R-co Valor

Höhepunkte 2021 und Ausblick 2022

Rothschild & Co
Asset Management

Yoann Ignatiew

Co Fondsmanager
von R-co Valor

Charles-Edouard Bilbault

Co Fondsmanager
von R-co Valor

2021 – Neustart in mehreren Schritten

Das erste Halbjahr 2021 stand ganz im Zeichen des Aufschwungs, der von einer allmählichen Wiedereröffnung der Wirtschaft in Verbindung mit der zunehmenden Impfrate der Bevölkerung geprägt war. Es gab erste Anzeichen für eine „Rückkehr zur Normalität“, die durch die gemeinsamen Maßnahmen der Zentralbanken und der Regierungen unterstützt wurden. So kündigte Christine Lagarde in Europa an, dass die EZB ihre Anleihenkäufe beschleunigen werde. In den USA folgte ein von Joe Biden unterstütztes Konjunkturprogramm auf das andere, bei denen sich zunehmend die Frage nach der Finanzierbarkeit stellt. Die Zinsen für Staatsanleihen stiegen deutlich und die Aktienmärkte verzeichneten neue Rekordstände. Sie wurden angetrieben durch den massiven Liquiditätszufluss und den stoischen Optimismus der Anleger.

In der zweiten Jahreshälfte zeichnete sich ein Paradigmenwechsel ab. Am Ende des dritten Quartals war die Aufholjagd der vorangegangenen drei Monate vorbei. Nachdem die Inflation immer prominenter wurde, reagierten einige Zentralbanken und stellten Zinserhöhungen in den Raum, was für weitere Verunsicherung an den Märkten sorgte.

In den USA dämpften die politischen Spannungen mit Russland den Optimismus der Marktteilnehmer. In China wurde die Dynamik, die 2020 eingesetzt hatte vor allem durch drei Faktoren negativ beeinflusst, durch den schärferen Ton er Kommunistischen Partei mit ihrer „Null-Corona-Politik“, die Probleme von Evergrande und die Schwierigkeiten bei der Stromversorgung in vielen Regionen des Landes. Trotz dieser Faktoren erholten sich die Aktienmärkte bis Ende September wieder, was vor allem auf den Liquiditätszufluss und die Alternativlosigkeit ausländischer Investoren zurückzuführen ist.

Positionierung von R-co Valor

Im Jahresverlauf schwankte das Aktienexposure des Fonds zwischen 81 % und 88 %. An den Aktienmärkten kam es zu deutlichen Sektorrotationen, wobei abwechselnd zyklische Werte(1) und Wachstumswerte(2) abgestraft wurden. Dies veranlasste uns zu Gewinnmitnahmen bei zyklischen Werten, die sich besonders gut erholt hatten.

Positionen in den Sektoren Banken, Industrie und Rohstoffe wurden ganz oder teilweise verkauft. Gleichzeitig wurden die Wachstums- und defensiven Positionen durch Käufe von Gesundheitswerten und bestimmten Technologieunternehmen aufgestockt. Absicherungen wurden bereits zu Jahresbeginn durch den Kauf von Puts(3) auf den S&P 500 vorgenommen.

Zum Jahresende 2021 ist unser Exposure in Europa, insbesondere durch Industrie- und Gesundheitswerte, auf den höchsten Stand seit zehn Jahren gestiegen. Diese Positionierung erscheint uns angesichts des für die nächsten Jahre erwarteten starken Wachstums, der besonders niedrigen Unternehmensbewertungen und der günstigen Dynamik der Kapitalströme angemessen. Darüber hinaus haben wir entschieden, das Exposure in China beizubehalten und zur Jahresmitte einige Titel in unserem Portfolio aufzustocken. Wir sind dass die Kommunistische Partei, nachdem sie ihre Macht behauptet hat, ihre Haltung etwas entschärfen dürfte. China wird dann in der Lage sein, wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren, wobei die bislang eher passive Zentralbank wahrscheinlich unterstützend wirken wird. Nordamerika ist nach wie vor unser wichtigstes geografisches Exposure. Die umfangreichen Konjunkturprogramme der US-Regierung dürften die Erholung der Region in den kommenden Jahren stark fördern.

Der Fonds ist in Sektoren investiert, die in der Vergangenheit hinsichtlich Inflation robust waren. Zunächst einmal verfügt der Industriesektor über eine starke Preissetzungsmacht(4), die es ihm ermöglicht, seine Margen zu halten. Darüber hinaus halten wir ein Exposure in Goldminen. Sie sind ein traditionelles Bollwerk gegen langfristig steigende Verbraucherpreise und könnten von diesem Trend profitieren. Schließlich könnte die Inflation, die den Anstieg der langfristigen Zinsen begünstigt, ein tragendes Element für unsere Bankwerte sein. Der opportunistische und diskretionäre Charakter des Fonds gibt uns die Möglichkeit, unsere Investments an die Marktbedingungen flexibel anzupassen. Wir bleiben unserer Strategie aus 2021 treu, nehmen Gewinne mit und stärken Titel mit soliden Fundamentaldaten, die zuvor gelitten haben.

