



Perspective



R Valor, Stratégie Trimestrielle

Si les neuf premiers mois de l'année ont été rythmés par les tensions géopolitiques, ils ont toutefois donné jour à un environnement porteur pour l'accélération de la croissance mondiale. R Valor a su tirer profit des turbulences grâce à un ajustement tactique de son allocation et du niveau de risque global du portefeuille.



Xavier de Laforcade & Yoann Ignatiew,
Respectivement Associé-Gérant & Directeur de la gestion financière et Co-Gestionnaire du fonds R Valor,
Rothschild Martin Maurel Asset Management

Si l'allocation globale de notre portefeuille se conçoit à moyen terme, la flexibilité de notre processus d'investissement nous permet des ajustements tactiques plus opportunistes. Depuis février 2016, où l'exposition aux actions du fonds culminait à 98%, le risque du portefeuille a progressivement été réduit jusqu'en mai 2017, à la faveur d'une approche très sélective des investissements, pour toucher un point bas à 73%, niveau non atteint depuis 2009.

Ces derniers mois, les trois moteurs de l'économie mondiale que forment les États-Unis, l'Europe et la Chine confirment leur montée en régime. Plusieurs éléments montrent que de façon globale et coordonnée la reprise de l'économie mondiale se manifeste, s'appuyant sur des fondamentaux solides et confortée par l'environnement de

taux bas. Notons entre autres que le niveau des résultats des entreprises est particulièrement impressionnant, notamment aux États-Unis avec les 12% de croissance des bénéfices du S&P 500, les 78% de ratio de surprises positives et la hausse significative des revenus pour la première fois depuis deux ans. Nous avons ainsi progressivement renforcé l'exposition du portefeuille aux actions, en orientant nos choix vers les secteurs offrant un potentiel d'appréciation à court et moyen termes.

L'évolution de l'euro et du dollar a également été au centre des débats ce troisième trimestre. La surperformance de l'euro contre toutes devises s'explique par l'accélération de la croissance européenne et le rattrapage du cycle économique par rapport aux autres zones géographiques, notamment aux États-Unis. Les tensions

géopolitiques avec la Corée du Nord et le report de l'application des mesures fiscales anticipées par le marché maintiennent une pression baissière. Toutefois, le spectre des élections de mi-mandat en novembre 2018 devrait accélérer un accord sur la baisse de la fiscalité ; le Parti Républicain souhaitant tirer profit de l'impact positif de cette réforme emblématique. Le cas échéant, cette mesure représenterait à court terme un support pour le billet vert.

