Rothschild & Co
Asset Management

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

Anthony Bailly
Responsable de la Gestion Actions Européennes

Vincent Iméneuraët
Gestionnaire Actions Européennes

Si les indices actions ont terminé en hausse sur le mois d'août, la période fut néanmoins très agitée avec des baisses comprises entre -6 % et -8 % pour les indices américains et européens sur les cinq premiers jours du mois. En effet, la publication d'un ISM[1] manufacturier décevant et d'un marché de l'emploi américain en net ralentissement ont réveillé **les craintes d'une récession** que les investisseurs avaient fini par ne plus envisager. Des données rassurantes vis-à-vis du consommateur américain, la poursuite de la baisse de l'inflation et la confirmation par J. Powell que « le temps était venu pour la politique monétaire de s'ajuster » ont cependant permis aux indices européens de se rattraper et de terminer le mois au plus haut. Le MSCI World gagnait au final +0,4 %, le S&P 500 +0,2 % et l'Eurostoxx +1,5 %[2].

Le retour des craintes d'un ralentissement économique a plutôt favorisé des secteurs défensifs (assurance, telecom) et pénalisé des secteurs cycliques (énergie, technologie, matières premières). Mais **les styles de gestion Value[3] et Croissance[4] ont quasiment fait jeu égal dans ce contexte de marché certes volatil, mais où les taux souverains n'ont que peu évolué** (le Bund a été stable sur le mois et on a constaté un léger repli de 10 points de base sur le 10 ans américain[5]). Les performances des deux styles depuis le début de l'année restent donc très proches (+11,5 % pour la Value et +11,9 % pour la Croissance[5]). Avec des multiples de PE[6] de respectivement à 22,3x pour la Croissance et 9,7x pour la Value, la prime de Valorisation du style croissance a cependant de progressé de 127 % à 130 % sur le mois[7], et reste donc sur un niveau historiquement élevé, équivalent à celui qui prévalait lorsque les taux réels étaient encore négatifs, période qui nous semble désormais révolue.

Sur le mois, R-co Conviction Equity Value Euro gagnait +0,8 % et sous performait son indice de référence de 74 pdb[8]. Si notre effet d'allocation était positif, notamment, à travers notre sous-exposition marquée au secteur de la technologie qui était en difficulté sur le mois (en repli de -1,35 %[5]), **l'effet de sélection de titres souffrait via nos convictions les plus cycliques** (Société Générale -9,0 %, Forvia -14,7 %). Nous noterons cependant la bonne tenue de nos deux plus fortes surpondérations au sein du portefeuille : Sanofi gagnait +6,1 % du fait de sa dimension défensive mais aussi d'une publication de qualité, ce qui fut également le cas pour Vonovia (+9,8 %)[5].

En termes de mouvements, nous avons cédé deux de nos positions au cours du mois : 1/ Inditex, titre sur lequel nous avions investi au printemps 2022 alors que la société ibérique souffrait du fort climat de tension en Europe et avait vu ses marges s'effondrer. Le titre se traitait alors sur un PE de 16,5x, loin de ses points hauts et de ses standards historiques. Depuis, le cours avait gagnait près de 140%, et le PE désormais proche de 24x n'était plus compatible avec notre biais Value[5]. 2/ CCEP, qui avait largement surperformé le marché depuis le début de l'année (+21,9 %) du fait de son statut de valeur de qualité, mais sans réels justifications fondamentales puisque ses BPA[9] ont été revus à la baisse de -2 % sur cette même période[5]. **Ces cessions ont été réinvestis en veillant à maintenir l'équilibre cyclique/défensif du portefeuille.** Nous avons donc renforcé Pernod Ricard pour les attentes très faibles sur le titre, ABinBEV pour ses bons résultats et la poursuite de son deleveraging[10], mais aussi Airbus et STMicro pour profiter des primes de risques que pouvaient laisser apparaître des faiblesses sur ces titres dont les perspectives restent très solides.

Même si les indices ont continué de progresser, ce mois d'août a fait ressurgir des inquiétudes macroéconomiques qui ne sont pas totalement dissipées. Elles sont même en partie avérées puisque le ralentissement de l'économie américaine se confirme, ce qui ne signifie pas pour autant que cette dernière va entrer en récession. Pour autant, le scénario du "no landing[11]" semble désormais utopique, ce qui paraît logique au regard du fort cycle de resserrement monétaire que nous venons de connaître. **La question est désormais de savoir si le cycle de baisse de taux qu'entame les banques centrales arrive trop tard pour éviter une récession. Nous ne le pensons pas et continuons de privilégier un scénario de croissance molle mais positive.** Néanmoins, ce retour à la réalité et à la rationalité devrait, selon nous, se retranscrire également dans le dégonflement de certains ratios de valorisations et dans la moindre concentration de la performance du marché actions. **Le style Value, qui intègre, à nos yeux, déjà et depuis plusieurs mois un ralentissement de l'économie, nous semble plus immune aux incertitudes et aux déceptions macroéconomiques que ne l'est le style Croissance.** Le scénario de rééquilibrage entre les styles devrait donc se poursuivre, tant du fait d'une normalisation de l'activité, que de l'intégration d'un nouveau paradigme sur les taux, qui ne semble toujours pas acté en termes de style de gestion.

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] Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.
[2] Source : Bloomberg, 30/08/2024. Performances eu euros dividendes réinvestis.
[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] Source : Bloomberg, 30/08/2024.
[6] Price Earning : ratio cours sur benefices.
[7] Source : Factset, Goldman Sachs Global Investment Research, 30/08/2024.
[8] Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/08/2024. Part C EUR vs. indice Euro Stoxx NR.
[9] Bénéfices par actions.
[10] Réduction de son taux d'endettement.
[11] Scénario au sein duquel la croissance reste soutenue et incite les banques centrales à maintenir les taux à un niveau élevé avec une inflation supérieure d'un ou deux points à la cible des 2 %.

Avertissements

Achevé de rédiger le 5 septembre 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 différent 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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn