



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



**Anthony Bailly**

Responsable de la Gestion Actions  
Européennes



**Vincent Iméneuraët**

Gestionnaire Actions Européennes

Au terme d'une évolution en deux temps, les marchés actions ont clôturé le mois de septembre en hausse. Initialement pénalisés par des indicateurs économiques américains décevants (ISM manufacturier et créations d'emplois notamment), les indices ont subi une correction importante en début de mois (MSCI World -4,1 % sur la première semaine du mois)<sup>1</sup>. Toutefois, l'annonce par la Fed<sup>2</sup> du pivot monétaire tant attendu a contrecarré cette tendance et suscité un regain d'optimisme parmi les investisseurs. En fin de mois, l'annonce de mesures de soutien conséquentes à l'économie chinoise par le Politburo ont prolongé cette tendance positive des marchés et contribué à la progression globale des actions. Sur le mois, le MSCI World gagnait finalement +1,0 %, le S&P 500 +1,2 % et l'Eurostoxx +1,0 %<sup>3</sup>.

Les performances sectorielles furent bien évidemment tributaires de ces divers événements, mais aussi d'histoires idiosyncratiques à l'image de la solide publication d'Inditex qui a tiré le secteur de la distribution sur le mois (meilleure performance sectorielle de l'Eurostoxx avec une progression de +9,2 %)<sup>3</sup>. Les secteurs de l'immobilier et des utilities ont profité de l'environnement de taux et du ton résolument dovish<sup>4</sup> des banques centrales avec des hausses respectives de +5,8 % et +3,7 %<sup>3</sup>. De l'autre côté du spectre, le secteur automobile cautionnait le scénario d'un ralentissement de la consommation, illustré par les profit warning<sup>5</sup> des principaux constructeurs européens et une forte contreperformance sur le mois (-6,3 %)<sup>3</sup>. Le recul d'autres secteurs cycliques (Energie -2,7 % et Technologie -1,7 %)<sup>3</sup> illustre également les inquiétudes macroéconomiques évoquées précédemment.

En termes de style de gestion, la Value<sup>6</sup> faisait jeu égal avec le marché et surperformait la Croissance<sup>7</sup> de 60 points de base<sup>3</sup>. Cette dernière était surtout pénalisée par le recul de certaines de ses valeurs phares, à l'image d'ASML (-8,2 %) dont les perspectives de

croissance commencent à être remises en question par certains analystes. Alors que nous nous situons effectivement dans l'année du pivot des banques centrales, les performances des deux styles depuis le début de l'année restent donc très proches (+12,6 % pour la Value et +12,4 % pour la Croissance)<sup>3</sup>. Cependant, avec des multiples de P/E respectivement à 22,3x pour la Croissance et 9,9x pour la Value, la prime de valorisation du style Croissance sur le style Value, à un niveau de 125 %, reste très élevé<sup>8</sup>. Ce niveau est le même que celui qui prévalait lorsque les taux réels étaient encore négatifs. Le marché tarde selon nous à acter en termes de valorisation ce que nous considérons être un changement de paradigme en matière d'environnement d'inflation et de niveau de taux d'intérêt.

Le fonds R-co Conviction Equity Value Euro gagnait +1,6 % sur le mois et surperformait son indice de référence de 50 points de base<sup>3</sup>. La surperformance du fonds s'expliquait pour les trois quarts par un effet d'allocation positif, notamment, à travers notre sous-exposition au secteur de la technologie<sup>3</sup>. La sélection de titres expliquait le reste de la surperformance avec quelques belles progressions, à l'image d'ArcelorMittal (+11,2%)<sup>3</sup> qui bénéficiait des espoirs de relance de l'économie chinoise. Nous noterons cependant la faiblesse de certaines convictions cycliques qualitatives, à l'image de Stellantis (-16, 3%)<sup>3</sup>: La nécessité de normaliser ses stocks de véhicules aux États-Unis a conduit le groupe à revoir à la baisse ses perspectives de marge et à prévoir un Free Cash Flow largement négatif sur l'exercice.

Au cours du mois, nous avons ajusté notre portefeuille en réduisant notre exposition au secteur de l'Energie et en initiant une nouvelle position dans l'immobilier. S'agissant du secteur de l'énergie, la volonté affirmée de l'OPEP de ne pas prolonger ses coupes de production et l'atonie de la demande mondiale laissent entrevoir un marché en surcapacité sur les trimestres à venir. Notre vue peu constructive sur l'évolution du prix du baril à moyen terme nous a donc conduit à réduire notre surexposition à travers TotalEnergies, qui pourrait par ailleurs souffrir de la mise en place de nouvelles taxes de la part du gouvernement français. Pour ce qui est de l'immobilier, nous souhaitons renforcer notre surexposition dans ce secteur négativement corrélé à l'évolution des taux d'intérêt. Nous avons décidé de le faire à travers Gecina. Ce gestionnaire d'immeubles de bureaux à Paris semble bien positionné pour profiter de la réappréciation du secteur et sera soutenu par i/ le rebond de valorisation de son parc immobilier ii/une croissance soutenue des loyers sur ses actifs les plus premium iii/ un pipeline d'actifs prometteur

Même si le pivot de la Fed est désormais enclenché et que l'économie chinoise dispose à présent de mesures de soutien concrètes, les doutes du marché sur les perspectives macroéconomiques ne semblent pas totalement dissipés, d'autant plus que les tensions géopolitiques restent vives. Le scénario d'un « soft landing »<sup>9</sup> reste cependant crédible, et soutenu de part et d'autre de l'Atlantique par un emploi qui reste solide et la croissance des salaires réels. Le style Value permet d'une part de s'exposer à des secteurs défensifs corrélés négativement avec la baisse des taux d'intérêt (immobilier, Utilities, Telecom, Alimentations Boissons), et d'autre part à des secteurs financiers et cycliques qui intègrent un scénario dégradé de l'économie, comme nous l'évoquions dans notre article « [Le style](#)

[Value, source d'opportunités dans un contexte de baisse des taux](#)». La forte décote de valorisation du style Value reflète déjà une dégradation de la situation économique, ce qui offre un potentiel de rebond important en cas de matérialisation d'un scénario de « soft landing ».

---

### *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 : 47,6%

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 : Eurostoxx du 30/08/2024 au 06/09/2024.

[2] Federal Reserve Board - Réserve fédérale des États-Unis.

[3] Source : Bloomberg au 30/09/2024.

[4] Attitude ou une approche modérée, conciliante et accommodante en matière de politique monétaire adoptée par une banque centrale.

[5] « Avertissement sur résultats » est un avertissement émis par une entreprise pour informer les investisseurs et le public que ses résultats financiers seront inférieurs à ceux initialement prévus ou attendus.

[6] 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.

[7] 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.

[8] Source : Goldman Sachs Investment Research, FactSet 30/09/2024.

[9] Atterrissage en douceur.

## Avertissements

Achévé de rédiger le 4 octobre 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](http://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<sup>(1)</sup>.

Plus d'informations sur [am.eu.rothschildandco.com](https://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](#)