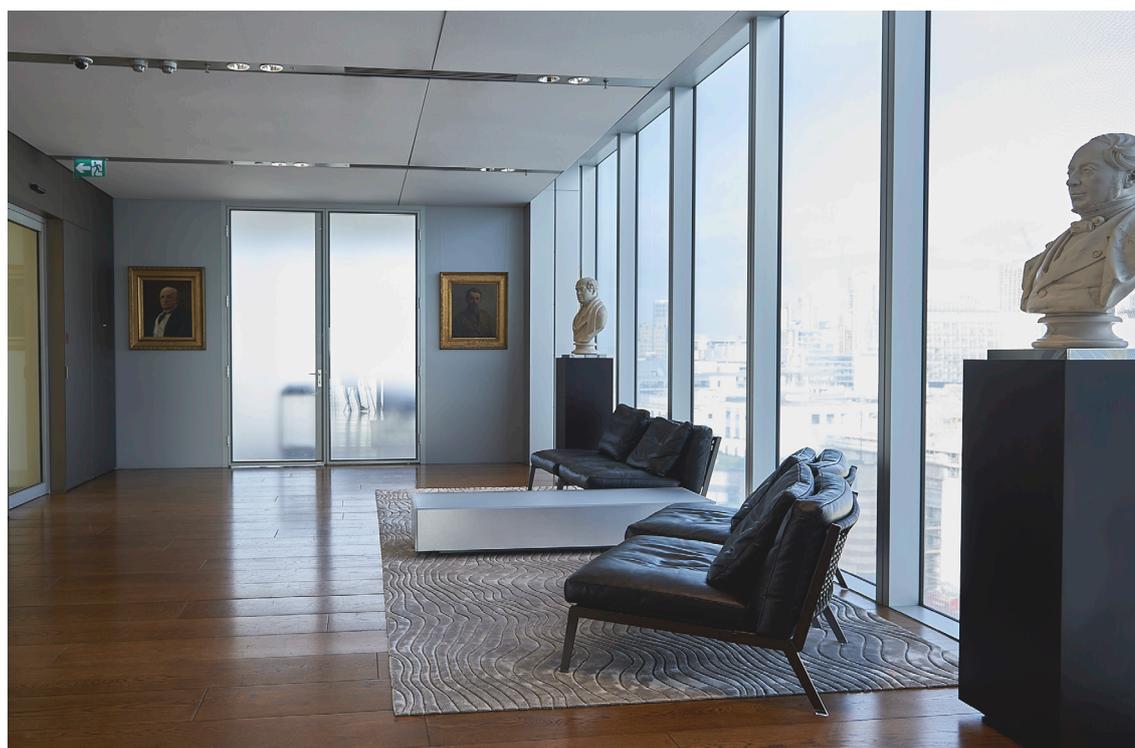
Au cours de ces trois derniers mois, la répartition géographique est restée relativement stable. Nous conservons un biais fort sur l'Amérique du Nord, avec 40% d'exposition nette aux États-Unis. L'exposition à l'économie canadienne a été introduite en portefeuille en 2013 et renforcée progressivement depuis lors. Si la part de l'Europe - 22% de la poche Actions - n'a pas vu de mouvement majeur s'opérer, le poids de la Chine a été légèrement renforcé. Nous consolidons la thématique du développement de la consommation chinoise grâce à l'achat du titre Vipshop, dont la valorisation nous semble attractive et le levier opérationnel porteur.

À la lecture des évolutions du cycle économique, l'exposition sectorielle a été ajustée. Nous avons procédé à une rotation visant à renforcer les secteurs délaissés des investisseurs en dépit de leur potentiel de croissance et ayant subi un choc de valorisation, à l'instar du secteur de la santé aux États-Unis. Plus globalement, les domaines de

l'énergie, de la santé et des matières premières ont ainsi fait l'objet de notre plus grande attention.

“Si l'allocation globale de notre portefeuille se conçoit à moyen terme, la flexibilité de notre processus d'investissement nous permet des ajustements tactiques plus opportunistes”

Nous étions auparavant peu exposés aux valeurs liées à la santé. Cette thématique, souvent délaissée par les investisseurs internationaux, a souffert des doutes entourant le maintien de l'*Obamacare* et des tensions sur le prix des médicaments. Aujourd'hui, nous observons un flux important de financements vers les biotechnologies, laissant présager d'une accélération de la recherche dans les années à venir, notamment dans l'oncologie. Nous avons ainsi renforcé nos investissements dans les groupes pharmaceutiques (Pfizer, Eli Lilly) et les biotechnologies, au travers, entre autres, des valeurs Celgene et Gilead, ce dernier ayant de surcroît fait l'acquisition du prometteur Kite Pharma, spécialiste de la recherche en oncologie. En septembre, le laboratoire européen AstraZeneca a intégré le fonds, venant confirmer nos convictions dans le domaine de la lutte contre le cancer.

