



Vierteljährliche Strategie Q1 2024 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew
General Partner, Global Equities
Portfolio Manager



Charles-Edouard Bilbault
Global Equities Portfolio Manager



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income



Philippe Lomné
Gestionnaire Obligataire
Spécialisation : Crédit IG &
Crossover

Die internationalen Aktienmärkte schlossen das Berichtsquartal mit einem deutlichen Plus. Entsprechend legte der **MSCI All Country World Index im Berichtszeitraum +10,7%¹ zu**, beflügelt wurde dies vor allem durch die Hoffnung auf einen signifikanten geldpolitischen Kurswechsel der Notenbanken. Europa und die USA konnten sich mit einer Performance von +12,4% bzw. +12,9%¹ gut behaupten. **Zwischen den beiden Wirtschaftsregionen zeigt sich jedoch allmählich eine Diskrepanz, da Europa leicht zurückfällt.** Die Wachstumsprognosen für 2024 liegen bei +2,1% für die Vereinigten Staaten² und bei +0,9% für die Eurozone³. Während sich die Inflation in der Eurozone auf 2% zuzubewegen scheint, verbleibt sie in den USA weiterhin bei über 3%¹. **Mittelfristig könnte dies zu einem Auseinanderdriften der jeweiligen Geldpolitik dieser beiden Regionen führen.** In China tut sich die Partei noch immer schwer damit, die Bevölkerung und ausländische Investoren davon zu überzeugen, dass sie die Rahmenbedingungen für eine strukturell wirtschaftlich stabiles Umfeld gewährleisten kann. Dennoch zeichnet sich offenbar eine gewisse Trendwende ab: In den ersten drei Monaten des Jahres haben die Wachstumsraten mit +5,3% im Jahresvergleich die Erwartungen übertroffen¹. Wachstumsmotor war die Industrie – der PMI⁴ -Index (Caixin) für das verarbeitende Gewerbe stand im März bei 51,1 Punkten und damit auf dem höchsten Niveau seit Februar 2023. In diesem Umfeld gab der Hang Seng-Index im Berichtsquartal -0,8% ab¹.

