



R-co Valor: Positive Bilanz für 2019 trotz schwierigen Umfelds

2019 war zweifellos ein gutes Jahr bezüglich der Performance, sowohl für Aktienindizes als auch für den R-co Valor. Es wäre jedoch nicht sinnvoll die aktuellen Ergebnisse entkoppelt von 2018 zu betrachten, da die Märkte nicht in Kalenderjahren denken.



Yoann Ignatiew

Co Fondsmanager
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Eine sich abschwächende Wirtschaft, aber Märkte auf Höchstständen

Das vergangene Jahr zeigte eine deutliche Konjunkturabschwächung mit einem weltweiten Wachstum von 2,9 % gegenüber 3,7 % im Vorjahr. Dieses Niveau wurde hauptsächlich von der asiatischen Dynamik bestimmt. Das Risiko einer Rezession scheint sich zu reduzieren, da sich die makroökonomischen Indikatoren stabilisieren und eine mögliche Erholung ankündigen. Dennoch bleibt der psychologische Aspekt bei dieser Erholung der Wirtschaftstätigkeit von wesentlicher Bedeutung. In dieser Hinsicht sollten die jüngsten Fortschritte beim Handelskrieg den Anlegern frischen Wind geben und eine nachhaltigere Erholung ermöglichen, insbesondere durch eine Wiederaufnahme der Investitionen. Das Jahr 2019 sollte auch ins rechte Licht gerückt werden, denn es zeigt eine komplementäre Seite risikoreicher Anlagen im Vergleich zu 2018.

Tatsächlich verzeichneten die Aktienindizes trotz stagnierender Gewinne im Gegensatz zum Vorjahr einen deutlichen Anstieg, der mit einer Erweiterung der Bewertungsfaktoren (Multiples) einherging. Diese Trendwende geht einher mit der Umkehr der Zentralbanken in ihrer Geldpolitik und der Ankündigung weiterer Zinssenkungen. Die Turbulenzen des Handelskrieges haben die Aktienmärkte auch im Mai und August negativ beeinflusst. Das Ausmaß der Schwankungen ist jedoch nicht mit dem vierten Quartal 2018 zu vergleichen. Die Interventionen der Zentralbanken sowie geringere Investitionen in risikoreiche Anlagen in den letzten zwei Jahren haben zu höheren Bewertungen im Laufe des Jahres geführt. Auch der chinesisch-amerikanische Handelsstreit scheint endgültig beigelegt zu sein, da beide Parteien kürzlich angekündigt haben, dass sie „Phase eins“ eines umfassenderen Abkommens erreicht haben. Dieser bedeutende Fortschritt führte dazu, dass die ursprünglich für den 15. Dezember geplanten weiteren Zollerhöhungen aufgehoben wurden – ein Ergebnis, das die Märkte bereits teilweise erwartet hatten.

“Die jüngsten Fortschritte beim Handelskrieg geben den Anlegern frischen Wind und ermöglichen eine nachhaltigere Erholung ...”

R-co Valor

Mit dem Vorteil einer diversifizierten Allokation als Teil eines „Carte Blanche“ Investmentansatz, bietet der R-co Valor Fonds ein flexibles Exposure in allen Anlageklassen, ohne Sektor- oder Style-Bias, ohne geografische Einschränkungen oder Kopplung an einen Index. Dieser Fonds bietet einen selektiven Zugang zu innovativen und übergreifenden Anlagethemen durch klare Anlageentscheidungen. Der Kern des Portfolios besteht aus langfristigen strukturellen Themen, auf denen eine opportunistische Aktienselektion basiert. Durch die Kombination von „Top-down“- und „Bottom-up“- bilden die Portfoliomanager ein konzentriertes Portfolio mit einem optimierten Risiko-Rendite-Verhältnis.

Eine neue Dynamik für die Märkte im Jahr 2020?

Während die Entwicklung der Gewinne 2019 weiterhin schwierig zu verstehen ist, dürfte die Vergleichbarkeit von 2019 und 2020 einfacher werden: Analysten erwarten einen Anstieg von + 8 % auf + 9 %. Jedoch ist schwer vorstellbar, dass 2020 für die Börsenindizes so vielversprechend wird wie 2019. Allerdings ist sowohl in Europa als auch in den USA mit leichten Steigerungen zu rechnen. Wieder einmal werden wir das Zinsniveau und die Inflation im Auge behalten. Zu guter Letzt bleiben die Bedingungen des China-USA-Abkommens der Schlüsselfaktor.