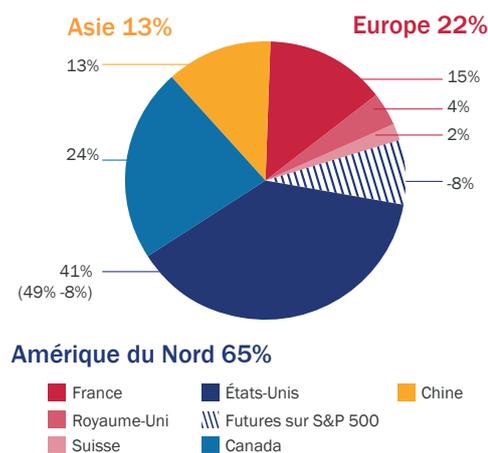


Le secteur des matières premières a également été régulièrement renforcé ces derniers mois. Avec l'émergence de contraintes environnementales, l'industrie chinoise a coupé drastiquement la production de matières premières dans un contexte de croissance élevée et de dépenses d'infrastructures soutenues. Portée par la nouvelle demande de production de voitures électriques, l'industrie du cuivre n'a pas bénéficié de dépenses d'investissement et devient structurellement déficitaire. Fort de ce constat, le poids en portefeuille de Teck Resources a augmenté régulièrement, profitant de la correction du prix des matières premières en mai. En septembre, nous avons procédé à une prise de bénéfices partielle suite à la hausse du titre au cours des deux premiers mois du trimestre (+44%).

Enfin, la thématique de l'énergie a souffert de la baisse du prix du pétrole. Nous avons intégré dans R Valor plusieurs entreprises orientées vers l'extraction pétrolière américaine dans le bassin du Permian au Texas. Cette région a la particularité d'être rentable en dépit d'un prix du baril à environ 30 dollars. Nous avons investi dans une des principales compagnies pétrolières régionales - Concho Resources - et dans l'entreprise américaine US Silica, producteur de sable permettant la consolidation des puits de forage. La société Halliburton, qui développe des technologies de services parapétroliers dans cette région, a également fait l'objet d'un renforcement. ■

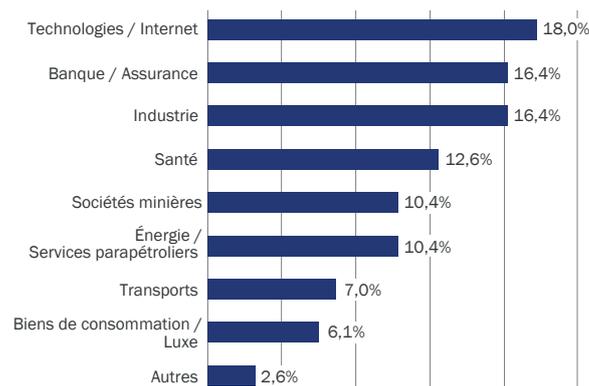
Répartitions géographique et thématique du portefeuille à fin septembre 2017

Répartition géographique (poche Actions)



Source Rothschild Asset Management, 29/09/2017

Répartition par thèmes (poche Actions)



Source Rothschild Asset Management, 29/09/2017

Principales pondérations du portefeuille à fin septembre 2017

Actions	Poids	Nombre de lignes	41
Facebook	3,5%	Poids moyen	2,1%
Alphabet	3,5%	Poids des 10 plus grosses lignes	31,1%
LVMH	3,3%	Poids des 5 plus grosses lignes	16,7%
Ping An Insurance	3,3%		
Alibaba Group Holding	3,2%		
Manulife Financial Corp	3,1%		
Morgan Stanley	3,0%		
Air Liquide SA	2,8%		
Citigroup Inc.	2,7%		
Teck Resources Ltd	2,7%		

Source Rothschild Asset Management, 29/09/2017

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Volatilité 1 an
R Valor C EUR	6,68%	19,92%	4,55%	15,68%	24,33%	9,77%	9,74%

Source Rothschild Asset Management, 29/09/2017

- 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



Avertissements

Les Organismes de Placement Collectifs (OPC) présenté (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. Pour chaque juridiction concernée, l'investisseur est invité à se référer aux spécificités propres à chaque pays, indiquées dans la section "caractéristiques administratives". L'émetteur de ce document est Rothschild Asset Management, qui est une société de gestion de portefeuille agréée et réglementée par l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) sous le numéro GP-17000014. 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 présument 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.

Veillez 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.

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. 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