R-co Valor

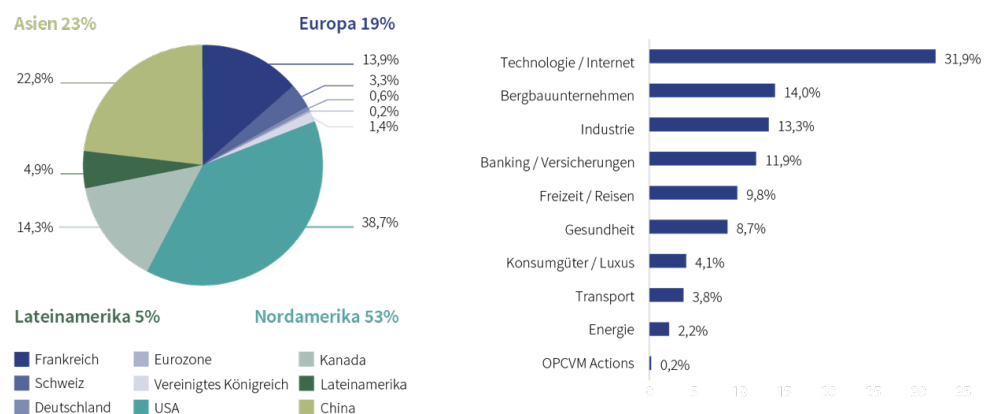
Im R-co Valor halten wir seit Jahresbeginn eine relativ stabile Aktienexposure von rund 68%⁵. Dennoch haben wir wiederholt einige Transaktionen durchgeführt, die alle das gleiche Ziel hatten: die **Reduzierung der besonders zyklischen Positionen im Portfolio zugunsten von Unternehmen mit stärker defensiven Profilen**. Hierzu verkauften wir sämtliche Positionen, wie z.B. der Schweizer Industriekonzern ABB, die Versicherungsgesellschaft Manulife und das Bergbauunternehmen Teck Resources. Gleichzeitig stockten wir mit Newmont unsere Exposure in Goldminen auf. Das jüngste Kursfeuer beim Goldpreis, der mit über 2.200 US-Dollar je Unze ein Allzeithoch erreichte, stellt einen scharfen Kontrast zur enttäuschenden Kursperformance der Aktien von Goldminen dar. Die Betreiber dieser Minen sind mit einem Anstieg der Kosten für die Goldförderung konfrontiert, hauptsächlich aufgrund der Ausgaben für Diesel, Schmiermittel und Maschinen und der gestiegenen Lohnkosten. Diese Kostenexplosion hat die Gewinnmargen der Goldproduzenten geschmälert. Diese Entwicklung scheint sich inzwischen teilweise wieder zu normalisieren, wobei wir davon ausgehen, dass unsere Goldaktien den Rückstand aufholen können, wenn sich der Goldpreis auf einem hohen Niveau hält. Wir haben zwei neue, auf den Kupferbergbau spezialisierte Unternehmen in unser Portfolio aufgenommen: NGEx Minerals und Filo Corp. Erhöht wurde die besonders defensive Komponente des Portfolios aber auch durch Aktien aus dem Gesundheitssektor. Die Erfahrung zeigt, dass Gesundheitsaktien in Wahlkampfphasen eher unterdurchschnittlich abschneiden, da die Anleger mit einer Reform des Systems rechnen. Sobald die Reformen umgesetzt werden, setzen diese Aktien zu einer Erholung an. Bisher wurden in den Wahlkampfreden allerdings noch keine nennenswerten Reformvorschläge für das Gesundheitswesen angesprochen. Im Übrigen hat Präsident Biden 2022 bereits erfolgreich ein Gesetz durchgesetzt, demzufolge die Regierung im Rahmen von Medicare die Preise für bestimmte Medikamente aushandeln kann. Wir nutzen also den Abschlag auf Gesundheitswerte für Aufstockungen dieses Sektors, da das Umfeld strukturell von einer alternden Weltbevölkerung profitieren wird – bis 2050 wird jeder sechste Mensch weltweit 65 Jahre oder älter sein. Zudem zeichnet sich der Sektor durch eine hohe Innovationskraft aus, was durch die Zulassung einer Rekordzahl von 73 neuen Medikamenten durch die FDA im letzten Jahr unterstrichen wird. Im **Technologiesektor sicherten wir unsere Gewinne durch die Reduzierung von Unternehmen, die zuletzt stark zugelegt hatten, darunter Facebook und Uber**. Gleichzeitig nutzten wir günstige Einstiegskurse, um unsere Position bei Match Group weiter auszubauen. Wir sind davon überzeugt, dass der Markt für Dating-Apps noch immer ein großes Wachstumspotenzial besitzt, sowohl bei der Nutzung als auch Monetarisierung. Zum Jahresbeginn stockten wir ferner chinesischen Aktie auf, um unsere Chinaquote im Portfolio stabil zu halten.

Der Fonds erzielte in den drei ersten Monaten des Jahres ein Plus von 7,6%⁵ (C-Anteil). Aus den bereits angeführten Gründen leistete der Gesundheitssektor im Berichtszeitraum den schwächsten Performancebeitrag. Der Technologiesektor, der im Fonds am stärksten gewichtet ist, lieferte den höchsten Beitrag zur Performance, allen voran die Aktie von Meta, die im Februar ein Plus von 37% erzielte¹. Die höchsten Kurszuwächse wurden am 2. Februar verzeichnet, am Tag der Bekanntgabe eines Nettogewinns von 39 Mrd. US-Dollar für 2023 und einer erstmaligen Dividendenausschüttung. Uber lieferte den zweithöchsten

Beitrag und erzielte im letzten Jahr ein positives Nettoergebnis von 1,9 Mrd. US-Dollar. Damit bewies das Unternehmen, dass es weiterhin ein starkes und rentables Wachstum erzielen kann.

