



Trimestriële strategie

R-co Valor

Het eerste kwartaal van 2020 werd ontegensprekelijk gekenmerkt door een ongeziene externe schok: de COVID-19-crisis. Deze gezondheids crisis, die heel anders is dan de financiële crisis van 2008, heeft geleid tot een ineenstorting van de aandelenmarkten en dat met een buitengewone hevigheid in een uiterst beperkte periode. Deze correctie heeft geen enkel regio gespaard: de S&P500 daalde met 34% in iets meer dan een maand, terwijl de Eurostoxx 50 in een nog kortere periode met 38% ineenzakke.

Dankzij hun ervaring van 2008 konden de verschillende centrale banken en overheden snel en massaal reageren. Ondanks een zeker gebrek aan coördinatie werd een reeks maatregelen genomen met een gemeenschappelijke wil om de gevolgen van deze crisis voor hun economieën op korte termijn te beperken, "Whatever it takes".

De reactie van de centrale banken was bijzonder snel: op 3 maart verlaagde de Fed de tarieven met 50 basispunten. Alle belangrijke centrale banken hebben vervolgens dit voorbeeld gevolgd en hun rente aangepast tot ongeveer 0%. Tegelijkertijd werden onconventionele interventies ingezet, die soms verder gingen dan wat er in 2008 werd gedaan. De Fed heeft bepaalde High Yield effecten toegevoegd aan de lijst van activa die in aanmerking komen voor haar aankoopprogramma; op 8 april bedroeg de omvang van haar balans 6.044 miljard USD, oftewel ongeveer 28% van het BBP. In Europa werd medio maart een noodplan gelanceerd, het PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program), van 750 miljard euro.

Sindsdien is een principeakkoord bereikt over de oprichting van een noodfonds van 1.000 miljard euro ter ondersteuning van het herstel in het post-corona tijdperk. De Bank of Japan (BoJ) heeft zich er deze week toe verbonden om, naast haar interventie de laatste jaren op de aandelenmarkt, staatsobligaties terug te kopen zonder hierbij een limiet te stellen. De maatregelen van de verschillende centrale banken hebben ervoor gezorgd dat de geld- en obligatiemarkten terug liquide zijn geworden.

Tegelijkertijd maakt de overheid gebruik van een breed scala aan hulpmiddelen om zowel bedrijven als particulieren te ondersteunen.

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-up* benadering stellen de beheerders een geconcentreerde portefeuille samen met een geoptimaliseerde risico-rendementsverhouding.

De maatregelen verschillen van land tot land. In Frankrijk bijvoorbeeld wordt er gebruik gemaakt van gedeeltelijke werkloosheid en belastinguitstel voor bedrijven. In de Verenigde Staten vertegenwoordigt het tot nu toe uitgevoerde herstelplan 11% van het BBP en is het bedoeld om een cascade van bedrijfsfaillissementen te voorkomen. Wat betreft de Amerikaanse bevolking worden cheques rechtstreeks op de rekeningen van individuen gestort. In China wist de regering in het verleden haar economie te ondersteunen tijdens de periode van de trade war, zodat we redelijkerwijze kunnen hopen op een herstelplan in de infrastructuursector.



Yoann Ignatiev

Medebeheerder
van R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Charles-Edouard Bilbault

Medebeheerder
van R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Binnen de portefeuille van R-co Valor werd in de loop van 2019 een risicovermindering in gang gezet. Als gevolg daarvan bevond het fonds zich begin 2020 in een voorzichtigere positie met een netto-aandelenblootstelling van 70%, het laagste niveau in 12 jaar. Dankzij deze positionering konden we gedurende de hele correctie het risico geleidelijk aan weer opvoeren om eind maart een exposure van 89% te bereiken. Dit gebeurde op verschillende manieren: een terugkoop in drie fasen van onze afdeckingsposities van S&P 500 futures, het introduceren van nieuwe lijnen en het versterken van bepaalde effecten in de portefeuille.

Het algemene beleid van verlaging van de belangrijkste rentevoeten en de vervorming van de balansen van de centrale banken door monetaire creatie lijken ons een solide basis te bieden voor een opleving van de goudprijs. Goudmijnbouw is één van de posities die we tijdens de correctie hebben versterkt. De sector zal waarschijnlijk een van de enige zijn die aanspraak kan maken op winstgroei en groei van de free cash flows. De blootstelling aan “structurele groeiaandelen” is ook toegenomen: de technologiesector, voornamelijk gelinkt met het Aziatische consumentisme, maar ook de gezondheidszorg, een van de winnaars in het eerste kwartaal van 2020.

