



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



Anthony Bailly

Responsable de la gestion actions européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Après la progression des marchés au mois de mai, en Europe, le mois de juin a été marqué par une volatilité accrue et une performance en repli. Un sentiment d’instabilité politique s’est en effet installé au sein du Vieux continent depuis les résultats des élections européennes et l’annonce de la dissolution de l’Assemblée nationale en France qui a suivi. Le retour des craintes politiques et l’anticipation d’une montée en puissance des partis radicaux en France pénalisent donc les marchés européens qui sous-performent les indices américains et mondiaux en juin. Le MSCI World et le S&P 500 progressaient en effet respectivement de +3,3 % et +4,9 % et touchaient de nouveaux records, alors que l’EuroStoxx perdait -2,7 % sur le mois [1]. Trois secteurs seulement terminaient dans le vert : la technologie (+7,3 %), la distribution spécialisée (+3,7 %) et les médias (+0,1 %), tandis que la construction (-8,7 %) et les matières premières (-7,9 %) et l’immobilier (-7,4 %) souffraient le plus [2].

Largement impacté par le retour de l’instabilité politique, le style value [3] affichait une nette sous-performance sur le mois avec un repli de 4,4 % contre une hausse de 0,3 %¹ pour le style croissance [4]. Alors que l’écart de performance entre les deux styles s’était considérablement réduit au cours des trois derniers mois, il est désormais de 6,7 % depuis le début de l’année à fin juin en faveur du style croissance¹. La sous-performance du style value sur le mois s’explique, à la fois, par la sous-performance des secteurs cycliques value mais également par la très bonne performance du secteur de la technologie qui bénéficie toujours de perspectives favorables sur l’IA. Ce mouvement a eu pour conséquence d’augmenter les écarts de valorisations entre les styles. La valorisation du style croissance est désormais proche de ses plus hauts historiques à 22,4x en P/E [5], contre 9,4x pour le style value qui se rapproche, lui, de ses points bas historiques [6].

En juin, R-Co Conviction Equity Value Euro affichait en repli de 6,6 %, sous-performant son indice de référence de 3,9 % [7]. Cette sous-performance s’explique pour un tiers par un

effet allocation, notamment via la sous-exposition du fonds au secteur de la technologie, et pour deux tiers par un effet sélection défavorable. Là encore, le fait de ne pas être investi sur SAP et ASML nous a largement coûté, mais notre surpondération sur des titres français qui ont particulièrement souffert dans les secteurs de l'automobile (Forvia) des banques (Société générale, BNP Paribas) ou des services publics (Engie) explique en grande partie cet effet négatif.

Outre la participation à l'augmentation de capital d'Alstom, nous avons opéré un seul mouvement au cours du mois de juin en cédant notre position sur Eiffage dans le secteur de la construction. Quelle que soit l'issue des élections, il est en effet peu probable que le groupe réussisse à étendre la durée de ses concessions autoroutières en France, ce qui était un des piliers du cas d'investissement. Nous avons en revanche décidé de conserver nos positions sur les autres titres français. Comme souvent le marché a fortement réagi à cet événement inattendu, ce qui s'est traduit par une hausse marquée du spread [8] OAT/Bund qui s'est depuis réduit. Nous considérons que la forte baisse des titres français reflète le risque de voir un des partis d'extrême (droite ou gauche) obtenir la majorité absolue. Les résultats du premier tour semblent écarter ces scénarios. Ainsi, les expositions France de BNP Paribas et Société Générale sont limitées respectivement à 25 % et 40 % [9]. Une hausse des taxes sur les profits en France de 10 points aurait un impact BPA inférieur à 10 % pour chacune de ces banques⁹. La forte baisse de ces deux titres nous paraît donc exagérée. Dès lors, même si une majorité pourrait être difficile à trouver après le second tour, le fait d'éviter ces scénarios devrait rassurer les investisseurs à court terme. L'instabilité politique pourrait peser sur la croissance française à court terme, mais les éléments nécessaires à une dynamique positive pour les actions restent en place : le scénario d'une croissance faible mais positive en Europe reste d'actualité, la normalisation de l'inflation se confirme et la BCE a enclenché sa première baisse de taux. La sous-performance récente du style value, rendant sa valorisation encore plus attractive, présente une opportunité dans la mesure où le scénario de rééquilibrage entre les styles devraient se poursuivre.

L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour. 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. Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché ni de garantie en capital, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Equity Value Euro



Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : Bloomberg, 28/06/2024. Indices dividendes réinvestis en euros.

[2] Source : Bloomberg, 28/06/2024.

[3] 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.

[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 : ration cours sur bénéfices.

[6] Source: Goldman Sachs, 28/06/2024.

[7] Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024. Part C EUR vs. Euro Stoxx.

[8] Écart de rendement entre une obligation et un emprunt de maturité équivalente considéré comme « sans risque ».

[9] Source : JP Morgan, Juillet 2024.

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, 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](#)

