



R-co Valor, een positief jaar 2019, ondanks het moeilijke klimaat

2019 is qua prestaties zowel voor de aandelenindexen als voor R-co Valor een goed jaar geweest. Uiteraard moeten we ook rekening houden met de resultaten van 2018, aangezien de markten zich niet op basis van een kalenderjaar gedragen.



Yoann Ignatiew

Co-Beheerders
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Charles-Edouard Bilbault

Co-Beheerders
Rothschild & Co
Asset Management Europe

De economie vertraagt, maar de markten bereiken nieuwe pieken

Het afgelopen jaar werd een opmerkelijke vertraging van de economische groei vastgesteld, die wereldwijd 2,9% bedroeg, vergeleken met 3,7% het jaar daarvoor, dat vooral werd aangestuurd door de aanhoudende dynamiek in Azië. Het risico van een recessie lijkt af te nemen, terwijl de macro-economische indicatoren zich stabiliseren en een mogelijk herstel inluiden. Toch blijft het psychologische aspect essentieel in deze opleving van de economische activiteit. In dat opzicht zouden de recentste vorderingen in de handelsoorlog de beleggers wat opluchting moeten schenken en tot een duurzamere opleving kunnen leiden, met name door een hervatting van de investeringen. Daarom moet 2019 in het juiste perspectief worden bekeken, omdat de situatie voor risicovolle activa haaks op die van 2018 staat.

De beursindexen zijn immers sterk gestegen, gekoppeld aan een uitbreiding van de waarderingmultiples, ondanks de stagnerende winsten, in tegenstelling tot het jaar ervoor. Deze trendbreuk heeft zich voorgedaan op hetzelfde moment dat de centrale banken hun monetair beleid omkeerden en verdere renteverlagingen aankondigden. De opschudding van de handelsoorlog bleven de aandelenmarkten in mei en augustus beïnvloeden, alhoewel in een veel beperkter bereik dan in het vierde kwartaal van 2018. De interventie van de centrale banken en de onderinvestering in risicovolle activa in de afgelopen twee jaar duwden de waarderingen het hele jaar door omhoog. Bovendien lijkt het Chinees-Amerikaanse handelsgeschied eindelijk op de goede weg, aangezien de twee partijen onlangs hebben aangekondigd dat er een “phase one”-overeenkomst is gesloten. Deze doorbraak leidde tot de annulering van verdere tarieven die oorspronkelijk gepland waren voor 15 december, een uitkomst die de markten echter al gedeeltelijk hadden ingeprijsd.

“De recente vorderingen in de handelsoorlog zouden beleggers wat opluchting moeten schenken...”

R-co Valor

Dankzij een gediversifieerde ‘Carte Blanche’ strategie biedt R-co Valor een flexibele blootstelling aan alle vermogenscategorieën, zonder enige sectorale of stijlvoorkeur en zonder geografische beperkingen of verwijzing naar een index. Dit fonds biedt een selectieve toegang tot innovatieve en transversale beleggingsthema’s door middel van uitgesproken beleggingskeuzes. De kern van de portefeuille bestaat uit structurele langetermijnthema’s met daarbovenop een opportunistischere selectie van effecten. Door een *top-down*-te combineren met een *bottom-upbenadering* stellen de beheerders een *geconcentreerde* portefeuille samen met een *geoptimaliseerde* risico-rendementsverhouding.

Een nieuwe impuls voor de markten in 2020?

Terwijl de winstgroei voor 2019 moeilijk te voorspellen was, zou de vergelijkbare periode 2019-2020 eenvoudiger moeten zijn, aangezien analisten een groeipercentage van +8% tot +9% verwachten. Daarentegen lijkt het onwaarschijnlijk dat 2020 voor aandelenindexen net zo’n grote groei zal kennen als in 2019. Zowel in Europa als in de VS valt echter een lichte stijging te verwachten. Ook hier moeten de rentevoeten en de inflatie nauwlettend in de gaten worden gehouden. Uiteindelijk blijft de concrete inhoud van het resultaat van een handelsovereenkomst tussen China en de VS van cruciaal belang.

