



Point de gestion

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Gestionnaire actions européennes



Vincent Iméneuraët
Gestionnaire actions européennes

Évolution du marché sur le mois

Poussé par des données de croissance et d'inflation robustes, le "trade" de désinflation s'est inversé en février 2023 : Les données sur l'activité économique et la consommation ont continué de tenir des deux côtés de l'Atlantique en février, et les derniers chiffres d'inflation sont ressortis au-dessus des attentes. Cela s'est traduit sur les marchés obligataires par une forte hausse sur les taux souverains. Les marchés actions ont eux évolué de façon divergente avec la confirmation de la surperformance de l'Europe (l'EuroStoxx dividendes réinvestis progressait de 1,9% sur le mois), alors que le MSCI World et le S&P 500 (en dollars) étaient en repli de -2,4%⁽¹⁾

Aux États-Unis, alors que le mois débutait sur des propos *dovish*⁽²⁾ de Jérôme Powell mentionnant "le début d'un processus de désinflation", cette tendance a été remise en cause tout au long du mois, d'une part *via* les données d'inflation, d'autres part *via* des données d'activité particulièrement vigoureuses. S'agissant des données d'inflation, le *Consumer Price Index* (CPI) est ressorti à +6,4% en glissement annuel avec une baisse de seulement 0,1% par rapport au mois précédent alors que l'inflation *PCE core*⁽³⁾ affichait une hausse séquentielle de +0,6%, et un chiffre de progression *Year over Year* (YoY) de 5,4% vs 5,3% en janvier⁽¹⁾. S'agissant de la vigueur de l'activité économique on notera : i/ les créations d'emploi particulièrement robustes (517 000 emplois contre 185 000 attendus) ii/ les ventes de détail américain (+3% m/m vs consensus +1,8% au plus haut niveau depuis avril 2021) iii/ Le PMI⁽⁴⁾ composite américain qui sort de la zone de contraction à 50,2 contre 47,5 anticipé, et ce notamment grâce au fort rebond des PMI services (+5,5 à 50,5)⁽¹⁾. Cela a conduit les marchés à revoir à la hausse leur anticipation du pic du taux *Fed Funds*⁽⁵⁾ cette année de 50 points de base (pdb) à +5,4%⁽¹⁾.

En zone Euro, le constat était équivalent. Les données d'inflation du mois de février ont mis le doute sur "les perspectives d'inflation plus équilibrées" mentionnées par Madame Lagarde en début de mois, notamment l'inflation *core* qui atteignait son record historique depuis la création de l'Union économique et monétaire à 5,3% YoY⁽¹⁾. Par ailleurs, les statistiques européennes étaient également de bonne facture à l'image de l'indice PMI composite en progression de 2 points à 52,3 (aidé lui aussi par le rebond de +2,2 points des services à 53,0)⁽¹⁾. Cet optimisme reste cependant à tempérer étant donné le recul de la partie manufacturière de -0,8 points à 48,5⁽¹⁾.

Enfin, en Chine, ce sont les données PMI publiées début mars qui ont confirmé la reprise tant attendue de l'activité économique suite à l'abandon de la politique "zéro-Covid". D'une part, le PMI manufacturier chinois est ressorti à 52,6 en progrès de +2,5 points et largement supérieur aux attentes (50,5), alors que le PMI non manufacturier gagnait +1,9 points à 56,3 au-dessus du consensus à 55⁽⁶⁾.

(1) Source : Bloomberg 28/02/2023.

(2) Positionnement favorable à une politique monétaire moins restrictive.

(3) L'Indice des Prix de Base de la Consommation des Particuliers (PCE) permet de mesurer la fluctuation des prix des biens et services achetés par les particuliers pour leur consommation, hors produits alimentaires et énergétiques.

(4) Le PMI (*Purchasing Manager's Index*), encore appelé indice des directeurs d'achat, est un 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.

(5) Fonds déposés par les banques commerciales ou autre institution financière répondant à des exigences de réserves obligatoires auprès des Réserves fédérales régionales.

(6) Source : Bloomberg 03/03/2023.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



Dans ce contexte, les taux d'intérêt reprenaient leur marche en avant après la détente du début d'année : le 10 ans américain gagnait 42 pdb sur le mois pour atteindre 3,92% le 28 février (+25 pdb sur les taux réels), alors que le Bund gagnait 36 pdb (uniquement *via* la composante inflation), au plus haut depuis plus de 10 ans à 2,64%.

Au niveau microéconomique, la saison de résultats du 4^{ème} trimestre 2022 a de nouveau surpris positivement, crédibilisant le scénario naissant du “*no landing*”. En Europe, la croissance des Chiffres d'Affaires s'est établie à +15% YoY (3% > attentes), alors que celle des Bénéfices Par Actions (BPA) était de +4% (1% > attentes)⁽⁷⁾.

