



R-co Valor

Terugblik op de hoogtepunten van 2021 en vooruitzichten voor 2022





Yoann Ignatiew

Co-beheerder
van R-co Valor



Charles-Edouard Bilbault

Co-beheerder
van R-co Valor

2021: een herstart met horten en stoten

Onder impuls van een geleidelijke heropening van de economieën dankzij de geleidelijke vaccinatie van de bevolking, stond het eerste halfjaar van 2021 in het teken van het herstel. De contouren van een 'normalisering' beginnen zich af te tekenen. Dat is te danken aan de gecoördineerde steunmaatregelen van de centrale banken en de overheden, die hun ondersteunende rol om de economieën weer op het goede spoor te zetten perfect hebben ingevuld. In Europa kondigde Christine Lagarde aan dat de ECB meer activa zou opkopen, en in de Verenigde Staten volgden de stimulusplannen van Joe Biden elkaar in snel tempo op. Toch begonnen er ook vragen te rijzen over de betaalbaarheid ervan.

De rente op overheidsobligaties steeg aanzienlijk en de aandelenmarkten bereikten nieuwe recordhoogten, voortgestuwd door de massale instroom van liquiditeiten en het onwankelbare optimisme van beleggers.

In de tweede jaarhelft vond een paradigmaverschuiving plaats. Tegen het einde van het derde kwartaal begon de inhaalbeweging die in de loop van de vorige drie maanden was opgebouwd, te vervagen. Bepaalde centrale banken legden het idee van een monetaire normalisering op tafel toen de inflatie zijn opwachting maakte, waardoor het spookbeeld van een mogelijke renteverhoging weer opdoemde. Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan temperen politieke spanningen echter het optimisme van de marktdeelnemers. In China kreeg de dynamiek die in 2020 was ontstaan een forse deuk door de hardere toon die de Chinese Communistische Partij aansloeg, haar 'zero-covid'-beleid, de tegenslagen van Evergrande en de problemen met de elektriciteitsvoorziening waarmee veel regio's te kampen hebben. Ondanks deze factoren hadden de aandelenmarkten zich tegen eind september herpakt, met name dankzij de toevloed van liquiditeiten en de onwrikbare T.I.N.A.⁽¹⁾.

Positionering van R-co Valor

In de loop van het jaar schommelde de aandelenblootstelling van het fonds tussen 81% en 88%. Op de aandelenmarkten zagen we aanzienlijke sectorrotaties, waarbij cyclische aandelen⁽²⁾ en dan weer groeiaandelen⁽³⁾ werden afgestraft. In deze context werd er winst genomen op cyclische waarden die fors waren hersteld de afgelopen maanden. Posities in bankaandelen, industriële bedrijven en grondstoffen werden volledig of gedeeltelijk verkocht. Tegelijkertijd werden de posities in groei- en defensieve aandelen opgetrokken via de aankoop van gezondheidswaarden en bepaalde technologiebedrijven. In het begin van het jaar werden er afdekkingen ingenomen via putopties⁽⁴⁾ op de S&P 500.

Eind 2021 staat onze blootstelling aan Europa op het hoogste peil in tien jaar. Dat weerspiegelt onze convicties, vooral in industriële en gezondheidswaarden. Die positionering lijkt ons aangewezen vanwege de sterke groei die in de komende jaren wordt verwacht, de bijzonder lage waarderingen van de bedrijven en de positieve flows. Bovendien hebben wij besloten onze blootstelling aan China te behouden door halverwege het jaar enkele bedrijven in portefeuille bij te kopen, om te vermijden dat we te weinig blootgesteld zijn aan de regio. We zijn ervan overtuigd dat de Communistische Partij, die haar macht heeft laten gelden, haar discours zal moeten verzachten. China zal dan weer kunnen aanknopen met groei, waarschijnlijk met de steun van een centrale bank die zich tot dusver eerder passief heeft opgesteld. Noord-Amerika is nog steeds onze belangrijkste geografische blootstelling via de Verenigde Staten en Canada. De enorme stimulusplannen die de Amerikaanse overheid heeft goedgekeurd, zouden het herstel van de regio in de komende jaren sterk moeten ondersteunen.

(1) *There Is No Alternative*: een acroniem dat stelt dat er geen alternatief bestaat om de stijging van de aandelenkoersen te rechtvaardigen, omdat de obligatiemarkten onvoldoende aantrekkelijk zijn. Het rendement van obligaties zou bij een rentevoet van zo goed als 0% zo laag zijn dat er geen andere mogelijkheid bestaat dan te beleggen in andere meer risicovolle activaklassen, zoals aandelen, om een hoger potentieel rendement te halen.