Wat de introductie van nieuwe lijnen betreft, werden cyclische waarden bevoordeeld vooral met de aankoop van effecten zoals Airbus en ABB. Het doel van deze beleggingen is om het fonds te positioneren voor een herstel. Historisch gezien laten cyclische waarden immers een duidelijke outperformance zien na een marktcorrectie.

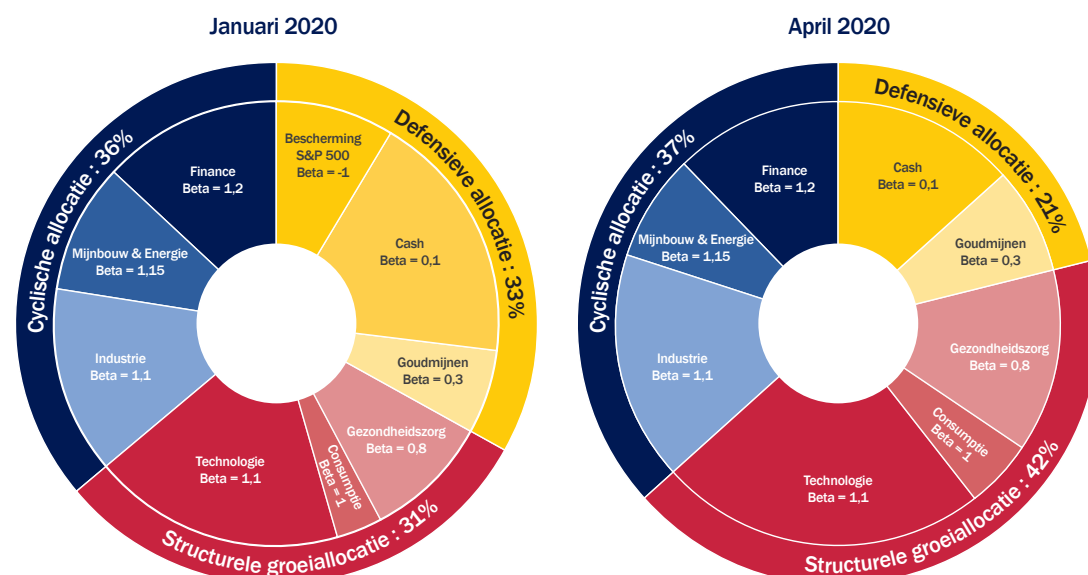
“Het economisch herstel zal geleidelijk verlopen en zal waarschijnlijk onvoorwaardelijk worden gesteund door regeringen en centrale banken...”

Wat kunnen we de rest van het jaar verwachten? Het economisch herstel zal waarschijnlijk geen “V”-vorm aannemen. China, dat een voorsprong heeft op Europa en de Verenigde Staten, heeft zijn activiteiten geleidelijk aan weer hervat, maar het herstel verloopt in een versnipperde orde, waarbij het ritme minder intens is dan voor de crisis. Sinds eind maart, en na de heropleving, (+28% in minder dan een maand op de S&P 500) hebben we winst genomen op bepaalde aandelen die sterk hebben gepresteerd. Voorbeelden hiervan zijn Gilead Sciences in de gezondheidszorg of Vipshop in de Chinese technologiesector. Bijgevolg daalde de aandelenblootstelling van het fonds tot 84%. Het gebrek aan visibiliteit op de korte termijn en de sterke rally op sommige waarden hebben ons ertoe aangezet om wat winst te nemen.