Unser Aktienexposure liegt mit 68% so niedrig wie noch nie zuvor, verglichen mit einem durchschnittlichen Wert von 83% in den letzten zehn Jahren⁵. Viele Elemente mahnen uns zu einer vorsichtigen Strategie: Konzentration der Kapitalströme auf bestimmte Anlagezonen bzw. Sektoren, geopolitische Spannungen, Wahlkampf, Rückgang der Liquidität durch den Bilanzabbau der Zentralbanken, zunehmende Staatsverschuldung (um nur einige zu nennen). Wir setzen bei unserem Portfolio Management weiterhin auf Disziplin und nutzen diese Phase für Gewinnmitnahmen und die Bildung von „Rücklagen“. Aus diesem Grund sollte die **Allokation in „Geldmarktinstrumente und geldnahe Anlagen“** im Fonds mitnichten als Verlegenheitslösung gewertet werden. So bieten französische Schatzanweisungen (BTN) mit Laufzeiten unter einem Jahr nach einem Jahrzehnt in negativem Terrain eine durchschnittliche Rendite von 3,75%. Dank der Flexibilität des Fonds können wir uns solange in dieser Anlageklasse positionieren, bis sich günstige Einstiegschancen bei Aktien ergeben.

R-co Valor: Aufteilung des Portfolios nach Regionen und Themen

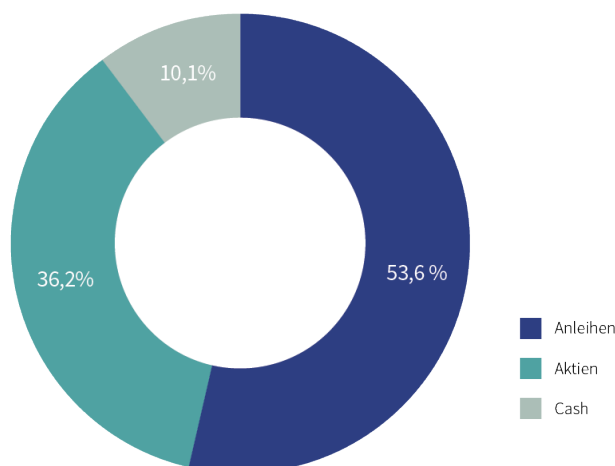


Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

R-co Valor Balanced

Ende März lag **das Aktienexposure des R-co Valor Balanced bei 37%, während der Anteil der Anleihen 54% ausmachte.** Der Rest des Fondsvermögens war in Geldmarktinstrumente und geldnahe Anlagen investiert⁵. **Der Fonds stieg im Berichtsquartal um +4,5%⁵.** Aktien leisteten vor allem nach dem guten Lauf der Tech-Werte den höchsten Performancebeitrag. Trotz der höheren Zinsen, die Investment Grade⁶ Papiere seit Jahresbeginn belasten lieferten Anleihen ebenfalls einen leicht positiven Performancebeitrag,