(2) Cyclische aandelen zijn sterk conjunctuurgevoelig. Zij profiteren dus voluit van herstel- en groeifasen, maar zij worden ook als eerste getroffen wanneer er een recessie ontstaat.

(3) Beleggers die de voorkeur geven aan de 'groeistijl' richten zich voornamelijk op de mogelijke winstgroei van bedrijven, in de hoop dat de omzet en winst sneller toenemen dan in de sector of het marktgemiddelde.

(4) Putoptie die de houder de mogelijkheid biedt om een onderliggend actief op een bepaalde datum en tegen een vooraf bepaalde prijs te verkopen.

Binnen het fonds en omwille van de inflatieperikelen beleggen wij in sectoren die in het verleden hun standvastigheid hebben bewezen. Ten eerste heeft de industriële sector een sterk prijszettingsvermogen⁽⁵⁾ waardoor deze hun marges kunnen handhaven. Bovendien beleggen we nog steeds in goudmijnen, een traditionele buffer tegen langdurig stijgende consumptieprijzen, die kunnen profiteren van deze trend. Ten slotte zou de inflatie, die de langetermijnrente de hoogte indrukt, onze bankaandelen ook een duwtje in de rug kunnen geven. Dankzij het opportunistische en 'carte blanche' karakter van ons fonds kunnen we onze beleggingen aanpassen aan de marktomstandigheden. Toch blijven we een gedisciplineerd beheer voeren, waarbij we winst nemen en aandelen bijkopen met solide fundamentals die onlangs klappen hadden gekregen. Bovendien hebben wij de flexibiliteit om, als wij dat nodig vinden, afdekkingen te nemen via opties⁽⁶⁾ of futures⁽⁷⁾.

Vooruitzichten

Nu het jaar op zijn laatste benen loopt, lijkt de vergelijking voor 2022 complexer te worden. Terwijl inflatie en de normalisering van het monetaire beleid tot voor kort nog grote risico's waren, steekt de dreiging van de pandemie door de opkomst van de Omikron-variant weer de kop op. Door het huidige gebrek aan informatie over de overdraagbaarheid, besmettelijkheid en het vermogen om de vaccins te verschalken, kunnen we alleen maar speculeren. In een pessimistisch scenario moet worden gevreesd voor nieuwe lockdownmaatregelen, gekoppeld aan een nationalistische reflex en het sluiten van de grenzen. Op de markten moet rekening worden gehouden met een wereldwijd 'risk off'⁽⁸⁾-sentiment en een correctie van conjunctuurgevoelige cyclische aandelen, waarbij beleggers zich koortsachtig storten op zogeheten 'veilige haven'-aandelen. De centrale banken, aangevoerd door de Fed, zouden dan hun retoriek kunnen aanpassen en hun normaliseringsproces tijdelijk uitstellen om de economie te ondersteunen.

Omgekeerd zou het optimistische scenario, dat inhoudt dat de nieuwe variant minder gevaarlijk is, de aandelenmarkten aan het eind van het jaar een impuls kunnen geven. Cyclische waarden die nog niet helemaal hersteld zijn naar het niveau van voor de crisis genieten dan de voorkeur. Tegelijkertijd kunnen centrale banken in de verleiding komen om de risico's van een galopperende inflatie te beteugelen door hun monetair beleid in 2022 sneller dan verwacht te normaliseren.

Enkele uitdagingen die zich in 2022 kunnen voordoen, zijn de normalisering van het monetair beleid, het inflatierisico en de venijnige Omikron-variant. Die moeten we in de gaten houden. De 900 miljard dollar die in 2021 naar aandelenfondsen is gevloeid (meer dan in de negentien jaar daarvoor), heeft beleggers weliswaar verleid, maar niet minder nerveus gemaakt. Het minste onrustwekkende nieuws zorgt er dus al snel voor dat beleggers in hun schulp kruipen.

