



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



Anthony Bailly

Responsable de la Gestion Actions
Européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Les tendances du mois de janvier se sont accélérées sur le mois de février : Les marchés actions ont atteint de nouveaux points hauts, et ont fait fi d'une inflation toujours résiliente, des discours toujours prudents des banquiers centraux, et d'un environnement de taux qui s'est tendu. Le MSCI World progressait de +4,8 %¹, tiré notamment par l'indice S&P 500 en hausse de +5,8%¹, la poussée des Magnificent 7 (+8,8%)¹, et surtout la percée de Nvidia (+29,2 %)¹ dont la publication et les perspectives ont alimenté ce qui semble être l'intérêt unique des investisseurs en ce début d'année : l'Intelligence Artificielle. L'Europe suivait ce mouvement dans une moindre mesure avec une progression de +3,3 % pour l'Eurostoxx¹. Si la Technologie continuait de surperformer le marché (+5,0 %), l'Automobile (+13,0 %) et les Biens de Consommation (+7,9 %) étaient les meilleurs secteurs sur le mois, le marché saluant de bonnes publications qui se comparaient à des attentes faibles. Les Utilities (-6,4 %) et l'Immobilier (-9,2 %) étaient quant à eux pénalisés par la hausse des taux d'intérêt².

Ce contexte a largement porté le Style Croissance³, qui surperformait le style Value⁴ de près de 6 % sur le mois, portant la surperformance YTD à 11,5 %⁵. C'est tout simplement la plus forte surperformance d'un style par rapport à l'autre sur une période de deux mois. En Europe, la Value affiche désormais un P/E⁶ de 9,1x contre 22,0x pour la Croissance⁷. Aussi, alors que le marché est revenu sur son niveau median (12,9x)¹, la Croissance affiche une prime de 33 % par rapport à son niveau médian et la Value se paye sur un niveau de décote de 18 %. Le niveau de prime du style Croissance sur le style Value est donc aujourd'hui de 143 %, tout proche de son point haut historique, alors que le Bund reste sur un point haut depuis plus de 10 ans à 2,4 %. Cette prime était aux alentours de 100 % à la veille de la crise du Covid, alors que le Bund était en territoire négatif (~-0,5%)⁸.

Sur le mois, R-co Conviction Equity Value Euro était en recul de -0,6 %⁹. La sous-performance par rapport à son indice de référence s'expliquait en majeure partie par

l'effet d'allocation, pénalisé notamment par sa sous-exposition aux biens de consommation (+7,9 %)⁵ et par la sous-performance des matières premières (-5,7 %)⁵. S'agissant de l'effet sélection de titres, malgré les bonnes publications et le bon comportement de certaines de nos positions (Siemens +12,1%, Unicredit +13,8%, Mercedes +17,2%)⁵, il nous était également défavorable du fait de la progression de valeurs de croissance représentant un poids significatif dans l'indice (Schneider Electric +14,7 %, ASML +9,2 %, LVMH +9,0 %). Le recul de Vonovia (-11,2 %)⁵, logique face à la progression des taux, obérait également la performance du fonds.

En termes de mouvements nous avons introduit KBC dans notre portefeuille. Cette banque belge de qualité (RoTE moyen de 14,5 % sur 10 ans)⁵ avait souffert en 2023, notamment en raison d'une émission obligataire de l'Etat qui avait attiré un stress de liquidités sur le système bancaire belge. Elle est exposée à des marchés oligopolistiques (Belgique) ou dynamiques (République Tchèque), et offre des perspectives de croissance supérieure à ses pairs européens, tout en ayant une sensibilité moindre à l'évolution des taux d'intérêts. Notre niveau de surexposition au secteur bancaire a cependant été maintenu aux alentours des 5 % puisque nous avons financé cette nouvelle conviction en allégeant des titres dont la sensibilité aux taux nous semblait trop importante dans le contexte actuel (Intesa, Bankinter), ou dont la visibilité nous semblait atténuée en ce début d'année (Société Générale, BNP).

Malgré le recul des anticipations de baisse de taux pricé par le marché obligataire, en lien avec le discours prudent des Banques Centrales, le marché actions semble s'être inscrit dans le scénario "Goldilocks"¹⁰ qui conjuguerait baisse de l'inflation et tenue de la croissance économique. Les actions pourraient par ailleurs bénéficier du retour des flux étant donné les 8 trillions de dollars qui sont aujourd'hui sur les fonds monétaires, et dont le rendement est amené à se dégrader au fur et à mesure que les taux baisseront. D'un point de vue valorisation, ce scénario idéal "goldilocks" nous semble cependant déjà largement intégré au style Croissance. Si l'amélioration des perspectives économiques a déjà entraîné un re-rating du marché actions, elle l'a donc fait quasiment exclusivement à travers ce style, puisque le PE du style Value reste sur un niveau proche de celui des dernières récessions (crise financière, crise souverain, crise du Covid). Le rééquilibrage entre les styles devrait donc s'opérer au fur et à mesure que les perspectives optimistes deviennent réalité. Cela devrait par ailleurs être bénéfique aux attentes d'évolution des BPA¹¹ sur certains secteurs emblématiques de la Value, attentes qui nous semblent encore 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 04/03/2024 - performances total return en €)

(2) Source : Bloomberg 04/03/2024

(3) 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.

(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 : Bloomberg 04/03/2024

(6) Price Earning : ratio cours sur bénéfices

(7) Source : (Source : Factset, Goldman Sachs Investment Research 04/03/2024

(8) Source : Bloomberg 04/03/2024).

(9) Source : Rothschild & Co Asset Management, 29/02/2024

(10) Baisse de l'inflation, tenue de la croissance

(11) 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).

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](#)