2020 zal een onderscheidend jaar zijn in de VS aangezien het sterk beïnvloed zal worden door de presidentiële verkiezingen. De verwachting is dan ook dat de Fed de rente op het huidige niveau zal handhaven, tenzij onverwachte gebeurtenissen hen tot aanpassingen zouden dwingen. De eerste belangrijke gebeurtenis zal plaatsvinden op 3 maart 2020 met de “Super Tuesday” voorverkiezingen, die een vrij duidelijk beeld zouden moeten geven van de volgende Democratische kandidaat. Daarna zullen de peilingen tussen de zittende president en zijn voorgedragen tegenstander het voortouw nemen. Net als de Sino-Amerikaanse handelsoorlog zal deze specifieke situatie waarschijnlijk leiden tot volatiliteit op de aandelenmarkten afhankelijk van de kandidaten, hun aankondigingen en hun impact op bepaalde sectoren (gezondheidszorg, energie, financiën, technologie), met name op het gebied van de regelgeving.



Outperformance van technologie, ondanks grote verschillen

De technologiesector heeft het afgelopen jaar zeer goed gepresteerd, ondanks een opvallend gebrek aan correlatie tussen de Amerikaanse en Chinese indexen. Deze laatste presteerde beduidend ondermaats, met een sterke spreiding tussen de subsectoren. Vooral de aandelen die sterk blootgesteld zijn aan de handelsoorlog of aan andere structurele veranderingen hebben hieronder te lijden gehad. Aan de andere kant deden de bedrijven binnen de e-commerce sector, waar we aan blootgesteld waren, het bijzonder goed omdat ze ondersteund werden door de aanhoudende binnenlandse vraag en hun sterke groeipotentieel.

De financiële sector herstelt zich

De financiële sector, waarop de rentevoeten bijzonder veel invloed hebben, heeft geprofiteerd van de lichte renteverhoging om een positieve dynamiek te doen ontstaan en vanaf het begin van de zomer een aanzienlijke inhaalbeweging te maken. De omvang van de aandelenruigkoopprogramma's binnen

“Hoewel het nog te vroeg is om van een ommekeer te spreken, lijkt het erop dat er een einde komt aan de recente vertraging....”

de sector, in combinatie met de herverdeling van een aanzienlijk deel van hun winst aan de beleggers, vormen een bijzonder aantrekkelijke situatie voor aandeelhouders die hun posities behouden.

De industriële sector heeft nog steeds potentieel

Met dit in het achterhoofd hebben we onze blootstelling aan de spoorwegen versterkt, nadat we die in de zomer sterk hadden afgebouwd. Deze veranderingen werden gedreven door onze analyse van de macro-economische dynamiek, die, zo niet versneld, op het punt staat zich te stabiliseren. Hoewel het nog te vroeg is om van een ommekeer te spreken, lijkt het erop dat er een einde komt aan de recente vertraging. Wij maken gebruik van aantrekkelijke waarderingen om onze blootstelling aan de sector enigszins te vergroten.

Grondstoffen blijven gecorreleerd met de Chinese dynamiek

Grondstoffen is een sector waarin we nog geen echte ommekeer hebben vastgesteld of zelfs maar een echte verandering in de cyclus hebben gezien. De ontwikkeling ervan blijft sterk afhankelijk van de Chinese groeidynamiek, die momenteel een structurele vertraging ondergaat. Gezien het huidige geopolitieke klimaat kan deze sector een sterke impuls krijgen als de cyclus weer aantrekt en afhankelijk van de handelsovereenkomst tussen de VS en China.

Winstnemingen op goudeffecten

In augustus waren we bijzonder actief op het gebied van goudmijnen, die een zeer defensieve component van de portefeuille vormen. Wij hebben onze blootstelling aan de sector aanzienlijk verminderd om substantiële winsten te nemen. Toch hebben wij besloten om onze posities in bepaalde waarden te handhaven, met het oog op de langere termijn. Het gaat hier om een gedecorreleerd actief met een bijzonder gunstig evenwicht tussen vraag en aanbod, dat als een vorm van “safe haven” kan dienen. We zouden onze posities opnieuw kunnen versterken als de gelegenheid zich zou voordoen.

Gezondheidszorg, een defensief thema op lange termijn

Nog steeds binnen onze defensieve allocatie, hebben we onze blootstelling aan de gezondheidszorgsector behouden, ondanks enkele intrasectorale bewegingen. We zijn ervan bewust dat deze sector waarschijnlijk onder druk zal komen te staan met de Amerikaanse verkiezingen. We behouden echter een gunstige langetermijnvisie op dit thema, gedreven door innovatie, de dynamiek van de FDA-goedkeuringen en de problematiek van de vergrijzing van de bevolking...

“Toch blijven aandelen in deze omgeving onze favoriete activaklasse...”