2020 wird in den USA ein besonderes Jahr sein, das stark vom Präsidentschaftswahlkampf beeinflusst sein wird. Infolgedessen wird die Fed auf Neutralität achten und, sofern keine außergewöhnlichen Ereignisse eintreten, die Leitzinsen nicht ändern. Das erste Treffen ist für den 3. März 2020 geplant – das Datum des „Super Tuesday“, der uns einen ziemlich genauen Ausblick über den nächsten demokratischen Kandidaten verschaffen sollte. Danach werden die Umfragen zum amtierenden Präsidenten und seinem designierten Gegner die Richtung bestimmen. Wie der Handelskrieg dürfte auch diese besondere Situation zu Volatilität in den Märkten führen, die von den Kandidaten, ihren Ankündigungen und den Auswirkungen auf bestimmte Sektoren (Gesundheit, Energie, Finanzen, Technologie) abhängt, insbesondere in regulatorischen Fragen.



Technologie schneidet bei großen Ungleichgewichten besser ab

Der Technologiesektor hat sich im Laufe des Jahres sehr gut entwickelt. Diese Steigerung verdeutlichte jedoch eine Dekorrelation zwischen dem amerikanischen und dem chinesischen Aktienmarkt. Letzterer entwickelte sich deutlich schlechter, mit erheblichen Abweichungen in den Teilssektoren. Wertpapiere, die dem Handelskrieg oder dem Strukturwandel am stärksten ausgesetzt waren, haben besonders gelitten. Dagegen entwickelten sich die von uns ausgewählten Aktien – insbesondere im Zusammenhang mit E-Commerce – gut, gestützt durch eine dynamische Binnennachfrage und ihr hohes Wachstumspotenzial.

Der Finanzsektor erholt sich

Der vom Zinsniveau besonders betroffene Finanzsektor nutzte die schwache Konjunkturerholung, um eine positive Dynamik in Gang zu setzen und seit Sommer deutlich aufzuholen. Das Ausmaß der Aktienrückkaufprogramme innerhalb des Sektors schafft, kombiniert mit der Umverteilung eines erheblichen Teils der Gewinne an Investoren, eine besonders positive Konstellation für Aktionäre, die ihre Positionen halten.

“Man kann von einem wirklichen Richtungswechsel sprechen, die Phase der deutlichen Abschwächung scheint zu Ende zu gehen....”

In der Industrie gibt es noch Potenzial

Wir haben den Industriesektor leicht gestärkt, um den zyklischen Teil des Portfolios abzusichern. In diesem Zusammenhang haben wir unser Exposure im Bahnsektor etwas erhöht, das wir zuvor im Sommer stark reduziert hatten. Hierbei haben wir uns von der globalen makroökonomischen Dynamik leiten lassen, die sich zwar nicht beschleunigt, aber doch zu stabilisieren scheint. Auch wenn es uns immer noch voreilig erscheint, von einem wirklichen Richtungswechsel zu sprechen, scheint diese Phase der deutlichen Abschwächung zu Ende zu gehen. Wir werden die günstigen Bewertungen nutzen, um uns wieder etwas mehr in diesem Sektor zu positionieren.

Rohstoffe bleiben mit der Entwicklung in China korreliert

Rohstoffe sind ein Sektor, in dem wir noch keine echte Trendwende oder gar eine wirkliche Zyklusänderung beobachtet haben. Die Entwicklung hängt nach wie vor stark von der chinesischen Wachstumsdynamik ab, die sich derzeit in einem strukturellen Abschwung befindet. Im derzeitigen politischen und wirtschaftlichen Umfeld wird jedoch erwartet, dass sich dieser Sektor im Falle einer konjunkturellen Erholung deutlich erholen wird. Allerdings ist dies abhängig von den Perspektiven, die ein Handelsabkommen zwischen China und den USA bietet.

Gewinnmitnahme bei Gold

Im Goldminensektor, dem sehr defensiven Teil des Portfolios, waren wir im August besonders aktiv. Wir haben die Position deutlich abgebaut, um signifikante Gewinne zu realisieren. Dennoch haben wir beschlossen, unsere Positionen bei bestimmten Aktien längerfristig zu halten. Dabei handelt es sich um einen nicht korrelierten Vermögenswert mit einem besonders günstigen Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage, wobei diese Wertpapiere eine Art Absicherung darstellen können. Wir werden diese Position auch ausbauen, sollten sich entsprechende Gelegenheiten ergeben.

Gesundheit, ein langfristiges defensives Thema

Auf der defensiven Seite unserer Allokation konnten wir trotz einiger sektorübergreifender Bewegungen ein stabiles Exposure im Gesundheitssektor beibehalten. Wir sind uns bewusst, dass diese Position im amerikanischen Wahlkampf wahrscheinlich unter Druck geraten wird. Wir betrachten dieses Thema jedoch aus einer langfristigen Perspektive – insbesondere getrieben durch Innovationen, Entwicklung

“Aktien bleiben in diesem Marktumfeld unsere bevorzugte Anlageklasse...”

bei FDA-Zulassungen (FDA = Food and Drug Administration der USA) sowie die Problematik der Bevölkerungsüberalterung.

