

Juni 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Fonds-Update

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Fondsmanager
Aktien Europa



Vincent Iméneuraët
Fondsmanager
Aktien Europa

Positionierung des Fonds und Aussichten

Der Markt erwies sich trotz der anhaltenden Unsicherheit im Mai als relativ widerstandsfähig: So legte der Eurostoxx (bei Wiederanlage der Dividenden)⁽¹⁾ 0,4% zu.

Für Unsicherheit sorgten die festgefahrene Situation in der Ukraine und die anhaltende „Null-Covid“-Politik in China, wodurch die Schwierigkeiten entlang der Lieferketten weiterhin in die Länge gezogen wurden, sowie die angespannte Lage an den wichtigen globalen Märkten für Energie- und Agrarrohstoffe wie Weizen und das schwache Vertrauen der privaten Haushalte. Verstärkt wurden diese Unsicherheitsfaktoren durch die Inflation, die noch immer die Hauptsorge der Zentralbanken und Anleger ist. In den USA erreichte die Inflation offenbar ihren Höchststand und ging im Mai nach 8,3% im April und 8,5% im März erstmals seit November 2020 zurück, markierte dagegen in Europa neue Rekordwerte: 9% in Großbritannien im April und 8,1% in der Eurozone im Mai⁽¹⁾. Unter diesen Rahmenbedingungen leiteten die Zentralbanken dies- und jenseits des Atlantiks die Zinswende ein: Die US-Notenbank hat ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte (bp) angehoben und die Reduzierung ihrer Bilanz um 95 Milliarden US-Dollar pro Monat bestätigt, wobei sie sich die Möglichkeit weiterer Zinserhöhungen um 50 bp vorbehält, solange keine „eindeutigen und überzeugenden Beweise“ für den Rückgang der Inflation vorliegen. In Europa reagierte die BoE auf die hohe Inflation mit einer vierten Zinserhöhung in Folge, während die EZB einen kämpferischen Ton anschlug und die wahrscheinliche Beschleunigung ihres Zinserhöhungszyklus in Aussicht stellte, der im Juli beginnen dürfte. Selbst Jerome Powell räumte ein, dass sich die Zentralbanken mit ihrem Versuch, die Inflation unter Kontrolle zu bringen, ohne das Wirtschaftswachstum zu ersticken, auf einem sehr schmalen Grat bewegten, denn alle Konjunkturdaten würden mit Argusaugen beobachtet.

Der Blick an die Konjunkturfront stimmt allerdings noch immer optimistisch: Auch wenn einige Indikatoren schwach sind (z.B. der US-Immobilienmarkt), zeigen sich die Arbeitsmarktdaten und der Konsum robust. So verbesserten sich die Einzelhandelsumsätze in den USA erneut (+0,9% im April und positive Gewinnrevisionen im März um 1,4%). Gleiches galt für die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze (428.000 neue Stellen im Mai bei einer Arbeitslosenquote von 3,6%)⁽²⁾. Die PMI-Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor sind enttäuschend ausgefallen, signalisieren mit 55,4 Zählern und 57,1 Punkten aber noch immer einen Aufschwung. In der Eurozone bietet sich ein ähnliches Bild: Die Arbeitslosenquote oszilliert weiter auf Tiefstständen, während sich die PMI auf hohen Niveaus halten können: PMI-Gesamtindex bei 54,9 Punkten gegenüber 55,8 Zählern im April⁽²⁾. Die Europäische Kommission hat ihre BIP-Prognosen für 2022 zwar auf 2,7% und für 2023 auf 2,3% (gegenüber zuvor 4% bzw. 2,7%) gesenkt⁽²⁾, schloss sich im Endeffekt jedoch nur dem Konsens an, der sich seit März nur unwesentlich verändert hat. In China war der deutliche Rückgang bestimmter Indikatoren (Industrieproduktion: -2,9%, Einzelhandelsumsätze: -11,1%)⁽¹⁾ infolge der strengen und seit zwei Monaten andauernden Lockdown-Maßnahmen erwartet worden. Nach der Aufhebung des Covid-Lockdowns werden sich die Perspektiven vor allem dank des angekündigten Konjunkturpakets aufhellen, was durch den Anstieg der PMI zum Monatsende (PMI-Gesamtindex: 48,4 gegenüber 42,7)⁽¹⁾ untermauert wird.