Le P/E⁽⁸⁾ de l'Eurostoxx dividendes réinvesti s'établit à fin février à 12,9x (vs 12,6x à fin janvier)⁽⁹⁾. La prime de valorisation de la Croissance sur la *Value* reste sur des niveaux historiquement élevés à 128% (vs 123% le mois précédent)⁽⁹⁾. Malgré la surperformance de la *Value* de près de 30% depuis le début de sortie de crise du Covid (surperformance de +28,7% depuis le 6 novembre 2020, date de l'annonce d'un vaccin par Pfizer) et malgré le changement de paradigme sur les taux d'intérêt, cette prime laisse encore intact le potentiel de rebond de la *Value*. Cette opportunité nous semble d'autant plus attractive que le scénario d'un *soft landing*, voire d'un *no landing*, gagne en crédibilité au fil des publications d'activité économique.

Performance & positionnement du fonds

Aidé par la bonne saison de publication, le marché européen a été porté par la performance des secteurs cycliques et financiers (Automobile +6,5%, Banques +6,5%), alors que le contexte de hausse des taux d'intérêt pénalisait les secteurs à durée longue (Biens de Consommation -1,6%, Immobilier -2,9%)⁽¹⁰⁾. Ce contexte était favorable au style *Value*⁽¹¹⁾ qui surperforme le style Croissance⁽¹²⁾ de +1,9% sur le mois, les deux styles faisant jeu égal depuis le début de l'année, et en ligne avec le marché à +11,4%⁽¹⁰⁾.

R-Co Conviction Equity Value Euro progressait de +2,9% sur le mois, surperformant de 1,0% son indice de référence, et affichait une progression de +14,4% depuis le début de l'année (3,0% au-dessus de son indice de référence et 3,0% au-dessus de l'indice *Value*). La surperformance du fonds s'expliquait sur le mois principalement par l'effet d'allocation, le fonds bénéficiant de sa surexposition au secteur bancaire, et de sa sous-exposition aux biens de consommation. La sélection de titres était également positive : les progressions de Stellantis (+14,9%), Faurecia (+14%) ou encore Orange (+11%), contribuaient favorablement, alors que notre position initiée début janvier sur Vonovia (-7,8%) souffrait naturellement de la hausse des taux.

Étant donné l'excellente tenue des secteurs cycliques et financiers sur la saison des résultats, le rallye cyclique initié depuis octobre 2022 et qui s'est poursuivi sur le mois n'a que marginalement réduit le niveau de décote de ces secteurs par rapport aux secteurs défensifs. Cette décote reste donc proche de ses points bas historiques. Elle souligne l'importance de l'évolution des BPA, et donc de l'environnement macroéconomique pour la suite de l'année. Aidés par les données d'activité de bonne facture mentionnés dans la première partie et la bonne saison de résultats, les BPA ont été révisés à la hausse pour la première fois depuis octobre 2022 (+0,5% sur les BPA 2023 et +1,5% sur les BPA 2024)⁽¹³⁾. Ces révisions ont été significatives pour plusieurs secteurs tels que les Banques (+5,7% sur les BPA 2023) et l'Automobile (+3,3%). Les attentes de hausse des BPA (hors matières premières et énergie) sont désormais attendues à +7,4%⁽¹³⁾.

Comme nous l'avons déjà indiqué le mois dernier, nous restons persuadés que le marché européen conserve un potentiel d'appréciation d'ici la fin de l'année, mais que cette potentielle appréciation des marchés ne se fera pas en ligne droite. Étant donné la résilience des données d'inflation, les Banques Centrales n'auront d'autre choix que de renforcer leur politique monétaire restrictive au cours des prochains mois. Si nous gardons confiance dans leur capacité à calibrer l'impact macro de telles mesures, et à ne pas trop endommager l'activité économique, le marché pourrait redouter l'erreur de politique monétaire dès lors que le *momentum* de données macroéconomiques s'inversera.

(7) Source : JPMorgan Earnings Season Tracker - 03/03/2023.

(8) *Price Earning Ratio* (P/E) = Cours / bénéfices.

(9) Source : Goldman Sachs 28/02/2023.

(10) Source : Bloomberg 28/02/2023.

(11) Le style *Value* consiste à investir dans des titres décotés, c'est-à-dire des sociétés dont le prix de l'action est inférieur à sa valeur intrinsèque.

(12) 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.

(13) Source : Europe Weekly Kickstart Goldman Sachs 03/03/2023.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes. Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus.



Nous avons donc conservé notre cap qui consiste depuis le mois dernier à contenir la cyclicité du portefeuille plutôt que de la renforcer, et avons maintenu notre pilier défensif sur un poids de 23%.

