



Point de gestion : R-co Conviction Equity Value Euro — Avril 2024



Anthony Bailly

Responsable de la Gestion Actions
Européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Les marchés actions ont terminé le premier trimestre de l'année sur une nouvelle note positive, ajoutant en mars une faible volatilité à une performance continue depuis fin octobre 2023. Le MSCI World et le S&P 500 gagnaient chacun 3,3 % supplémentaires sur le mois, pour des performances respectives sur le trimestre de +11,7 % et +13,3 %¹.

L'Eurostoxx n'était pas en reste avec un gain de +4,5 % en mars (+10,0 % sur le trimestre), aidé par un PMI Composite qui repassait la barre des 50 pour la première fois depuis mai 2023². Si la distribution spécialisée (+16,7 %) et les banques (+14,0 %) bénéficiaient de cet embellissement, l'immobilier (+8,4 %) était plus porté par le discours « dovish[3] » de la Fed que par l'évolution des taux d'intérêt, qui restaient élevés. De l'autre côté du spectre sectoriel, les biens de consommation (-0,1 %) et la distribution alimentaire (-2,5 %) étaient les deux seuls secteurs dans le rouge sur le mois, pénalisés notamment par Kering (-13,8 %) et Hellofresh (-48,5 %)¹.

Si le marché a poursuivi son rally, la tendance en termes de style s'est, elle, relativement inversée. En Zone euro, le style Value¹ surperformait en effet le style Croissance de +4,6 % sur le mois, ramenant sa sous-performance depuis le début de l'année de -11,5 points à -7,2 points¹. Les ratios de valorisation des deux styles évoluaient cependant dans des tendances similaires (de 9,1x à 9,5x pour la Value et de 22,0x à 22,5x pour la Croissance), laissant la prime de la Croissance sur la Value à 137 %, proche de ses pics historiques. Au regard d'un environnement de taux qui a largement changé depuis 4 ans, cette prime, qui était aux alentours de 100 % lorsque le Bund était en territoire négatif, nous semble encore largement exagérée².

Sur le mois, R-co Conviction Equity Value Euro gagnait 5,2 % et surperformait son indice de référence (Euro stoxx NR) de 63 points de base. Si l'effet d'allocation était très favorable, notamment en raison du poids des banques qui restent la première conviction de notre portefeuille (BNP +18,9 %, Bankinter +17,1 %, Intesa +14,4 %, Société Générale

+10,6 % en mars), l'effet de sélection était décevant, notamment sur nos deux seules valeurs (CapGemini -5,1 %, STMicroelectronics -4,2 %) dans le secteur de la technologie, où les signes de ralentissement sont venus tempérer l'euphorie de ces derniers mois¹.

En termes de mouvements, nous avons cédé notre participation dans Mercedes. Même si la politique de distribution de cash a aidé le titre depuis le début de l'année (+18 %¹), la concurrence chinoise de plus en plus menaçante sur son segment de marché et l'essoufflement du « pricing power¹ » d'une façon générale nous ont conduit à considérer d'autres opportunités d'investissement. En ce sens, nous avons accru le poids de Forvia dans le portefeuille, considérant que la baisse du titre depuis le début de l'année (-35,5 %¹) était une opportunité au regard de l'amélioration opérationnel du groupe, des mesures de restructuration renforcées, de la diversification de sa clientèle et d'attentes basses du marché sur l'évolution des volumes du marché automobile global. Ce titre est, par ailleurs, très sensible à l'évolution des taux en raison de son niveau d'endettement, ce qui pourrait être bénéfique dans le contexte de desserrement des conditions monétaires à venir. Notre vision plus constructive que le consensus sur l'évolution des prix du gaz et du carbone nous a également amené à renforcer notre conviction sur le secteur des Utilities via RWE.

Le scénario de rééquilibrage entre les styles que nous évoquons le mois dernier s'opère donc au fur et à mesure que les perspectives économiques s'améliorent. Il devrait se renforcer lorsque le momentum positif que l'on constate sur les « soft data » se transmettra aux « hard data » macroéconomiques et micro-économiques. En ce sens, les attentes de croissance de BPA¹ sur certains secteurs Value (Banques, Energie, Matières Premières, Utilities) restent encore très modestes et sont susceptibles d'être révisées à la hausse au fil de l'année. Au regard des ratios de valorisation que nous avons déjà évoqués, le scénario de baisse de l'inflation et de bonne tenue de l'économie qui semble se confirmer nous semble donc déjà intégré au pan Croissance du marché, mais pas du tout au pan Value qui continue de se traiter sur des niveaux à peine plus élevés que lors des dernières crises. Si le marché actions devait bénéficier du retour des flux qui ont été alloués en monétaire sur les dernières années, il nous semble donc opportun de reconsidérer l'attractivité du style Value qui pourrait donc coupler à la fois révisions de BPA et re-rating.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Equity Value Euro



Voir ce document sur notre site internet



(1) Source : Bloomberg, 04/04/2024. Performances nettes dividendes réinvestis en euros.

(2) Source : Bloomberg, 04/04/2024.

(3) Positionnement favorable à une politique monétaire moins restrictive.

(4) 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.

(5) Source : Factset, Goldman Sachs Investment Research, Bloomberg, 04/04/2024.

(6) Capacité d’une entreprise à augmenter ses prix en conservant ses clients.

(7) Bénéfices par action.

Avertissements

Document à caractère publicitaire. 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.

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](#)