(1) Quelle: Bloomberg, Stand: 31.5.2022

(2) Quelle: Bloomberg, Monatsdaten für Mai 2022.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf vergangene Monate. In der Vergangenheit erzielte Renditen sind keine Gewähr für künftige Wertentwicklungen, deren Entwicklung im zeitlichen Verlauf nicht konstant ist.

Die Performance wird in Euro mit Wiederanlage der Nettodividenden berechnet. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage- oder Steuerberatung noch eine Anlageempfehlung von Rothschild & Co Asset Management Europe dar.



An der Unternehmensfront konnten die Ergebnisse an die sehr zufriedenstellende Berichtssaison für das erste Quartal anknüpfen: Umsatz und Gewinn je Aktie lagen mit 4,8% bzw. 10,2% über den Erwartungen, wobei 90% der Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt hatten. Die Folge waren erneute Aufwärtskorrekturen der Gewinne je Aktie für 2022 im Stoxx Europe 600-Index (erwartet wird mittlerweile ein Anstieg auf +14,0% gegenüber +11,9% im April)⁽³⁾.

In diesem Umfeld schloss der Eurostoxx (bei Wiederanlage der Dividenden) den Berichtsmonat mit einem Plus von 0,4% dank der Überperformance von Energiewerten (+11,5%) und der Erholung bestimmter zyklischer Branchen sowie des Finanzsektors (Handel: +8,3%, Banken: +6,4%, Freizeit und Reisen: +4,5%)⁽³⁾. Umgekehrt standen Medienwerte (-6,1%) und Basiskonsumgüter unter Druck. Mehrere Unternehmen jenseits des Atlantiks gaben *profit warnings*⁽⁴⁾ heraus (Walmart, Target, Snap...).

Angesichts dieses komplexen Umfelds schnitt der *Value*-Stil mit einem Plus von 3,0% am besten ab, während der *Growth*-Stil 2,1% abgab. Damit stieg der Vorsprung von *Value*-Titeln auf Wachstumswerte seit Jahresbeginn auf 15,1%. Die Rotation zugunsten von *Value*-Aktien setzte sich im Mai in Europa vor dem Hintergrund des im letzten Monat von uns erwähnten Paradigmenwechsels an der Zinsfront somit fort. Beschleunigt wurde diese Rotation im Übrigen durch den Anstieg der Realzinsen. So zogen die deutschen Realzinsen im Mai um 100 bp an.

Wir sind davon überzeugt, dass wir uns dem Höhepunkt der Inflation nähern und dass die Zentralbanken ungeachtet ihrer aggressiven, als *hawkish*⁽⁵⁾ bezeichneten Rhetorik die Verfassung der Wirtschaft genauestens beobachten. Die Inflationserwartungen dürften in den kommenden Monaten sinken, so dass die Realrenditen ihren Aufwärtstrend fortsetzen könnten. Der Fonds kann durch seine Positionierung optimal von weiter steigenden Zinsen profitieren, denn im Portfolio ist der Banksektor (>10,5%) stark übergewichtet: Die Sensitivität seiner Zinsmargen gegenüber steigenden Zinsen dürfte im weiteren Jahresverlauf schrittweise zu positiven Gewinnrevisionen in diesem Sektor führen. Aufgrund unserer optimistischen Beurteilung der Wirtschaft halten wir an unserem zyklischen Schwerpunkt fest: So liegt die Übergewichtung der Automobilbranche, des Freizeit- und Reisesektors sowie der Baubranche zwischen 3% und 4%. Diese Sektoren sind trotz ihres soliden Laufs im Berichtsmonat gegenüber den Wachstumssektoren noch immer stark unterbewertet. Unser Portfolio ist für den Fall eines ungünstigen Szenarios relativ gut immunisiert, da die Sektoren Telekommunikation (rund 3,5%), Energie (ca. 5%), und defensive Werte wie z.B. Carrefour, Danone und Sanofi übergewichtet sind.