(1) Zyklische Werte sind stark mit den Konjunkturzyklen korreliert. Sie profitieren daher stark von Aufschwung- und Wachstumsphasen, werden aber auch als erste von einer Konjunkturflaute betroffen.

(2) Anleger, die den „Growth“-Stil bevorzugen, konzentrieren sich hauptsächlich auf das Gewinnwachstumspotenzial der Unternehmen und hoffen, dass das Umsatz- und Gewinnwachstum höher ausfällt als in der jeweiligen Branche oder im Marktdurchschnitt.

(3) Put-Option, die dem Inhaber die Möglichkeit gibt, einen Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem vorher festgelegten Preis zu verkaufen.

(4) Preissetzungsmacht: Fähigkeit eines Unternehmens, seine Preise zu erhöhen, ohne dass dies die Nachfrage beeinträchtigt.

Darüber hinaus verfügen wir über den nötigen Spielraum, um uns durch Optionen[5] oder Futures[6] abzusichern, wenn uns dies notwendig erscheint.

Ausblick

Zum Jahresende schien die Lage für 2022 immer unübersichtlicher zu werden. Während die Inflation und die Normalisierung der Geldpolitik bis vor kurzem noch als Hauptrisiken galten, ist die Pandemiegefahr mit der Omikron-Variante wieder ins Zentrum der Aufmerksamkeit gerückt. Aufgrund des derzeitigen Informationsmangels über deren Übertragbarkeit und Virulenz sowie die Gefahr eines unzureichenden Impfschutzes sind wir auf Mutmaßungen angewiesen. In einem pessimistischen Szenario wären erneute Lockdowns, verbunden mit nationalistischem Abschotten und Grenzschließungen, zu befürchten. An den Märkten wären eine globale „Risk off“[7]-Stimmung und eine damit verbundene Korrektur der zyklischen Werte, zu erwarten. Anleger würden wieder fieberhaft nach sogenannten „sicheren Häfen“ suchen. Die Zentralbanken, allen voran die Fed, könnten dann ihre Haltung ändern und mögliche Zinserhöhungen hinauszögern, um die Wirtschaft zu stützen.

Umgekehrt könnte das optimistische Szenario, das von einer geringeren Bedrohung durch die neue Variante ausgeht, den Aktienmärkten am Jahresbeginn einen Auftrieb verleihen und zyklische Werte begünstigen, die nur teilweise auf ihr Vorkrisenniveau zurückgekehrt sind. Gleichzeitig könnten die Zentralbanken versuchen, die Risiken einer außer Kontrolle geratenen Inflation einzudämmen, indem sie ihre Geldpolitik 2022 schneller als angekündigt normalisieren.

Zu den Herausforderungen, die wir für 2022 identifiziert haben, gehören Zinserhöhungen, das Inflationsrisiko und die Omikron-Variante. Zwar haben die Anleger 2021 die Rekordsumme von 900 Milliarden US-Dollar (und damit mehr als in den 19 Jahren zuvor) in Aktienfonds investiert, jedoch hat ihre Nervosität nicht nachgelassen. So führen die geringsten angsteinflößenden Nachrichten schnell zu einem defensiven Rückzug.

Um nicht in Pessimismus zu verfallen, gibt es jedoch auch Faktoren, die die Aktienmärkte im Jahr 2022 stützen könnten. Erstens die makroökonomischen Daten, darunter insbesondere ein Anstieg des weltweiten Wachstums auf schätzungsweise 4,9 %[8]. Zweitens sind die Regierungen weiterhin aktiv und unterstützen insbesondere mit ihren verschiedenen Konjunkturprogrammen die Wirtschaft. Hinzu kommen die Sparüberschüsse der US-Haushalte in Höhe von ca. 2,3 Billionen US-Dollar[9] sowie die dynamischen Kapitalströme, vor allem durch unterstützende Aktienrückkäufe, die sich nach dem 2021 erreichten Volumen von über 1 Billion US-Dollar fortsetzen dürften[10]. Aus rein mikroökonomischer Sicht hat das in 2021 beobachtete Gewinnwachstum die Bewertungen auf ein vernünftigeres Niveau gesenkt. ■

(5) Vertrag, der dem Käufer das Recht einräumt, aber nicht dazu verpflichtet, einen zugrundeliegenden Vermögenswert zu einem bestimmten Preis und innerhalb einer bestimmten Frist zu kaufen oder zu verkaufen.

