé le 18 septembre une baisse de ses taux directeurs d'un demi-point, une première depuis 2020. Les taux d'intérêt avaient précédemment été relevés pour enrayer la flambée des prix, et se situaient, depuis juillet 2023, entre 5,25 % et 5,50 %⁷, leur plus haut niveau depuis plus de vingt ans. Jerome Powell a réaffirmé lors de son intervention le double mandat de l'institution : promouvoir le plein emploi et maintenir la stabilité des prix. Dans cet environnement, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont de nouveau baissé, atteignant brièvement un plus bas annuel de 3,6 % pour finir le trimestre à 3,8 %⁸. La courbe des taux américains s'est « désinvertée » sur la période alors que les rendements des obligations à plus court terme ont chuté plus fortement que ceux des obligations à plus long terme. En Europe, la banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux directeurs en amont de la Fed, par deux baisses successives de 25 points de base, les portant à 3,50 % à fin septembre⁹. Sur la période, le 10 ans allemand était en repli de 40 points à 2,1 %⁸. **Le troisième trimestre a été actif sur le marché primaire des obligations en euros, les émetteurs ont saisi l'opportunité de conditions favorables pour refinancer leurs dettes, tandis que les investisseurs ont fait preuve d'un appétit marqué.** La performance trimestrielle des obligations d'entreprises en euros est restée positive. Les indices Investment Grade¹⁰ et High Yield¹¹ euros affichant la même performance en hausse de 3,3 % sur le trimestre⁸.

Dans ce contexte, **au sein du fonds dans le cadre de notre exposition aux obligations, nous continuons à privilégier les sociétés avec de faible niveau d'endettement et une capacité à maintenir des cash-flow élevés.** Au sein des obligations corporate Investment Grade, qui représente environ 90 % de la poche³, nous favorisons le milieu de la courbe et

nous continuons à améliorer la qualité de crédit globale de la poche, présentant selon nous le meilleur profil rendement/risque. Par ailleurs **environ 16 % sont des obligations d'Etats allemandes³** nous ayant permis d'allonger la durée du portefeuille sans ajouter de risque crédit. Enfin, **nous avons augmenté notre couverture via des CDS¹² sur l'indice Main iTraxx¹³**, représentant environ 20 % de notre portefeuille obligataire à fin septembre³. Pour rappel, ces instruments sont conçus dans l'objectif de nous offrir une certaine protection face à un risque systémique.

La sensibilité de la poche obligataire à fin septembre s'élève à **3,9** ; le rendement est de **3,7 %³**. (Durée d'investissement recommandée 3-5 ans)

R-co Valor Balanced : Répartition géographiques et par notations de la poche obligataire



Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.
*Autre Zone Euro, Italie et Espagne

ISIN : FR0011253624

Performances	Depuis le début de l'année	2023	2022	2021	2020	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Valor C EUR	15,0%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	52,8%	10,2%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.
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 et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

ISIN : FR0013367265

Performances	Depuis le début de l'année	2023	2022	2021	2020	5 ans	Volatilité 1 an
R-co Valor Balanced C EUR	10,4%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	25,4%	5,9%

Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.
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 et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Valor



R-co Valor Balanced



Voir ce document sur notre site internet



- (1) Source : Bloomberg, 30/09/2024. Performances exprimées en devises locales
- (2) 493 autres actions du S&P 500, excluant les « Magnificent Seven »
 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.
- (3) Source : Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024. Part C
- (4) Source : National Bureau of Statistics of China, Septembre 2024.
- (5) Indicateur mesurant le niveau de volatilité du marché financier américain au travers de l'indice S&P 500. Il est également surnommé « indice de la peur ».
- (6) Réserve fédérale américaine
- (7) Source : Fed, 07/2023
- (8) Source : Bloomberg, 30/09/2024
- (9) Source : Eurostat, septembre 2024
- (10) Titre de créance émis par des entreprises ou États dont la notation est comprise entre AAA et BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.
- (11) Les obligations "High Yield" (ou à haut rendement) sont émises par des entreprises ou États présentant un risque crédit élevé. Leur notation financière est inférieure à BBB- selon l'échelle de Standard & Poor's.
- (12) Le Credit Default Swap (CDS) est un produit dérivé qui permet de s'assurer contre le risque de non-paiement d'une dette émise par un État ou une entreprise. Cette couverture est appliquée sur la partie crossover du portefeuille, c'est-à-dire, les titres notés entre BB et BBB selon l'échelle de Standard & Poor's.
- (13) L'indice Main iTraxx est un indice de référence sur le marché des Credit Default Swaps (CDS) en Europe. Il regroupe un ensemble de CDS représentant les obligations de diverses entreprises de premier plan (investment grade), permettant aux investisseurs de se couvrir contre le risque de défaut de crédit de ces entreprises ou de spéculer sur leur qualité de crédit.

Avertissements

R-co Valor

Performance depuis 10 ans : 118,9%

Performances Annuelles : 2023 : 13% | 2022 : -8.1% | 2021 : 12.7% | 2020 : 6.7% | 2019 : 28.6% | 2018 : -13.2% | 2017 : 9.5% | 2016 : 19.9% | 2015 : 4.55% | 2014 : 15.7%

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.

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.

R-co Valor Balanced

Performance depuis création (24/10/2018) : 29,67%

Performances Annuelles : 2023 : 11,3% | 2022 : -11,8% | 2021 : 6,7% | 2020 : 5% | 2019 : 15,7%

Durée de placement recommandée: 3-5 ans

Risque SRI 3/7. 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 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire exposant le portefeuille aux marchés actions et taux avec un profil équilibré. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu 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.

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.

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 et des dividendes réinvestis mais ne tiennent pas compte des frais supportés par l'investisseur.

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. R-co Valor Balanced est un compartiment de la SICAV "R-co", 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 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. 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 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).

Veillez 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 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 présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

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

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

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

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