Eine bedachte Wahl des Aktienexposures, um Risiken zu begrenzen und Chancen zu nutzen

Infolge all dieser Entwicklungen ist Kanada nun unsere größte geografische Gewichtung, die etwa 30 % des Aktienportfolios ausmacht – Kopf an Kopf mit den USA. Europa und China haben jeweils einen Anteil von rund 20 %. Im derzeitigen Umfeld ist die Flexibilität des R-co Valor ein wichtiger Vorteil, um das Timing der Märkte, bei denen die Bewertungen nicht besonders attraktiv sind, besser zu verstehen. Allerdings sind einige Unterschiede zwischen den Sektoren zu berücksichtigen.

Diese Ausgangslage erklärt unser aktuelles Aktienexposure von rund 70 % des Nettovermögens des Fonds, das niedrigste seit zehn Jahren. Dennoch bleiben Aktien in diesem Marktumfeld unsere bevorzugte Anlageklasse. Solange die Zinsen auf dem aktuellen Niveau bleiben, werden Korrekturen an den Aktienmärkten Chancen schaffen. Außerdem verfügen wir über eine beträchtliche Liquidität in unserer defensiven Position, die wir bei Bedarf investieren werden. Angesichts des Marktniveaus scheint es aber relativ problematisch, massiv zu investieren – insbesondere nach der Wertentwicklung in 2019. Wir befinden uns daher derzeit in einer „Zwischensituation“ und ziehen es vor geduldig zu sein. ■

Stand 17. Dezember 2019

Aufführungen	2019	2018	2017	2016	2015	2014	5 Jahre	Volatilität 1 Jahr
R-co Valor C EUR	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	15,68%	53,40%	11,60%

Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019



Empfohlener Anlagehorizont: 5 Jahre

Das Risikoniveau des OGAW ist 6 (Volatilität zwischen 15% und 25%) und entspricht in erster Linie einer diskretionären Anlagepolitik auf den Aktien- und Zinsmärkten. Die zur Berechnung dieses synthetischen Indikators zugrunde gelegten historischen Daten sind möglicherweise kein zuverlässiger Hinweis für das zukünftige Risikoprofil des OGAW. Für die mit dem OGAW verbundene Risikoklasse wird kein Gewähr übernommen; sie kann im zeitlichen Verlauf steigen oder sinken. Die niedrigste Kategorie bedeutet nicht,

dass die Anlage risikofrei ist. Der Fonds garantiert nicht den Erhalt des eingesetzten Kapitals. Sonstige wesentliche, im Indikator nicht angemessen berücksichtigte Risiken: Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko, Auswirkungen von Portfoliotechniken wie z.B. Derivate. Der Eintritt eines dieser Risiken kann einen Rückgang des Nettoinventarwerts der OGAW zur Folge haben. Ausführlichere Informationen über das Risikoprofil und die wichtigsten Risikofaktoren können Sie dem Verkaufsprospekt entnehmen.

Warnhinweise

Der/Die vorstehend präsentierte(n) Organismus bzw. Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) unterliegt bzw. unterliegen französischem Recht und der Regulierung durch die französische Finanzmarktaufsicht (AMF). Da die OGA mit Blick auf ihren aktiven Vertrieb im Ausland registriert sein können, ist es Sache des einzelnen Anlegers zu überprüfen, in welchen Gerichtsbarkeiten die OGA tatsächlich eingetragen sind. Der Investor wird hinsichtlich jeder einzelnen Gerichtsbarkeit auf die Besonderheiten jedes Landes verwiesen, die im Abschnitt „Administrative Merkmale“ angegeben sind. Der Herausgeber des vorliegenden Schriftstücks ist Rothschild & Co Asset Management Europe, eine von der französischen Finanzmarktaufsicht (Autorité des marchés financiers - www.amf-france.org) unter der Nummer GP-17000014 zugelassenen und geregelten Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Aufgrund der Subjektivität bestimmter Analysen handeln die Managementteams von Rothschild & Co Asset Management Europe nicht zwangsläufig nach den hier vorhandenen Informationen, Prognosen, Schätzungen, Erwartungen, Annahmen und/oder Meinungen. Bestimmte Prognosen werden auf der Grundlage bestimmter Annahmen erstellt, die vermutlich ganz oder teilweise von den tatsächlichen Ergebnissen abweichen können. Jede Prognose ist naturgemäß spekulativ und es ist denkbar, dass einige, wenn nicht sogar alle der Annahmen zu diesen hypothetischen Darstellungen nicht eintreten oder wesentlich von den aktuellen Bestimmungen abweichen. Rothschild & Co Asset Management Europe übernimmt keine Haftung für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und insbesondere für Entscheidungen, die auf Grundlage dieser Informationen getroffen werden.

