



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



Anthony Bailly

Responsable de la Gestion Actions Européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Dans l'attente des élections US, les marchés actions ont présenté des dynamiques régionales négatives sur le mois d'octobre. Outre-Atlantique, si l'indice S&P 500 a progressé de +1,7 % en euros¹, c'était essentiellement dû à l'appréciation du dollar, qui avec la remontée du taux 10 ans US, reflétait l'appréciation par le marché d'une possible victoire républicaine. En dollars, le S&P 500 reculait de -0.9 % et venait pénaliser la performance de l'indice mondial MSCI World (-2.0% en \$ total return, +0,6 % en € total return)². L'Europe continuait par ailleurs de souffrir de données d'activités plus contrastées, tant d'un point de vue macroéconomique que microéconomique, et l'Eurostoxx reculait de -3,1 %, enregistrant sa plus forte baisse mensuelle depuis octobre 2023².

La saison des publications du troisième trimestre en Europe a confirmé le ralentissement en cours et a entraîné des révisions à la baisse de -2.3 % des prévisions de croissance du BPA³ pour 2025, désormais attendues à +8,4 %⁴. Cet essoufflement s'est notamment traduit par la chute de valeurs phares telles qu'ASML (-16,3 %), Pernod Ricard (-14,9 %), L'Oréal (-12,01 %) et LVMH (-8,2 %) ², **impactant ainsi les dynamiques de style et les performances sectorielles**. Les secteurs de croissance, tels que la technologie et les biens de consommation, ont reculé respectivement de -7,6 % et -9,9 %, tandis que les matières premières ont perdu -8,6 % en l'absence de détails concernant le plan de relance de l'économie chinoise². En revanche, les secteurs du loisir et des voyages (+7,9 %) ainsi que des télécommunications (+1,4 %) ont bénéficié de publications positives. Les banques (+3,0 %) ont également profité d'un environnement de taux toujours élevés.

Dans ce contexte, le style Value⁵ a surperformé le style Croissance⁶ de +2.5 % sur le mois⁷, portant ainsi sa surperformance depuis le début de l'année à +3.1 %². Cette dynamique, qui peut sembler contre-intuitive en cette année de pivot des banques centrales, s'explique notamment par la solidité des fondamentaux et la dynamique bénéficiaire toujours favorable des sociétés du style Value. En effet, au cours des 14 dernières saisons de publications, les sociétés Value ont plus surpris à la hausse que les sociétés du style Croissance⁸. Cependant, cela tarde toujours à se refléter dans les primes de valorisation, la prime du style Croissance sur le style Value ne se réduisant que très progressivement. Elle demeure proche de ses plus hauts historiques, à 120 % (21,1x de PER pour la Croissance contre 9,6x de PER pour la Value), un niveau observé lorsque les taux réels étaient négatifs. Forts de notre conviction que l'environnement de taux a changé de paradigme, nous pensons que cette normalisation de la prime de valorisation n'en est qu'à ses débuts et devrait se poursuivre à moyen terme, avec des taux plus élevés que durant la décennie pré-Covid.

Le fonds R-co Conviction Equity Value Euro a surperformé son indice de référence de 99 points de base² avec un recul de -2,2 %. Cette surperformance s'explique en grande partie par un effet d'allocation favorable, le fonds bénéficiant de sa sous-exposition aux secteurs de croissance en difficulté (biens de consommation et technologie), ainsi que de sa surexposition au secteur bancaire. C'est d'ailleurs dans ce dernier secteur que l'effet de sélection a été le plus favorable, notamment grâce à la progression de plus de 18 % de la Société Générale², dont l'amélioration des performances opérationnelles, amorcée depuis plusieurs mois, commence à être actée par le marché. La meilleure contribution à la performance provient cependant de la baisse marquée d'ASML (-16,5 %)², absent de notre portefeuille, après un avertissement sur les bénéfices qui remet en question les attentes très optimistes du consensus quant aux perspectives de croissance du groupe néerlandais.

Au cours du mois, nous avons ajusté notre portefeuille de manière marginale, profitant de faiblesses temporaires pour renforcer certaines convictions, à l'image d'AB InBev. Le titre a perdu -7,4 %² sur le mois en raison de volumes décevants pour le trimestre, mais nous notons une reprise de la dynamique aux États-Unis, et surtout un désendettement progressif du groupe. Nous avons également profité de la hausse des taux et de la sous-performance du secteur immobilier pour renforcer notre position initiée le mois dernier dans l'acteur de bureaux Gecina. Ces ajustements ont été financés par un allègement partiel des positions les plus performantes ces derniers mois (Sanofi, Alstom, Unicredit).

L'issue des élections américaines et le plan de relance chinois à venir (dont les détails restent à préciser) semblent désormais favoriser des trajectoires de croissance régionales plus indépendantes les unes des autres, avec un caractère inflationniste alimenté par la taxation des échanges internationaux. Si les banques centrales ont entamé un assouplissement de leur politique monétaire, nous restons convaincus que le régime des taux actuels à court et moyen terme s'inscrit dans un schéma de "higher for

longer⁹", et que la baisse des taux sera graduelle. Cela devrait entraîner une normalisation des valorisations et une réduction progressive de la prime de la Croissance sur la Value, qui n'a pour l'instant qu'à peine commencé à se dessiner.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Equity Value Euro



Voir ce document sur notre site internet



Performance R-co Conviction Equity Value Euro depuis 10 ans : 52,72%

Performances Annuelles : 2023 : 19,1% | 2022 : -9,6% | 2021 : 26,3% | 2020 : -9,85% | 2019 : 17,6% | 2018 : -12,7% | 2017 : 12,5% | 2016 : 4,15% | 2015 : 10,3% | 2014 : 4,1%

[1] Source : Bloomberg, 31/10/2024 – performance total return en €.

[2] Source : Bloomberg, 31/10/2024.

[3] Bénéfice par action.

[4] Source : Exane, "Résumé du mois", 05/11/2024.

[5] 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.

[6] 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.

[7] Source : Bloomberg, 06/11/2024

[8] Source : Morgan Stanley Earnings Monitor 01/11/2024.

[9] Environnement économique où les taux d'intérêt restent élevés pendant une période prolongée.

Avertissements

Achévé de rédiger le 7 novembre 2024.

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.

Document 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](#)

