



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



Anthony Bailly

Responsable de la Gestion Actions Européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Les marchés actions ont conservé en janvier leur optimisme de fin d'année 2023, et atteint pour la plupart de nouveaux points hauts. Le MSCI World progressait de 2,9 %, tiré notamment par un S&P 500 en hausse de 3,7 %, avec de nouveau une surperformance marquée des Magnificent 7⁽¹⁾. Cet élan, que même les discours plus prudents des banques centrales ne suffisaient pas à tempérer, était alimenté par de nouvelles données macroéconomiques solides, notamment aux États-Unis, et la poursuite de la baisse de l'inflation. La Zone euro, dont la solidité économique reste moins robuste que celle de sa consœur américaine, sous-performait avec un Eurostoxx qui gagnait cependant 2,0 %⁽¹⁾. L'engouement pour l'IA favorisait la performance des secteurs de la Technologie (+7,6 %)18 et des Médias (+5,9 %)18, alors que la progression des Loisirs & Voyages (+6,0 %)⁽¹⁾ soulignait l'espoir croissant d'un perfect landing⁽²⁾. De l'autre côté du spectre, l'absence de momentum positif en Chine pénalisait les matières premières (-4,8 %), et les Utilities (-3,8%) souffraient à la fois de la remontée des taux et d'un prix du gaz orienté à la baisse⁽³⁾.

Ce contexte favorisait largement le style Croissance⁽⁴⁾, qui surperformait le style Value de 527 points de base sur ce premier mois de l'année⁽¹⁾. Au final, le P/E⁽⁵⁾ du style Value ressort désormais à 8,9x contre 20,9x pour celui de la Croissance. En Europe, la Value affiche donc toujours une décote de 20 % par rapport à sa médiane historique 20 ans (8,9x Vs 11,1x), alors que la valorisation du marché est revenue en ligne avec la sienne (12,9x), et que la Croissance affiche une prime de 27 % (à 20,9x Vs 16,5x)⁽⁶⁾. En ce sens, il nous semble que la trajectoire baissière des taux et le scénario d'un perfect landing ont déjà été intégrés aux secteurs de croissance, mais pas aux secteurs Value.

Sur le mois, R-co Conviction Equity Value Euro souffrait de son biais Value même s'il surperformait légèrement le style, et ne progressait que de +0,2%⁽⁷⁾. La sous-performance par rapport à son indice de référence s'expliquait en majorité par l'effet d'allocation, largement pénalisé par notre sous-exposition au secteur de la Technologie. C'est ce même vent contraire que nous retrouvions dans l'effet sélection de titres, le fonds ne détenant pas les titres ASML et SAP, en progression respective de +17,1 % et +15,3 % et représentant désormais près de 8,5 % de l'indice à eux seuls⁽⁸⁾. Nous noterons malgré tout quelques satisfactions: Prosieben (+18,3 %) a été aidé par un point d'inflexion (qui reste à confirmer) de l'économie allemande, et Cap Gemini (+9,8 %) reste un bénéficiaire de l'intérêt que génère l'IA.

En termes de mouvements de portefeuille, nous avons réduit notre surexposition au secteur de l'énergie. Si ce dernier garde une forte attractivité en termes de génération et redistribution de cash, le potentiel de révision de BPA nous semble moindre en raison de la difficulté de l'Arabie Saoudite à faire respecter les quotas de production au sein de l'OPEP+, et des perspectives d'un marché pétrolier désormais équilibré pour l'année 2024. Nous avons initié une position dans Pernod Ricard, dont le titre avait largement sous-performé en 2023 en raison de la faible consommation des marchés chinois et américains. Plusieurs signaux nous amènent à penser que ces marchés touchent leur point bas en termes de consommation, ce qui pourrait entraîner un renversement du momentum de BPA, et un re-rating pour un titre qui reste une valeur de qualité sensible à la baisse des taux. Enfin, nous avons profité du rebond de Nokia après sa publication (+10 % le 25/01)⁽⁹⁾ pour solder cette position qui n'était plus significative, et qui du fait de la baisse des Capex des opérateurs Télécom et de la menace liée à la montée en puissance de la technologie RAN, semblait offrir un potentiel de croissance réduit.

Les solides données macroéconomiques du mois de janvier tendent à souligner le fait que le marché avait été un peu trop rapide en fin d'année 2023 dans l'anticipation des baisses de taux directeurs. Aussi, même si les taux souverains se sont légèrement repris sur ce début d'année, il nous semble que le marché reste encore assez complaisant quant à l'attitude des banques centrales, qui souhaitent éviter l'excès d'optimisme qui a coûté cher dans les années 70. C'est le rythme de décade de l'inflation qui déterminera l'attitude de ces dernières, et au final de l'évolution des taux d'intérêt. S'agissant du marché actions, si le scénario « Goldilocks⁽¹⁰⁾ » reste bien évidemment le plus favorable, il nous semble en grande partie intégré sur le style Croissance, dont la prime est revenue proche de ses points hauts. Cela ne semble en revanche pas être le cas pour le style Value, dont la valorisation devrait pouvoir profiter de la reprise que laisse dessiner l'évolution des indices de confiance, et pour lequel les attentes d'évolution de BPA semblent très modestes en cas de bonne tenue de l'environnement macroéconomique.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Equity Value Euro



Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Source : Bloomberg, 03/02/2024. Performances dividendes réinvesties en euros.
(2) Atterrissage parfait.
(3) Source : Bloomberg, 03/02/2024.
(4) 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.
(5) Price Earning : ratio cours sur bénéfices
(6) Source : Factset, Goldman Sachs Investment Research 03/02/2024
(7) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/01/2024
(8) Source : Bloomberg, 03/02/2024
(9) Source : Bloomberg 03/02/2024
(10) baisse de l'inflation, tenue de la croissance
(11) Scénario intégrant un ralentissement économique modéré et une inflation maîtrisée.
(12) Source : Bloomberg, 29/12/2023

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).

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 institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs⁽¹⁾.

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

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

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](#)