En ce sens, nous avons écrité marginalement certaines positions cycliques et financières dont la performance depuis le début de l'année s'avérait exceptionnelle (Faurecia +46,6%, Unicredit +45,8%, STMicroelectronics +37,7%, BNP +24,2%), afin de ne pas laisser dériver le poids de nos piliers cycliques. Nous avons également soldé notre position sur IAG (+27% à fin février) : En effet le contexte de reprise du trafic aérien et la belle performance boursière depuis le début de l'année pourrait amener IAG à renforcer ses fonds propres qui restent endommagés par la crise du Covid. Nous avons par ailleurs constitué une position sur Signify, spécialiste de l'éclairage au profil cyclique global. Le groupe devrait être un bénéficiaire naturel des plans de relance des deux côtés de l'Atlantique portant sur l'efficacité énergétique. Ceci ne nous paraît pas reflété dans la valorisation (P/E de 9.0)⁽¹⁴⁾, alors que le risque de révision à la baisse des BPA nous paraît limité suite à l'avertissement sur les résultats du groupe en janvier 2023. Enfin, après avoir allégé le poids du secteur de l'énergie en début d'année, nous avons augmenté le poids du secteur qui affiche la plus mauvaise performance depuis le début de l'année. L'éloignement des craintes de récession et la réouverture chinoise devraient en effet soutenir la demande, alors que l'offre reste sous contrainte du fait des sanctions croissantes sur la Russie et de la volonté de l'OPEP⁽¹⁵⁾ de limiter la production.

Par ailleurs, l'évolution du marché, les publications de résultats robustes et l'environnement macroéconomique rassurant nous confortent dans notre conviction sur le secteur bancaire. Comme évoqué avec la révision à la hausse de ses BPA, le secteur continue de profiter de l'effet de hausse des taux, et devrait être le principal bénéficiaire de l'amélioration de l'environnement macro-économique. Les politiques généreuses de retour aux actionnaires annoncées lors des publications seront également un facteur de soutien.

Achévé de rédiger le 7 mars 2023

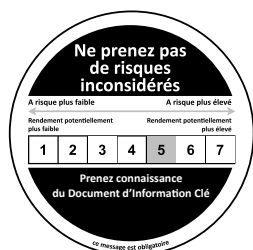
Performances	2023	2022	2021	2020	2019	2018	Depuis création C EUR ⁽¹⁾	Depuis création I EUR ⁽²⁾	Volatilité 1 an
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR ⁽¹⁾	14,43%	-9,63%	26,30%	-9,85%	17,64	-18,01%	121,15%	-	21,48%
R-co Conviction Equity Value Euro I EUR ⁽²⁾	14,54%	-9,05%	27,14%	-9,18%	18,53%	-17,42%	-	91,01%	21,39%
Euro Stoxx® NR ⁽³⁾	11,40%	-12,31%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	106,20%	109,22%	20,08%

(1) Date de création : 20/05/2005

(2) Date de création : 30/12/2009

(3) Indice de référence.

Source : Rothschild & Co Asset Management Europe - 28/02/2023



L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer. 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. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour.

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 et aux frais, disponibles sur le site Internet de Rothschild & Co Asset Management Europe : am.eu.rothschildandco.com

(14) Source : Bloomberg 07/03/2023.

(15) Organisation des pays exportateurs de pétrole.

Les chiffres cités ont trait aux mois écoulés. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Performances calculées en euros et nettes dividendes réinvestis. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe.



Avertissements

Document à caractère publicitaire, simplifié et non contractuel. 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 Europe. 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 Europe, 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 Europe 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 Europe 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.

R-co Conviction Equity Value Euro est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présumant pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management Europe 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

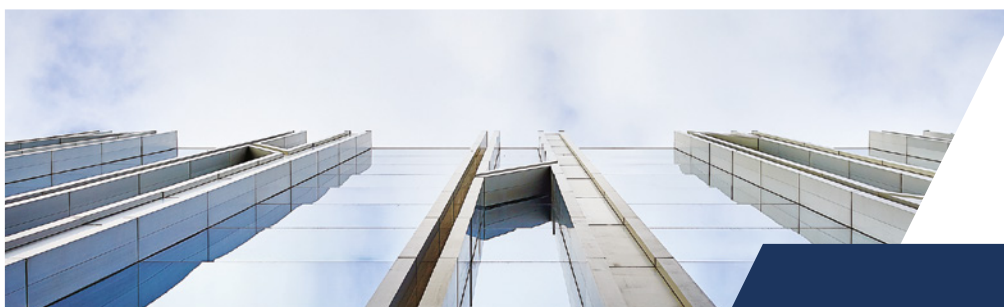
À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

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 implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 23 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

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 DICPRIIPS/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 de 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). Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. 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.

Rothschild & Co Asset Management Europe, 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 Europe, sous peine de poursuites.



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes
les informations sur
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management