



# Perspective



## R Valor, stratégie trimestrielle

Le premier trimestre 2017 a été marqué par des événements géopolitiques importants, avec notamment la prise de fonction du président américain Donald Trump, un climat électoral incertain en Europe, combiné à la matérialisation du processus de “*Brexit*”. Dans ce contexte, R Valor C clôture le premier trimestre 2017 avec une performance de 5,01%.



**Yoann Ignatiew**  
Co-gérant du fonds R Valor

**Xavier de Laforcade**  
Directeur de  
la gestion financière,  
Rothschild Patrimoine  
co-gérant du fonds R Valor

Ces incertitudes macroéconomiques ont accru la volatilité des marchés actions, conduisant à une gestion flexible et dynamique du portefeuille afin de capter les rebonds de marchés. Fidèle à sa philosophie d'investissement, notre gestion de conviction s'est orchestrée autour de thématiques de long terme sur les marchés actions et d'opportunités d'investissement conjoncturelles. La stratégie des gérants de la Sicav R Valor visant à anticiper ces mouvements en ajustant tactiquement la sensibilité de son exposition actions en fonction des cycles et perspectives de l'économie mondiale a été profitable. Cette flexibilité de gestion s'est traduite par un pilotage réactif de l'exposition aux actions, via un ajustement direct de l'allocation de la Sicav, par l'allègement ou la cession de titres, par des stratégies de couverture utilisant la vente de futures ou, plus récemment, par l'introduction d'un positionnement tactique sur le secteur aurifère.

En ce premier trimestre, nous avons continué de privilégier une approche optimiste reflétée par une exposition nette aux marchés actions toujours significative, celle-ci s'établissant à 75% à fin mars 2017. Toutefois, la relative prudence reflétée par la baisse de notre exposition aux actions se justifie par les incertitudes récentes liées au contexte macroéconomique, aux communications et décisions des principales Banques centrales, ainsi qu'à l'environnement géopolitique marqué par la prise de fonction du président américain Donald Trump et l'agenda électoral européen.

Les indicateurs économiques ont traduit un renforcement graduel des économies développées au cours du trimestre, avec l'Amérique du Nord en chef de file, dans la lignée de la fin d'année 2016. Cette amélioration sur la zone Nord-américaine s'est ainsi reflétée dans l'allocation géographique de la Sicav. Cependant, la prédominance de nos investissements aux Etats-Unis a progressivement été réduite au cours de ces deux dernières années afin de renforcer notre exposition au Canada. En effet, l'économie canadienne bénéficie de deux vecteurs majeurs de croissance : une compétitivité grandissante de l'appareil industriel (avec un effet change favorable par rapport au dollar américain) et un potentiel d'accélération dans le sillage de la reprise des cours des matières premières. Cette dynamique est favorable aux investissements du fonds dans les secteurs des transports, des matières premières et de l'industrie. R Valor reste positionnée sur les valeurs américaines de croissance, sur les secteurs de l'Internet et des technologies ainsi que sur le secteur financier, affichant aujourd'hui des niveaux de valorisation attractifs.

En Europe, les politiques monétaires devraient soutenir une croissance qui pourrait s'avérer supérieure aux attentes du consensus.

Par ailleurs, les entreprises bénéficiant de la dépréciation de l'euro face au dollar et de la baisse des prix de l'énergie peuvent représenter des opportunités d'investissement, notamment dans les secteurs de l'industrie et des biens de consommation. Toutefois, l'Europe doit faire face à l'hétérogénéité des gouvernances économiques et politiques ainsi qu'à la volatilité de ses marchés suscitée par les incertitudes politiques. Dans cet environnement, des opportunités subsistent dans les secteurs industriels et du luxe, avec l'amélioration des comparables.

## ***“En Europe, les politiques monétaires devraient soutenir la croissance...”***

Les économies “émergentes” demeurent fortement corrélées aux matières premières et impactées négativement par le ralentissement des exportations industrielles. Néanmoins, les autorités chinoises continuent d'apporter leur soutien au développement et à la croissance de l'économie du pays, stimulant le dynamisme de la consommation domestique. Ceci nous semble toujours favorable aux secteurs des technologies, de l'Internet, des biens de consommation ainsi que de l'assurance. En fin d'année dernière, des ajustements avaient été opérés au sein de notre allocation sur le segment des sociétés Internet chinoises, au regard de critères de valorisation, en réponse à la bonne performance de titres tels que Baidu et Alibaba.

Le contexte de ce début d'année a conduit les gérants à maintenir leur approche active par des mouvements tactiques réalisés au sein du portefeuille. Ces actes de gestion ont été essentiellement orientés autour des thèmes de la santé, des mines et de l'énergie.