R-co Valor Balanced: Breakdown auf Anlageklassen

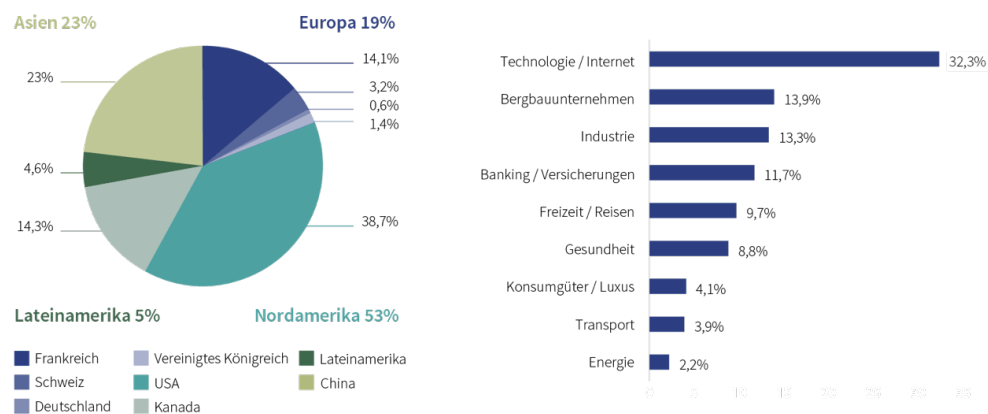


Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Aktien-Allokation

Das Aktienexposure des R-co Valor Balanced entspricht der Allokation des R-co Valor. Daher sind die vorgenommenen Transaktionen und die Positionierung der beiden Fonds identisch.

R-co Valor Balanced: Geographische und sektorale Aufteilung der Aktienallokation



Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Fixed Income Pocket

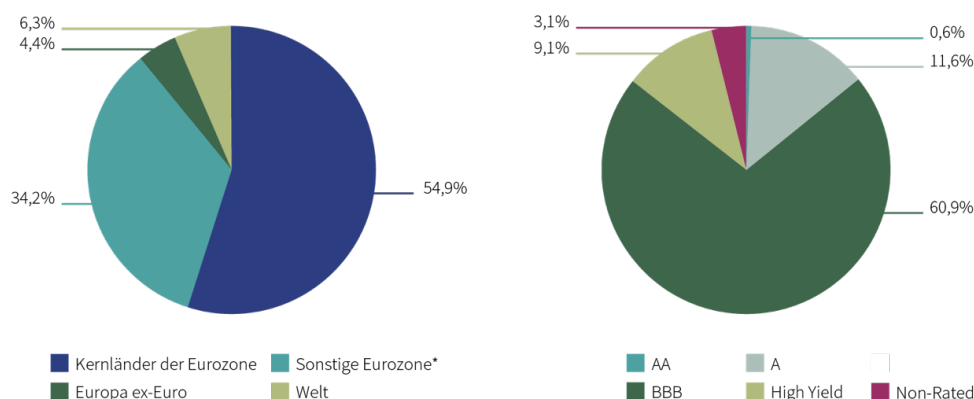
Die Renditen 10-jähriger US-amerikanischer und deutscher Staatsanleihen stiegen jeweils um 27 Basispunkte (bp) auf 4,2% bzw. um 23bp auf 2,3%¹. Die Notenbanken, insbesondere aber die Federal Reserve, haben erneut bestätigt, dass sie angesichts der jüngsten Inflationsdaten die Lockerung der Finanzierungsbedingungen nicht überstürzen werden. Bei Unternehmensanleihen schlossen Investment Grade-Anleihen das Quartal mit einem Plus von 0,4%, während High Yield⁷-Papiere mit +1,7% höher rentierten¹. Im ersten

Quartal verzeichnete der Primärmarkt eine rege Aktivität, da die Emittenten die Zinssenkung Ende 2023 zur Refinanzierung ihrer Schulden genutzt haben. Gleichzeitig war die Nachfrage der Anleger hoch – eine Bestätigung dafür, dass reichlich Liquidität vorhanden ist, die am Markt investiert werden kann. Das Anlegerinteresse war vor allem im Investment-Grade-Segment sehr stark, so dass die Emissionsprämien sanken. Ein anderer Grund hierfür waren fehlende Gelegenheiten am Sekundärmarkt.