Gematigde aandelenallocatie om risico's te beperken en kansen te benutten

Als gevolg van al deze bewegingen is Canada nu onze eerste geografische blootstelling, goed voor ongeveer 30% van de aandelenblootstelling, zij aan zij met de Verenigde Staten. Europa en China stellen beide ongeveer 20% voor. In de huidige omgeving is de flexibiliteit die R-co Valor biedt een belangrijke troef om een beter inzicht te krijgen in de timing van markten waar waarderingen niet bijzonder aantrekkelijk zijn. Het is echter noodzakelijk om een aantal ongelijkheden te onderscheiden naar gelang van de sectoren. Deze situatie rechtvaardigt ons huidige beleggingsniveau, dat ongeveer 70% van het nettovermogen van het fonds bedraagt, het laagste niveau van de afgelopen tien jaar.

Toch blijven aandelen in deze omgeving onze favoriete activaklasse. Zolang de rente op dit niveau blijft, zullen correcties op de aandelenmarkt kansen bieden. Bovendien beschikken wij binnen ons defensieve arsenaal over veel liquiditeit, die we indien nodig kunnen beleggen. Toch lijkt het, gezien het marktniveau, relatief problematisch om massaal aandelen te kopen, zeker na de rendementen die dit jaar zijn behaald. We bevinden ons dus momenteel in een tussenfase en blijven daarom liever wat geduld oefenen. ■

Geschreven op 17 December 2019

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

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



Aanbevolen beleggingsduur: 5 jaar

Het risico van deze icbe is vastgesteld op niveau 6 (met een volatiliteit van 15% tot 25%) en weerspiegelt voornamelijk een discretionair beheersbeleid op aandelen- en obligatiemarkten. De historische gegevens die voor de berekening van deze theoretische indicatie werden gebruikt, vormen geen betrouwbare indicatie voor het toekomstige risicoprofiel van de icbe. De risicocategorie die aan deze icbe is toegekend, wordt niet gegarandeerd en kan in de toekomst naar boven of beneden worden bijgesteld. De laagste categorie

betekent niet dat er geen sprake is van risico. Het kapitaal van de icbe is niet gegarandeerd. Andere belangrijke risicofactoren waarmee de indicator onvoldoende rekening houdt, zijn: kredietrisico, liquiditeitsrisico, en technische invloeden zoals het gebruik van derivatenproducten. Het optreden van een van deze risico's kan een daling van de intrinsieke waarde van de icb tot gevolg hebben. Voor meer informatie over het risiconiveau en de belangrijkste factoren die bij de berekening daarvan worden gebruikt, verwijzen wij u naar het prospectus.

Waarschuwingen

De commentaren en analyses in dit document worden louter ter informatie verstrekt en vormen geen beleggingsaanbeveling of -advies. Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor beslissingen die worden genomen op basis van elementen in dit document of die erop zijn geïnspireerd (gehele of gedeeltelijke reproductie verboden behoudens voorafgaand akkoord van Rothschild & Co Asset Management Europe). Indien externe gegevens worden gebruikt in het onderhavige document, zijn deze gegevens afkomstig van bronnen die betrouwbaar worden geacht, maar waarvan de nauwkeurigheid of de volledigheid niet zijn gegarandeerd. Rothschild Asset Management heeft de informatie in dit document niet onafhankelijk gecontroleerd en kan dus niet aansprakelijk worden gesteld voor fouten of weglatingen, noch voor de interpretatie van de informatie in dit document. Deze analyse is enkel geldig op het moment waarop het onderhavige rapport werd opgesteld.

Vanwege het subjectieve karakter van sommige analyses wijzen wij erop dat de informatie, voorspellingen, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of of eventueel hierin gegeven meningen niet noodzakelijkerwijs gebruikt hoeven te worden door de beheerteams van Rothschild & Co Asset Management Europe, die handelen vanuit hun eigen overtuiging. Bepaalde toekomstgerichte uitspraken zijn tot stand gekomen op basis van bepaalde veronderstellingen, die hoogstwaarschijnlijk geheel of gedeeltelijk kunnen afwijken van de werkelijke resultaten. Elke hypothetische schatting is van nature speculatief en het is denkbaar dat sommige, zo niet alle, veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische voorbeelden geen bewaarheid worden of sterk afwijken van de werkelijke uitkomsten. Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor het gebruik van de informatie in dit document en is met name niet aansprakelijk voor enig besluit dat genomen wordt op basis van de in dit document verstrekte informatie.