Notre allocation sur le secteur de la santé a été consolidée avec l'introduction de la société biotechnologique Celgene et le renforcement des positions sur Medtronic et Gilead.

La thématique minière a été développée autour de deux axes. Tout d'abord, le renforcement du segment aurifère, qui bénéficie d'un effet de couverture contre des manifestations anxigènes pour les marchés financiers tout en offrant une exposition à la restructuration de cette industrie. Une nouvelle position a donc été initiée sur le futur producteur canadien Pretium Gold. Nous avons également diversifié notre exposition aux métaux de base suite au parcours de Teck Resources. Ivanhoe Mines a été introduite au sein du portefeuille. Cette compagnie développe actuellement la plus large ressource cuprifère au

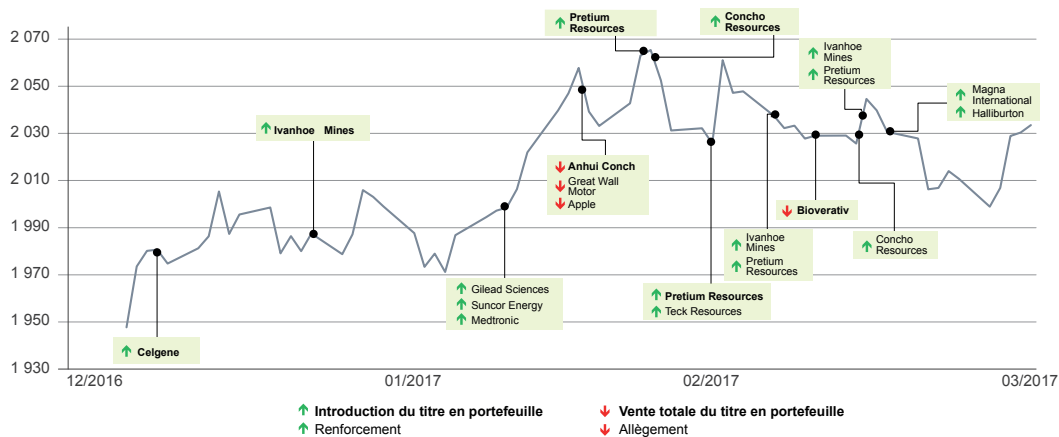
monde, ainsi que deux autres projets de classe mondiale dans les domaines du zinc et du platine.

Le secteur de l'énergie a également été renforcé à la faveur d'opportunités de marché avec l'augmentation des positions sur Suncor Energy et Halliburton. En complément, Concho Resources, valeur américaine d'exploration et de production pétrolières, a été introduite dans la Sicav, offrant un fort levier opérationnel à l'expansion de la

production en Amérique du Nord (bénéficiant des décisions de l'OPEP).

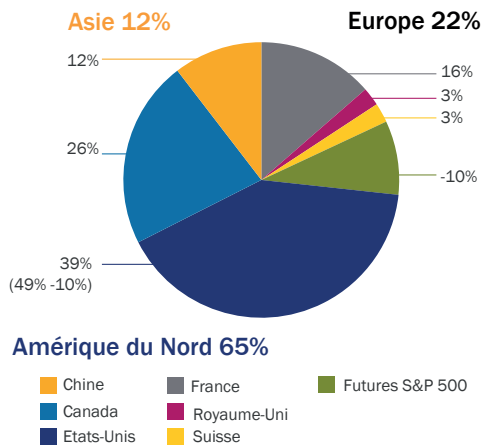
Des prises de bénéfices ont été réalisées sur Great Wall Motor et Apple suite aux performances de ces titres depuis le début d'année. La position sur le cimentier chinois Anhui Conch a été soldée. Bioverativ, *spinoff* des activités d'hématologie de Biogen, a également été vendue.

## Mouvements réalisés au sein de la sicav en fonction du cours de R Valor C en 2017

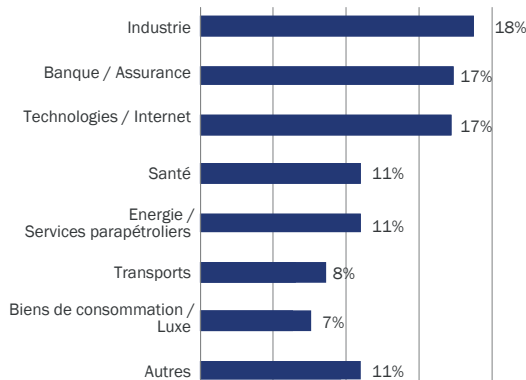


## Positionnements géographique et sectoriel du portefeuille à fin mars 2017

### Répartition géographique (poche actions)



### Répartition par thèmes (poche actions)



## Principales pondérations du portefeuille à fin mars 2017

Actions	Poids	Nombre de lignes	
Alphabet Inc	3,6%		37
Facebook Inc-A	3,5%		2,2%
LVMH	3,4%		30,7%
Morgan Stanley	3,3%		19,6%
Manulife Financial Corp	3,0%		
Air Liquide SA	2,9%		
Ping An Insurance Group	2,9%		
Teck Resources Ltd-Cls B	2,8%		
Citigroup inc.	2,7%		
Apple Computer	2,6%		