(6) Finanzinstrumente, die verwendet werden, um künftige Veränderungen eines zugrundeliegenden Vermögenswerts zu antizipieren. Der zugrundeliegende Vermögenswert wird in einer bestimmten Menge, zu einem bestimmten Fälligkeitstermin und zu einem im Voraus bekannten Preis gekauft oder verkauft.

(7) Marktstimmung, bei der die Marktteilnehmer die Wirtschaft pessimistisch einschätzen oder mit einer gewissen Unsicherheit mit negativen Auswirkungen auf den Markt rechnen. Daher werden sichere Häfen bevorzugt.

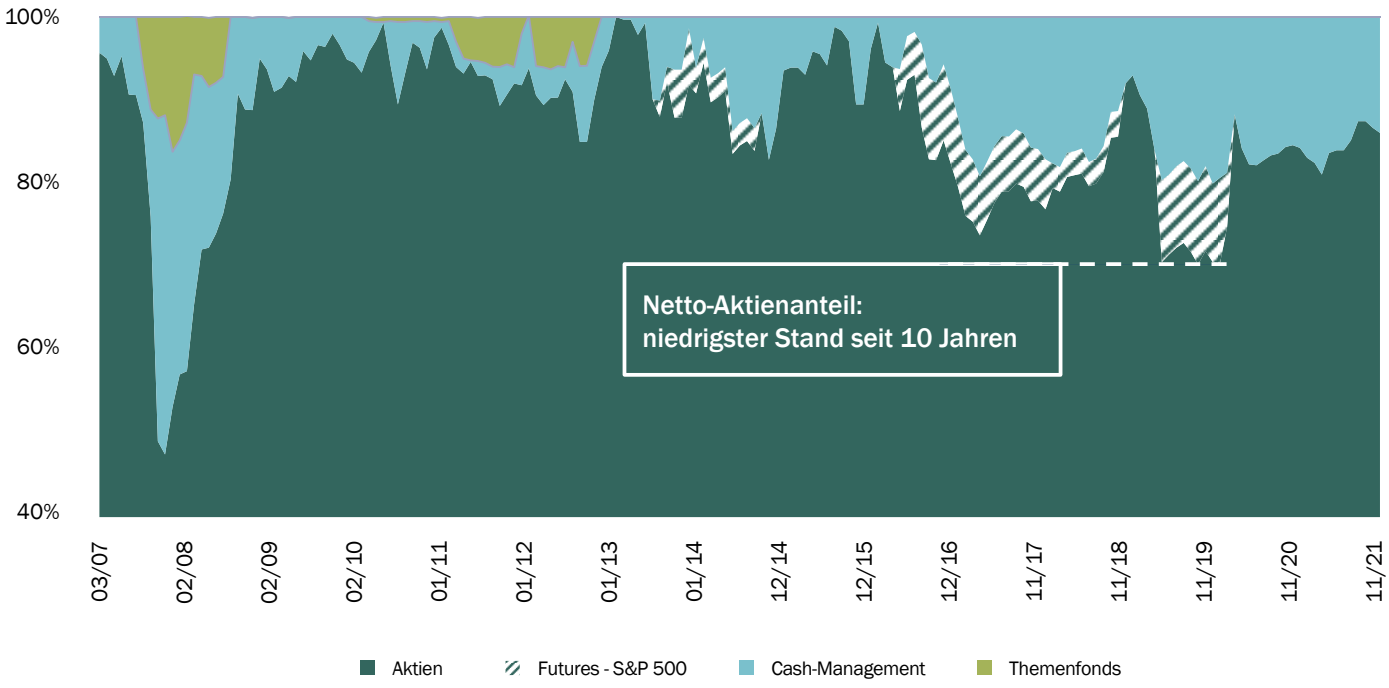
(8) Quelle: IWF, November 2021.

(9) BCA Research, November 2021.

(10) Konsensschätzung, November 2021.