Anderzijds, en om niet in pessimisme te vervallen, zijn er enkele elementen die de aandelenmarkten in 2022 kunnen ondersteunen. In de eerste plaats macro-economische elementen, met een verwachte wereldwijde groei van 4,9%⁽⁹⁾ (hoewel het risico bestaat dat deze vooruitzichten de komende weken zullen verslechteren). We mogen ook nog steeds rekenen op de overheden, met de steun van landen die stimuluspakketten uitrollen, maar ook van centrale banken die bereid zijn hun monetaire beleid aan de situatie aan te passen. In de Verenigde Staten zal de vraagreserve er nog steeds zijn, met consumenten die nog steeds 2,3 biljoen dollar⁽¹⁰⁾ aan spaargeld te over hebben. Bovendien blijven de flows stevig op peil, onder meer dankzij de steun van de inkoop van eigen aandelen, die naar verwachting zal aanhouden. In 2021 klokte die af op zowat 1.000 miljard dollar⁽¹¹⁾. Tot slot zal vanuit zuiver micro-economisch oogpunt de bedrijfswinstgroei die we in 2021 hebben gezien ervoor zorgen dat de waarderingen opnieuw redelijker worden. ■

(5) Prijszettingsvermogen: geeft aan in welke mate een bedrijf zijn prijzen kan optrekken zonder dat dit gevolgen heeft voor de vraag.

(6) Een contract dat de koper het recht geeft, maar niet de verplichting, om een onderliggend actief tegen een bepaalde prijs en binnen een bepaalde tijd te kopen of te verkopen.

(7) Financiële instrumenten die gebruikt worden om te anticiperen op toekomstige veranderingen in een onderliggend actief. De onderliggende waarde wordt gekocht of verkocht in een specifieke hoeveelheid, tegen een bekende vervaldatum en prijs.

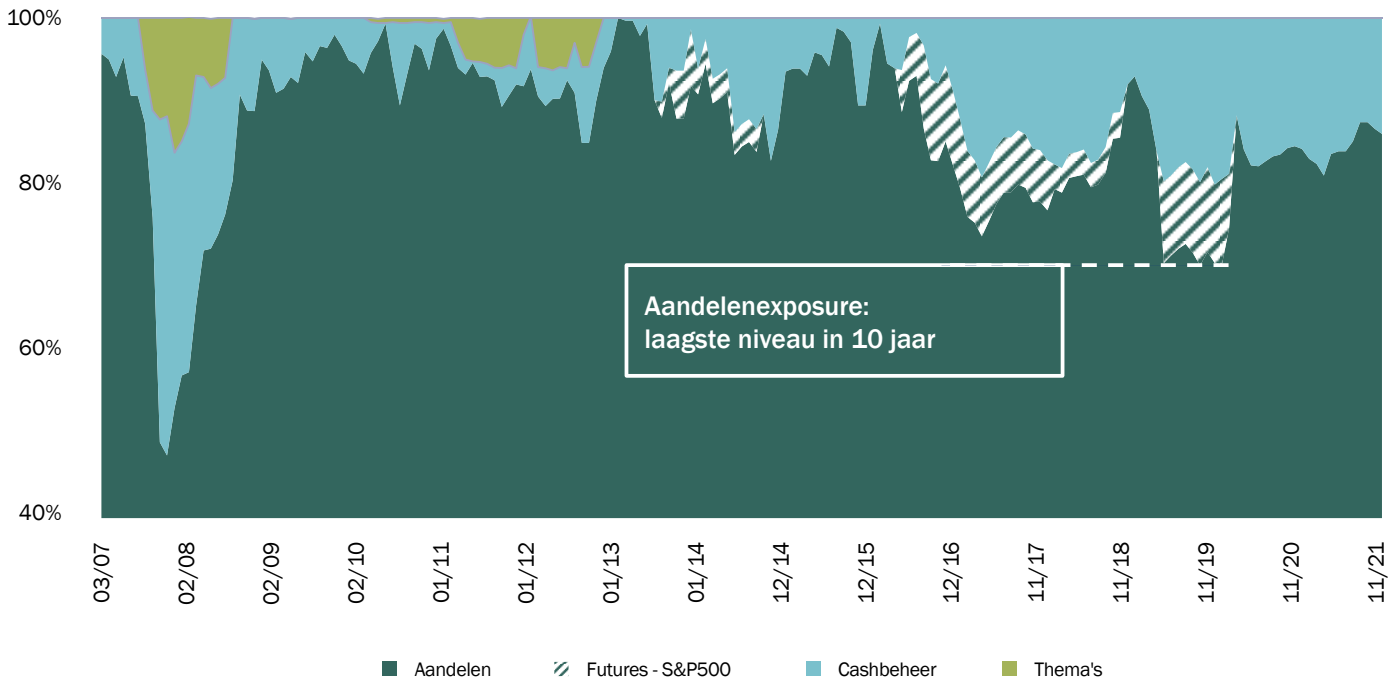
(8) Een marktsentiment waarin beleggers pessimistisch zijn over de economie of enige onzekerheid verwachten met een negatieve impact op de markt. De veilige havens genieten dan de voorkeur.