Source Rothschild & Cie Gestion, 31/03/2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
R Valor C EUR	38,07%	26,89%	-9,20%	9,77%	24,33%	15,68%	4,55%	19,92%

Source Rothschild & Cie Gestion, 31/12/2016

- L'indicateur synthétique permettant de positionner l'OPCVM sur l'échelle de risque est fondé sur la volatilité historique annualisée sur une période de 5 ans. Cette échelle est non linéaire.
- Le niveau de risque de cet OPCVM est de 6 (volatilité comprise entre 15% et 25%) et reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés actions et produits de taux.
- Les données historiques utilisées pour le calcul de cet indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque



#### Avertissement

Source Rothschild. Tous droits réservés. Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) présent(s) ci-dessus est (sont) organisé (s) selon la loi française, et réglementé (s) par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Les OPC pouvant être enregistrés à l'étranger en vue de leur commercialisation active, il appartient à chaque investisseur de s'assurer des juridictions dans lesquelles les OPC sont effectivement enregistrés. L'émetteur de ce document est Rothschild & Cie Gestion, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) sous le numéro GP-04000060. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination de ressortissants des Etats-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions des OPC présentés dans ce document ne sont et ne seront pas enregistrés aux Etats-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (ci-après le "Securities Act") ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-Unis. Les parts ou actions des dits OPC ne doivent être ni offertes, ni vendues, ni transférées aux Etats-Unis, y compris dans ses territoires et possessions, ni bénéficier, de façon directe et indirecte à une "U.S. Person", au sens du règlement S du Securities Act, et assimilées, telles que visées par la loi américaine dite "HIRE" du 18 mars 2010 et dans le dispositif FATCA. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas un conseil en placement, une recommandation d'investissement ou un conseil fiscal. Les informations ne présumant pas de l'adéquation des OPC qui y sont présentés aux besoins, au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. En cas de doutes quant aux informations présentées ou à l'adéquation des OPC quant aux besoins personnels, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant toute souscription dans un OPC, veuillez lire attentivement le prospectus, et plus particulièrement sa section relative aux risques, et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur le site internet [www.rothschildgestion.com](http://www.rothschildgestion.com). Veuillez noter que les performances passées d'OPC présentées dans ce document ne préjugent pas des performances futures, et peuvent être trompeuses. Ces performances 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 diversifiés. 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 des OPC concernés. 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. Yoann Ignatiew et Xavier de Laforcade gèrent le fonds R Valor depuis 2008.

**Spécificités pour la Belgique :** Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) présent(s) ci-dessus est (sont) autorisé (s) à la distribution auprès du public par l' "Autorité des Services et Marchés Financiers" (FSMA). Des exemplaires du prospectus, du document d'information clé pour l'investisseur (KIID) et des rapports annuels et semestriels sont disponibles sur <https://www.rothschildgestion.com/rothschildgestion/BE/Disclaimer-BE.htm> ou peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande en version papier en langue française auprès du service financier en Belgique : Rothschild Belgique, établie au 166, avenue Louise, B - 1050 Bruxelles, Belgique, succursale de Rothschild & Cie Banque, société en commandite simple de droit français, ayant son siège social au 29, avenue de

Messine, 75008 Paris. Le pourcentage maximal de la commission d'émission est indiqué dans les DICI et prospectus propres à chaque OPC. Commission de rachat: 0%. Le nombre de parts ou le montant minimum requis lors de la souscription de chaque OPC est indiqué dans les DICI et prospectus propres à chaque OPC. La Taxe sur Opérations de Bourse (TOB) pour les parts ou actions de capitalisation s'élève à 1,32% en cas de rachat ou de conversion des parts ou actions (avec un maximum de 2000 € par transaction). Pour les parts ou actions de distribution, les dividendes payés à des personnes physiques résidant en Belgique et encaissés par un intermédiaire financier belge sont, en principe, soumis à un précompte mobilier de 25% en fonction de la situation individuelle de l'investisseur. Ce précompte est libératoire dans le chef de ces personnes physiques. La Valeur Nette d'Inventaire ("VNI") est publiée dans l'Echo ou auprès de l'intermédiaire en charge du service financier en Belgique.