De hierboven vermelde beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal (BEVEK) zijn instellingen naar Frans recht en vallen onder het toezicht van de Autorité des marchés financiers (AMF). Aangezien de icb's in het buitenland kunnen worden geregistreerd met het oog op de actieve commercialisering ervan, moet elke belegger nagaan in welke rechtsgebieden de icb's daadwerkelijk zijn geregistreerd. Voor elk betrokken rechtsgebied wordt de belegger verzocht de specifieke regels in elk land na te gaan, die worden vermeld in het hoofdstuk "Administratieve kenmerken". Dit document wordt uitgegeven door Rothschild & Co Asset Management Europe, een erkende maatschappij voor portefeuillebeheer die geregistreerd staat onder het nummer GP-17000014 en onder het toezicht van de Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) valt. De erin opgenomen informatie mag niet worden verspreid in de Verenigde Staten en vormt gezinszins een uitnodiging voor inwoners van de Verenigde Staten en door hen gemachtigde personen. De deelnemingsrechten of aandelen van de icb's zijn niet en zullen niet in de Verenigde Staten worden geregistreerd overeenkomstig de gewijzigde US Securities Act van 1933 (hierna de "Securities Act" genoemd) en zijn niet en zullen niet worden toegelaten krachtens enige andere wet van de Verenigde Staten. De deelnemingsrechten of aandelen van de vermelde icb's mogen niet in de Verenigde Staten (met inbegrip van hun gebiedsdelen en bezittingen) worden aangeboden, verkocht of overgedragen, noch direct of indirect ten gunste komen van een US Person (in de zin van "regulation S" van de Securities Act) en daarmee gelijkgestelde personen, zoals bedoeld in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18 maart 2010 en de FATCA-wet. De informatie in dit document is geen beleggingsadvies, beleggingsaanbeveling of fiscaal advies. Het is niet omdat informatie over de BEVEK in het document is opgenomen, dat de betreffende BEVEK geschikt is voor de behoeften, het profiel en de ervaring van iedere belegger. In geval van twijfel over de verschaft informatie of de geschiktheid van de BEVEK voor uw persoonlijke behoeften en voordat u beslist om te beleggen, raden wij u aan contact op te nemen met uw financieel of fiscaal adviseur. Het kopen van deelnemingsrechten of aandelen van een icb is niet zonder risico. Lees aandachtig het prospectus, in het bijzonder het deel over de risico's, en het document met essentiële beleggersinformatie (EBI) alvorens in een BEVEK te beleggen. De intrinsieke waarde (IW) / netto-inventariswaarde (NIW) is te vinden op de website www.am.eu.rothschildandco.com.

Merk op dat vroegere prestaties van de BEVEK die in dit document vermeld worden niets zeggen over de toekomstige prestaties en bijgevolg een verkeerde indruk kunnen geven. Die prestaties zijn niet constant in de tijd. De waarde van de beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kan zowel stijgen als dalen en is niet gewaarborgd. Het is dus mogelijk dat u uw inleg niet volledig terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van de beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten doen stijgen of dalen wanneer de basisvaluta van de icb behoort tot de valuta van uw land van verblijf. Icb's waarvan het beleggingsbeleid gericht is op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals de opkomende markten) zijn doorgaans volatieler dan gediversifieerde en algemenere fondsen. De schommelingen kunnen bij een volatiele icb erg sterk zijn en de waarde van de beleggingen kan dan ook snel en fors dalen. De vermelde rendementen houden geen rekening met eventuele kosten en commissies die geïnd worden bij de inschrijving op en de verkoop van deelnemingsrechten of aandelen van de betreffende icb's. De vermelde portefeuilles, producten en effecten zijn onderhevig aan de schommelingen van de markt en er kan geen enkele waarborg worden gegeven met betrekking tot de verdere ontwikkeling ervan. De fiscale behandeling hangt af van de individuele situatie van elke belegger en kan veranderen.

Over Rothschild & Co Asset Management Europe

Rothschild & Co Asset Management Europe, een divisie van de Rothschild & Co Group, is een onafhankelijk vermogensbeheerder die beleggingsbeheer en -advies op maat biedt aan uitgebreide klantenbestanden van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Wij richten ons op complementaire expertises in actief beheer met hoge convictie en open architectuur. Wij zijn gevestigd in Parijs en actief in 10 Europese landen. We beheren meer dan 21 miljard euro en hebben ongeveer 170 werknemers. Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com