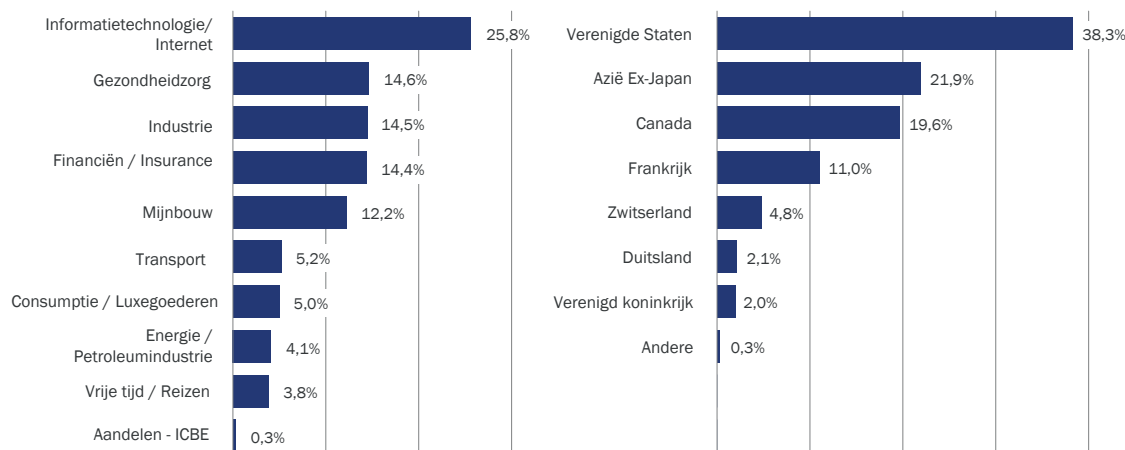
Ondanks deze onzekerheden blijven we ervan overtuigd dat aandelen de meest aantrekkelijke beleggingsklasse blijft. Het economisch herstel zal geleidelijk verlopen en zal waarschijnlijk onvoorwaardelijk worden gesteund door regeringen en centrale banken. De blootstelling en de allocatie van het fonds zullen worden aangepast aan de opportuniteiten, met discipline, en met behoud van de reactiviteit die kenmerkend is voor het fonds.

Geschreven op 27 april 2020

De strategische allocatie is gebaseerd op drie verschillende pijlers



R-co Valor : Aandelenverdeling aan het einde van de maand



Bron : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

R-co Valor : Belangrijkste wegingen in de portefeuille

Aandelen	Gewicht
Alphabet	3,8%
Tencent	3,5%
Vipshop	3,5%
Alibaba	3,5%
Ping An Insurance	3,4%
Facebook	3,1%
Morgan Stanley	3,0%
LVMH	2,8%
Agnico Eagle Mines	2,8%
Manulife Financial	2,7%

Bron : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

De kenmerken van de portefeuille liggen niet vast en kunnen in de loop van de tijd veranderen.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	5 jaar	Volatiliteit 1 jaar
R-co Valor C EUR	-20,18%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	1,73%	18,19%

Bron : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

De vermelde cijfers hebben betrekking op de afgelopen maanden en jaren. Prestaties uit het verleden zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige prestaties.



Aanbevolen belegginshorizon : 5 jaar

Het risiconiveau van de icbe is 6 (volatiliteit tussen 15% en 25%), voornamelijk door het discretionaire beheer van de beleggingen op de aandelen- en de obligatiemarkten. De historische gegevens die gebruikt worden voor de berekening van deze synthetische indicator geven mogelijk geen betrouwbare indicatie van het toekomstige risicoprofiel van de ICBE. De risicocategorie van de ICBE is niet gewaarborgd en kan na verloop van tijd stijgen of dalen. De laagste categorie

betekent niet dat een belegging risicoloos is. De ICBE biedt geen kapitaalgarantie. Andere belangrijke risicofactoren waar de indicator niet op gepaste wijze rekening mee houdt: kredietrisico, liquiditeitsrisico, impact van technieken, zoals derivaten. Als een van deze risico's zich voordoet, kan de liquidatiewaarde van de icb daardoor dalen. Voor meer informatie over het risicoprofiel en de belangrijkste elementen die daartoe bijdragen, verwijzen we 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 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.

R-co Valor is een SICAV hierna de fondsen of ICB's genoemd. 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 geenszins 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 verschilt van 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.

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

Over Rothschild & Co Asset Management Europa

Als gespecialiseerde vermogensbeheerdivisie van de groep Rothschild & Co. bieden wij een breed scala aan beleggers gepersonaliseerde beheersdiensten aan. instellingen, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde, die als volgt op de markt worden gebracht onder vier sterke merken: Conviction, Valor, Thematic en 4Change, en het profiteren van onze lange termijn expertise in actief en overtuigingsmanagement, alsmede dan in gedelegeerd beheer. We zijn gevestigd in Parijs en gevestigd in 10 Europese landen. We beheren meer dan 21 miljard euro en hebben bijna 170 mensen in dienst. Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com