**Spécificités pour le Luxembourg :** Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) présent(s) ci-dessus est (sont) autorisé (s) à la distribution auprès du public par la "Commission de Surveillance du Secteur Financier" (CSSF). Des exemplaires du prospectus, du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et des rapports annuels et semestriels sont disponibles sur [www.rothschildgestion.com](http://www.rothschildgestion.com) ou peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande en version papier en langue française auprès de l'agent payeur CACEIS BANK Luxembourg, 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

**Spécificités pour la Suisse :** Les fonds de Rothschild & Cie Gestion (ci-après désignés les "Fonds") présentés dans ce document sont des fonds de droit français ; ils sont agréés par la FINMA en vue d'être distribués aux investisseurs non-qualifiés en ou à partir de la Suisse. Cette note d'information n'est pas une invitation à souscrire l'un quelconque des Fonds qui sont décrits dans les présentes ; elle ne se substitue pas au prospectus du Fonds et n'est fournie que pour information. Cette présentation n'est ni un conseil, ni une recommandation de souscrire un quelconque Fonds. Les souscriptions ne seront reçues et les unités, actions ou parts ne seront émises que sur la base de la version actuelle du prospectus sur le Fonds concerné telle qu'elle a été approuvée par la FINMA. Tout renseignement communiqué au moyen de ce document n'est fourni que pour information et n'a aucune valeur contractuelle. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures(e). De plus, les commissions prélevées lors de l'émission et du rachat d'unités, parts ou actions du Fonds concerné ne sont pas incluses(f). Rothschild & Cie Gestion ne garantit en aucune façon l'évolution des performances et ne peut être tenu pour responsable d'aucune décision prise en se fondant sur les informations contenues dans le présent document. Investir dans une ou plusieurs unités, parts ou actions d'un Fonds n'est pas sans risque. Rothschild & Cie Gestion recommande aux souscripteurs de demander des renseignements supplémentaires, en particulier en ce qui concerne l'adéquation des caractéristiques des Fonds à leurs besoins, en appelant soit le Représentant des Fonds en Suisse tel qu'il est indiqué ci-dessous, soit leur conseiller financier habituel, soit Rothschild & Cie Gestion avant de prendre la décision d'investir. Rothschild & Cie Gestion, Paris, succursale de Zurich (Zollikerstrasse 181- CH-8034 Zurich - Suisse) a obtenu de la FINMA l'autorisation de distribuer les Fonds aux investisseurs non-qualifiés en ou à partir de la Suisse ; elle a désigné ACOLIN Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zurich, Suisse pour être son représentant en Suisse (le "Représentant"). L'agent payeur en Suisse est Banque Cantonale Vaudoise, Place St-François 14, CH-1003 Lausanne, Suisse. Le Règlement ou les Statuts, le Prospectus, les Documents d'Informations Clés pour l'Investisseur, les Rapports annuel et semestriel du Fonds pour la Suisse peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant en Suisse. Les investisseurs doivent prendre connaissance des prospectus avant de souscrire des unités, parts ou actions de Fonds quels qu'ils soient. Les annonces destinées aux investisseurs en Suisse qui concernent Rothschild & Cie Gestion ou les Fonds seront publiées sur la plateforme électronique [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com), qui fait autorité. Les prix d'émission et de rachat ou les valeurs liquidatives assorties de la mention "commissions exclues" seront publiés tous les jours sur la plate-forme électronique [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com).

#### A propos de Rothschild Asset Management

Rothschild Asset Management propose des solutions d'investissement innovantes, fruit d'une vision indépendante et de long-terme, conçues pour répondre aux besoins de chacun de ses clients. Fort de sa présence internationale, Rothschild Asset Management offre des services personnalisés de gestion et de conseil en investissement à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nourri par une connaissance profonde de ses clients, Rothschild Asset Management articule son développement autour de trois expertises complémentaires en gestion active et de conviction, en architecture ouverte et en solutions d'investissement quantitatives fondées sur des modèles de risques. Rothschild Asset Management combine expérience et technologies les plus avancées pour élaborer des solutions d'investissement véritablement sur-mesure pour chacun de ses clients. Cette approche, alliant innovation et expérience, permet à Rothschild Asset Management d'offrir à ses clients une vision différente, source de création de valeur sur le long-terme. Plus d'information sur : [www.rothschildgestion.com](http://www.rothschildgestion.com)