Die vorliegenden Informationen sind nicht zur Verbreitung bestimmt und stellen keinesfalls eine an Staatsbürger der Vereinigten Staaten oder deren gesetzliche Vertreter gerichtete Empfehlung dar. Die Anteile oder Aktien des OGA, die im vorliegenden Schriftstück präsentiert werden, sind gemäß dem U.S. Securities Act von 1933 in der geänderten Fassung (nachstehend „Securities Act“) nicht in den USA registriert noch ist eine derartige Registrierung vorgesehen. Sie sind auch nicht gemäß irgendeinem anderen US-Gesetz zugelassen. Die Anteile oder Aktien der genannten OGA dürfen in den USA sowie deren Territorien und Besitzungen weder angeboten, noch verkauft oder dorthin transferiert werden. Sie dürfen auch nicht in direkter oder indirekter Weise einer „US Person“ im Sinne der Vorschrift S des Securities Act oder ähnlichen Personen gemäß dem sogenannten amerikanischen „HIRE“-Gesetz vom 18. März 2010 im Rahmen des FATCA zugutekommen. Die im vorliegenden Schriftstück enthaltenen Informationen stellen keine Anlage- oder Steuerberatung und keine Invest-mentempfehlung dar. Bei diesen Informationen wird nicht davon ausgegangen, dass die präsentierten OGA den Bedürfnissen, dem Profil und der Erfahrung jedes einzelnen Anlegers entsprechen. Wir empfehlen Ihnen, im Falle von Zweifeln bezüglich dieser Informationen oder der Eignung der OGA für Ihre persönlichen Bedürfnisse sowie vor jeder Anlageentscheidung Ihren Finanz- oder Steuerberater zu kontaktieren. Die Kapitalanlage in Anteile oder Aktien eines OGA ist nicht ohne Risiken. Bevor Sie Anteile oder Aktien eines OGA zeichnen, lesen Sie bitte aufmerksam den Verkaufsprospekt und insbesondere den Abschnitt über Risiken sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Der Nettoinventarwert (NIW) kann auf nachstehender Website eingesehen werden: www.am.eu.rothschildandco.com

Bitte notieren Sie, dass in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklungen der in vorliegendem Schriftstück präsentierten OGA nichts über deren zukünftige Performance aussagen und irreführend sein können. Die Wertentwicklungen ändern sich im Laufe der Zeit. Der Wert der Kapitalanlagen und der daraus resultierenden Erträge kann sich nach oben oder unten verändern und ist nicht garantiert. Daher besteht die Möglichkeit, dass Sie den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Wechselkursänderungen können den Wert der Anlagen und der damit verbundenen Erträge nach oben oder nach unten verändern, wenn die Referenzwährung des OGA nicht die Währung Ihres Wohnsitzlandes ist. OGA, deren Anlage-politik sich speziell auf bestimmte Märkte oder Sektoren (wie Schwellenmärkte) richtet, sind generell volatil als Universalfonds oder stärker diversifizierte Fonds. Bei einem volatilen OGA können die Schwankungen besonders hoch ausfallen und der Wert der Anlage kann folglich abrupt und in bedeutendem Umfang zurückgehen. Bei den präsentierten Wertentwicklungen sind eventuelle Kosten und Gebühren, die bei der Zeichnung oder dem Rückkauf von Anteilen oder Aktien der betreffenden OGA anfallen, nicht berücksichtigt. Die hier präsentierten Portfolios, Produkte und Werte unterliegen den Schwankungen des Marktes und es kann hinsichtlich ihrer zukünftigen Entwicklung keinerlei Garantie gegeben werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der persönlichen Situation jedes einzelnen Anlegers ab und kann Änderungen unterliegen.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

Über den Geschäftsbereich Asset Management von Rothschild & Co

Rothschild & Co Asset Management Europe, eine Tochter der Rothschild & Co Gruppe, ist ein unabhängiger Asset Manager, der institutionellen und semi-institutionellen Investoren Investmentlösungen im UCITs Fondsmantel sowie in Spezialmandaten anbietet. Neben einem aktiv gemanagten High-Conviction Ansatz bieten wir unseren Kunden Zugang zu selektiv ausgewählten Investmentlösungen über unsere Open-Architecture Plattform. Unser Hauptsitz liegt in Paris mit Büros in 10 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management Europe verfügt über ca. 170 Mitarbeiter und mehr als 21 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen. Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com