Wichtigste Transaktionen und Performancebeiträge

Der Fonds schloss den Mai mit einem Plus von 4,6% (Performance seit Jahresbeginn: -5,0%) und einem Vorsprung von 4,1% auf seinen Referenzindex⁽⁶⁾, so dass seine Überperformance seit Jahresbeginn 5,1% beträgt⁽⁷⁾. Die Überperformance im Mai ist sowohl dem Allokations- als auch dem Selektionseffekt zuzuschreiben. Mit Blick auf den Allokationseffekt profitierte der Fonds von der soliden Entwicklung zweier seiner stärksten Übergewichtungen, zum einen des Bankensektors, dem höheren Zinsen zugute kommen, und zum anderen des Energiesektors, der durch die anhaltenden Spannungen am Ölmarkt und mögliche neue Sanktionen der Europäischen Union Auftrieb erhielt. Die Einzeltitelauswahl in diesen beiden Sektoren war ebenfalls von Vorteil: Unicredit (+22%), Société Générale (+15%) und TotalEnergies (+17%) schlossen mit einem deutlich Vorsprung auf ihre Peer Group. Erwähnenswert ist ferner der außerordentlich gute Lauf von Alstom (+20%), dessen Aktie durch den positiven Newsflow in Bezug auf die Cashgenerierung und neue Aufträge beflügelt wurde. Bei den Enttäuschungen ist IAG zu nennen: Das Unternehmen konnte den Markt trotz passabler Zahlen nicht von seiner Fähigkeit zum Schuldenabbau überzeugen.

Da wir zum Monatsbeginn davon ausgingen, dass neue Sanktionen der EU im Hinblick auf die Ölimporte praktisch unvermeidbar sind und dass dies in den kommenden Monaten zu weiteren Verwerfungen bei Angebot und Nachfrage führen dürfte, haben wir unsere Übergewichtung des Energiesektors erhöht, vor allem durch die Aufstockung von ENI um 4% bis 5%. Die Performance von ENI weist einen Rückstand auf die anderen europäischen integrierten Energiekonzerne auf.

Im Automobilsektor nahmen wir aufgrund von Anzeichen für eine Verbesserung der Produktionsketten (nachlassender Mangel an Halbleitern) eine Arbitrage vor. Da die Automobilmärkte einen Tiefpunkt erreicht haben und bis Jahresende von der erneuten Öffnung Chinas und der Normalisierung der Beschaffungsketten profitieren dürften, entschieden wir uns für eine höhere Positionierung im Volumenwachstum, das den Automobilbaustrütern zugute kommen dürfte, und in der Erholung der chinesischen Wirtschaft im zweiten Halbjahr. Die Arbitrage betraf unsere Position in Michelin, dessen defensives Profil wir während der gesamten Halbleiterkrise bevorzugt haben, zugunsten von Faurecia (bevorstehende Kapitalerhöhung, die jedoch teilweise bereits im Kurs eingepreist ist) und von Mercedes aufgrund des China-Geschäfts und einer *Premium*-Strategie, die der noch immer niedrigen Bewertung der Aktie Schub verleihen dürfte.

(3) Quelle: Exane, 31.5.2022.

(4) Bezeichnet die Gewinnwarnung, die ein Unternehmen herausgibt, um seine Aktionäre auf schlechte Ergebnissen vorzubereiten. Dies bedeutet, dass die Prognosen und ursprünglich gesetzten Ziele mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht erreicht werden und dass der Aktienkurs des betroffenen Unternehmens folglich sinken wird.

(5) Bevorzugung einer restriktiveren Geldpolitik zur Inflationsbekämpfung.

(6) Referenzindex: Euro Stoxx® NR.

(7) Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 31.5.2022.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf vergangene Monate. In der Vergangenheit erzielte Renditen sind keine Gewähr für künftige Wertentwicklungen, deren Entwicklung im zeitlichen Verlauf nicht konstant ist.

Die Performance wird in Euro mit Wiederanlage der Nettodividenden berechnet. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage- oder Steuerberatung noch eine Anlageempfehlung von Rothschild & Co Asset Management Europe dar. Die Zusammensetzung der Fondsportfolios von Rothschild & Co Asset Management Europe kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.



Daneben setzten wir in geringem Umfang auch die Aufstockung unserer Position in Alstom aus den bereits erwähnten Gründen fort, sowie von BNP, deren Aktie im Branchenvergleich seit Jahresbeginn trotz des sehr geringen Russlandgeschäfts einen Rückstand aufweist. Diese geringfügigen Aufstockungen wurden durch die Reduzierung von Positionen finanziert, die seit Jahresbeginn wie Carrefour und Accor eine recht zufriedenstellende Performance verzeichnet hatten, oder deren Aussichten unserer Ansicht nach weniger günstig sind (AB InBev).