(9) Bron: FMI, november 2021.

(10) Bron: BCA research, november 2021.

(11) Consensus schatting, november 2021.

Activa-allocatie sinds 2007



Bron: Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

Belangrijkste bewegingen – Prestatie 2021



Bron: Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

De geografische en sectorale toewijzingen en verdelingen liggen niet vast en kunnen in de loop van de tijd veranderen, binnen de grenzen van het prospectus van het fonds.

Prestaties	Sinds het begin van 2021	2020	2019	2018	2017	2016	Sinds aanmaak ⁽¹⁾	Volatiliteit 1 jaar
R-co Valor C EUR	9,8%	6,7%	28,6%	-13,2%	9,5%	19,9%	11,1%	12,7%

(1) Sinds aanmaak: 08/04/1994

Bron : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/11/2021

De genoemde cijfers hebben betrekking op de afgelopen jaren. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en zijn niet constant in de tijd. Zij houden rekening met alle kosten op het niveau van het fonds (bijv. beheervergoeding), maar niet met de kosten die gedragen worden door de cliënt (uitgiftekosten, depositokosten enz.).



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.

Alvorens te beleggen is het absoluut noodzakelijk om de KIID en het prospectus van het fonds zorgvuldig te lezen, en meer in het bijzonder het hoofdstuk over risico's en vergoedingen, dat beschikbaar is op de website van R&Co ASSET Management Europe : am.eu.rothschildandco.com



Voor meer informatie
am.eu.rothschildandco.com

Doe met ons
mee op LinkedIn



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. 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

Specifieke informatie voor België:

De hierboven genoemde instellingen voor collectieve belegging (icb's) zijn door de "Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten" (FSMA) goedgekeurd voor verkoop aan het publiek. Het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie (EBI) en de jaar- en halfjaarverslagen zijn beschikbaar op <https://am.eu.rothschildandco.com/randco/BE/Disclaimer-BE.htm> en kunnen op verzoek kosteloos in gedrukte vorm in het Frans bekomen worden bij de verantwoordelijke voor de financiële dienstverlening in België, met name Rothschild België, dat gevestigd is te Louizalaan 166, 1050 Brussel, België en een bijkantoor is van Rothschild & Cie Banque, een gewone commanditaire vennootschap naar Frans recht die haar hoofdzetel heeft te 29, avenue de Messine, 75008 Parijs, Frankrijk. Het maximumpercentage van de uitgiftecommissie staat vermeld in het EBI-document en het prospectus van elke icb. Inkoopcommissie: 0%. Het minimumaantal deelnemingsrechten of het minimumbedrag voor inschrijvingen op elke icb staat vermeld in het EBI-document en het prospectus van elke icb. Belasting op beursverrichting (TOB) met kapitalisatiedeelnemingsrecht of -aandelen bedraagt 1,32% bij een inkoop of conversie van de deelnemingsrechten of aandelen (met een maximum van 2.000 EUR per transactie). Voor distributiedeelnemingsrechten en -aandelen zijn de dividenden die worden uitbetaald aan natuurlijke personen die in België wonen en geïnd worden door een Belgische financiële tussenpersoon in beginsel onderworpen aan een roerende voorheffing van 25%, naargelang de persoonlijke situatie van de belegger. Die roerende voorheffing is bevrijdend voor die natuurlijke personen. De netto-inventariswaarde (NIW) wordt bekendgemaakt in FundInfo en kan ook worden opgevraagd bij de tussenpersoon die instaat voor de financiële dienstverlening in België.

Specifieke informatie voor Nederland:

De hierboven genoemde instellingen voor collectieve belegging (icb's) zijn door de "Autoriteit Financiële Markten" (AFM) goedgekeurd voor verkoop aan het publiek. Het prospectus, het document met essentiële beleggersinformatie (EBI) en de jaar- en halfjaarverslagen zijn beschikbaar op www.am.eu.rothschildandco.com en kunnen op verzoek kosteloos in gedrukte vorm bekomen worden, in het Nederlands voor het EBI-document en in het Engels voor het prospectus en de periodieke verslagen.

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 22 miljard euro en hebben bijna 160 mensen in dienst. Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com