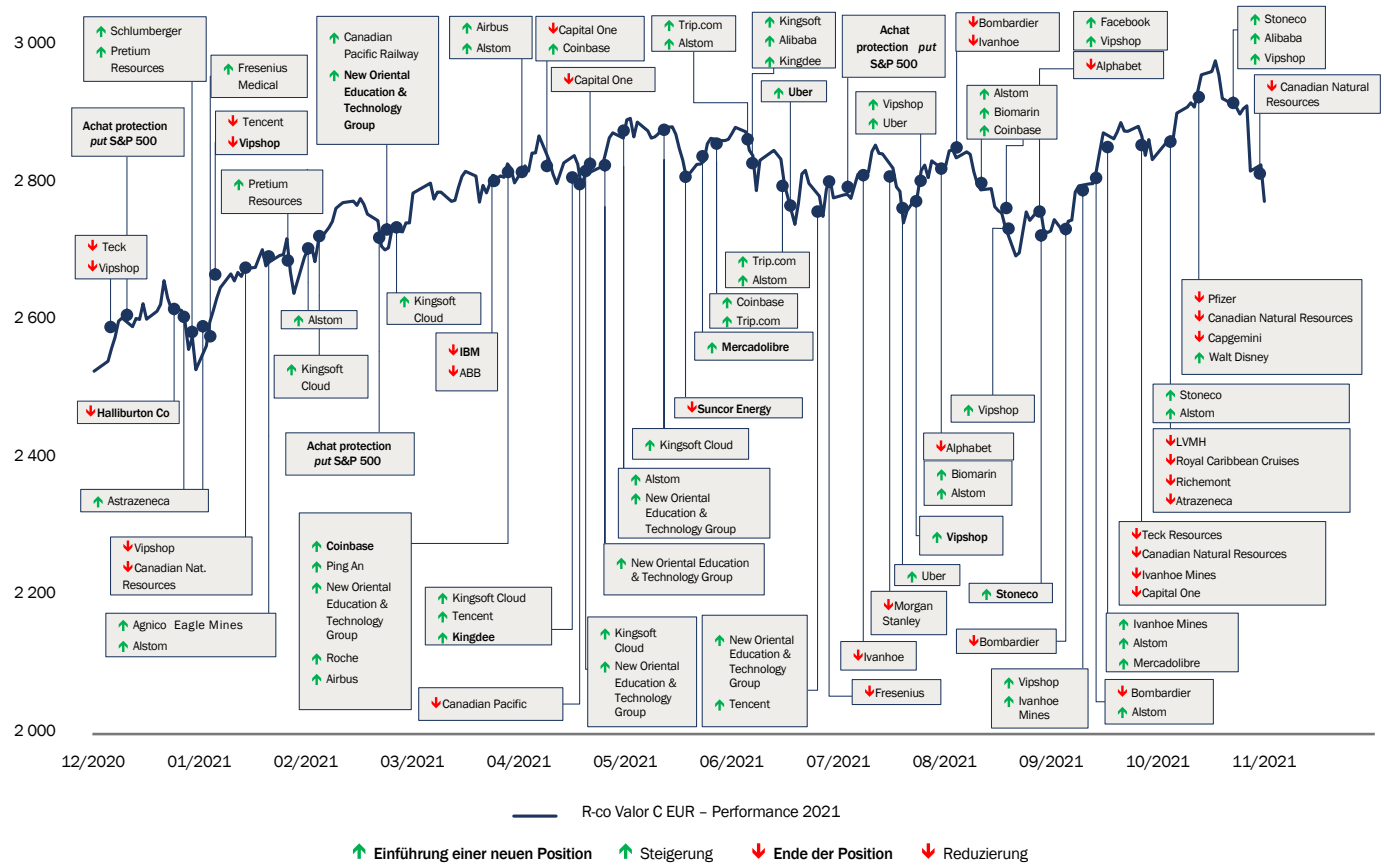
Die Merkmale des Portfolios sind nicht festgelegt und können sich im Laufe der Zeit innerhalb der Grenzen des Fondsprospekts ändern.

Asset-Allokation: Entwicklung seit 2007



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

2021 Transaktionen



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

Die Merkmale des Portfolios sind nicht festgelegt und können sich im Laufe der Zeit innerhalb der Grenzen des Fondsprospekts ändern.

Performance	Seit Jahresanfang	2020	2019	2018	2017	2016	Seit Auflegung(1)	Volatilität 1 Jahr
R-co Valor C EUR	9,8%	6,7%	28,6%	-13,2%	9,5%	19,9%	11,1%	12,7%

(1) SeitAuflegung: 08/04/1994

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

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.

Hierin berücksichtigt sind sämtliche Kosten, die der Fonds zu tragen hat (z. B. Verwaltungsgebühren). Kosten, die derKunde trägt(Ausgabeaufschlag, Depotkostenusw.), finden jedoch keine Berücksichtigung.

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.

Bitte lesen Sie vor jeder Anlage unbedingt die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und Prospekt des OGA sorgfältig, insbesondere den Abschnitt zu Risiken, der auf der Website verfügbar ist Rothschild & Co Asset Management Europe Website: am.eu.rothschildandco.com

Hier finden Sie alle Informationen zu am.eu.rothschildandco.com

Schließen Sie sich uns auf LinkedIn an

Rothschild & Co
Asset Management

Warnhinweise

Der/Die vorstehend präsentierte(n) Organismus bzw. Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) unterliegt bzw. unterliegen französischem Recht und der Regulierung durch die französ-sische 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 volatiler 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. 160 Mitarbeiter und mehr als 22 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen. Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com