Redaktionsschluss: 9.5.2022

Performanceaufstellung	Seit Jahresbeginn	2021	2020	2019	2018	2017	Seit Auflegung	1-Jahres- Volatilität
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-5,03%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	103,12%	20,53%
Euro Stoxx [®] NR ⁽¹⁾	-10,12%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	89,70%	16,90%

(1) Referenzindex.

Quellen: Rothschild & Co Asset Management Europe, 31.5.2022



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.

Vor jeder Anlage ist es zwingend erforderlich, die KIID und den Verkaufsprospekt des OGA sorgfältig zu lesen, insbesondere den Abschnitt über Risiken und Kosten, die auf der Website von Rothschild & Co Asset Management Europe verfügbar sind: am.eu.rothschildandco.com

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.

Performance berechnet in Euro und netto mit reinvestierten Dividenden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Beratung seitens Rothschild & Co Asset Management Europe dar.



Warnhinweise

Dies ist eine vereinfachte, nicht vertragliche Werbeunterlage. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Anlageberatung von Rothschild & Co Asset Management Europe zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung gemäß dem zu diesem Zeitpunkt bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld als rechtmäßig und korrekt angesehen werden, können jederzeit geändert werden.

Es ist festzuhalten, dass in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklungen der in vorliegendem Schriftstück präsentierten OGAW 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 positiv und negativ 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 OGAW nicht die Währung Ihres Wohnsitzlandes ist. OGAW, 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 OGAW 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 OGAW 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.

Das Morningstar Sterne-Rating für Aktien wird auf der Basis der Bewertung eines Analysten des Fair Value von Aktien festgelegt. Es ist eine Prognose/Schätzung und keine Tatsachenfeststellung. Morningstar vergibt ein Sterne-Rating auf der Basis der Schätzung eines Analysten des Fair Value einer Aktie. Das Sterne-Rating umfasst vier Komponenten:

(1) die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens, (2) eine Schätzung des Fair Value der Aktie, (3) die Unsicherheit der Schätzung des Fair Value und (4) den aktuellen Marktpreis. Dieser Prozess mündet in ein punktuelles Sterne-Rating, das täglich aktualisiert wird. Eine Bewertung mit 5 Sternen spiegelt die Überzeugung wider, dass die Aktie zu ihrem gegenwärtigen Preis vorteilhaft ist; bei einer Bewertung mit 1 Stern ist sie es nicht.

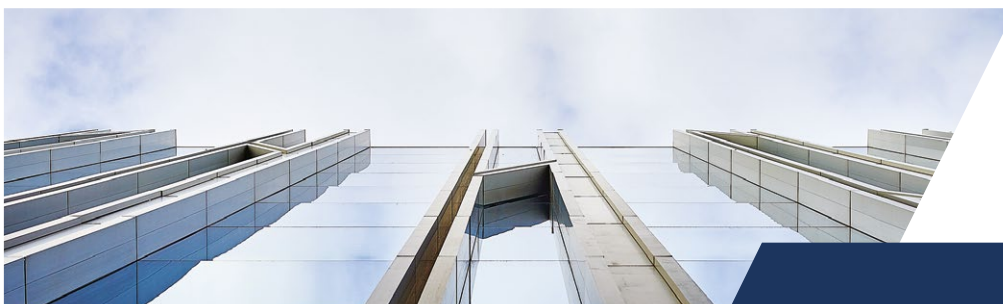
Besonderheiten für Deutschland:

Die oben dargestellten Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) sind von der „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ (BaFin) für den Publikumsvertrieb zugelassen. Exemplare des Prospekts, der Wesentlichen Informationen für den Anleger (WIA / KIID), der Jahres- sowie der Halbjahresberichte stehen im Internet unter www.am.eu.rothschildandco.com zur Verfügung oder können kostenfrei in Papierform in deutscher Sprache bei der Zahl- und Informationsstelle CACEIS Bank Deutschland GmbH, Lilienthalallee 34 - 36, D-80939 München, Deutschland, angefordert werden. Der Emittent dieses Dokuments ist Rothschild & Co Asset Management Europe, eine von der Autorité des marchés financiers zugelassene und regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft. (www.amf-france.org) unter der Nummer GP-17000014.

Although Rothschild & Co Asset Management Europe information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the “ESG Parties”), obtain information (the “Information”) from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

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 9 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management Europe verfügt über ca. 150 Mitarbeiter und mehr als 22 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen. Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com



Schließen Sie sich
uns auf **LinkedIn** 

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

 **Rothschild & Co**
Asset Management