Für die Aktienkomponente des Fonds wurden die gleichen Transaktionen vorgenommen wie für den Fonds R-co Valor (siehe oben). Auf der Anleihenallokation des Fonds nahmen wir unsere Gewinne u. a. bei High Beta-Papieren, Hybrid- und AT1-Anleihen mit. Des Weiteren beteiligten wir uns an Neuemissionen am Primärmarkt, wo wir hauptsächlich Investment Grade-Papiere erwarben. Insgesamt **bevorzugen wir auch weiterhin Unternehmen mit geringer Verschuldung, die auch künftig hohe Cashflows generieren können. Bei den am schlechtesten bewerteten Unternehmen sind wir weiterhin vorsichtig.** Außerdem behalten wir unsere Absicherung durch CDS⁸ auf den Main-Index für rund 20% der Anleihenallokation bei⁵.

Ende März betrug die Duration unserer Anleihenallokation bei 3,7, mit einer Rendite von 4,5%¹.

R-co Valor Balanced: Geographische und Rating-Aufteilung der Rentenallokation



Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.
*Andere Eurozone, Italien und Spanien

ISIN : FR0011253624

Performance	Seit Jahresbeginn	2023	2022	2021	2020	5 Jahre	Volatilität 1 Jahr
R-co Valor C EUR	7,5%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	46,7%	9,4%

Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die vergangenen Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant.

Berücksichtigt sind sämtliche Kosten, die der Fonds zu tragen hat (z. B. Verwaltungsgebühren). Kosten, die der Kunde trägt (Ausgabeaufschlag, Depotkostensw.) sind nicht berücksichtigt.

ISIN : FR0013367265

Performance	Seit Jahresbeginn	2023	2022	2021	2020	5 Jahre	Volatilität 1 Jahr
R-co Valor Balanced C EUR	4,5%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	22,0%	5,7%

Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024.

Die angegebenen Zahlen beziehen sich auf die vergangenen Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant.

Berücksichtigt sind sämtliche Kosten, die der Fonds zu tragen hat (z. B. Verwaltungsgebühren). Kosten, die der Kunde trägt (Ausgabeaufschlag, Depotkostensw.) sind nicht berücksichtigt.

Weitere Infos zu den Fonds

R-co Valor



R-co Valor Balanced



Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an



(1) Quelle: Bloomberg, Eurostoxx & S&P500, 28. März 2024

(2) Quelle: IMF

(3) PMI (Purchasing Manager's Index), auch als Einkaufsmanagerindex bezeichnet, ist der Indikator für das Vertrauen der Einkaufsmanager eines Sektors. Ein Indexstand von über 50 Zählern deutet auf eine Expansion, von unter 50 Punkten dagegen auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin.

(4) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 28/03/2024 Die geografischen und sektoriellen Allokationen und Verteilungen sind nicht fixiert und können sich im Laufe der Zeit innerhalb der Grenzen des Verkaufsprospekts der SICAV ändern. Die genannten Zahlen beziehen sich auf die vergangenen Monate. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bleibt im Laufe der Zeit nicht konstant. Die Wertentwicklung wurde in Euro und netto mit reinvestierten Dividenden berechnet. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Beratung seitens Rothschild & Co Asset Management dar.

(5) Von Unternehmen oder Staaten begebener Schuldtitel mit einem Rating zwischen AAA und BBB- auf der Ratingskala von Standard & Poor's.

(6) „High Yield“-Anleihen (oder Hochzinsanleihen) werden von Unternehmen oder Staaten begeben und weisen ein hohes Kreditrisiko auf. Ihr Rating liegt auf der Ratingskala von Standard & Poor's unter BBB-.

(7) Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein derivatives Produkt, das eine Absicherung gegen das Risiko eines Zahlungsausfalls einer von einem Staat oder einem Unternehmen begebenen Anleihe ermöglicht. Diese Absicherung betrifft die Crossover-Positionen im Portfolio, also Anleihen mit einem Rating zwischen BB und BBB auf der Ratingskala von Standard & Poor's.

(8) Investment Grade Index

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Schweiz

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

Deutschland – Österreich

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

Belgien – Niederlande – Luxemburg

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italien

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

Spanien

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

