

Dezember 2022 | Rothschild & Co Asset Management Europe



Bericht der Fondsmanager

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Fondsmanager —
europäische Aktien



Vincent Iméneuraët
Fondsmanager —
europäische Aktien

Marktentwicklung im Berichtsmonat

Die Inflationsdaten standen im November erneut im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Sowohl in den USA (Rückgang auf 7,7% von 8,2% im Vormonat) als auch in der Eurozone (erster Rückgang seit 16 Monaten von 10,6% im Oktober auf 10% im November)⁽¹⁾ gingen die Inflationsraten überraschend stark zurück und nährten das Narrativ vom Pivot der Fed (dessen Definition nach wie vor vielgestaltig ist). Das bewog die Märkte dazu, im November genauso optimistisch zu bleiben wie im Oktober. Unter Wiederanlage der Dividenden stieg der MSCI World im November in Euro um 2,6%, während der S&P 500 1,2% zulegte. Vor allem hob sich aber der Eurostoxx hervor, der unter Wiederanlage der Dividenden mit einem Plus von 8,1% den zweithöchsten monatlichen Anstieg des Jahres verzeichnete⁽²⁾.

In den USA erhöhte die Fed ihre Leitzinsen zum vierten Mal in Folge um 75 Basispunkte (Bp) auf 4,0 / 4,25%⁽¹⁾. Angesichts der Verschlechterung einiger Frühindikatoren (u.a. Einkaufsmanagerindex⁽³⁾ und ISM-Index⁽⁴⁾ für das verarbeitende Gewerbe, Verbrauchervertrauensindex des *Conference Board*) deutete Jerome Powell jedoch eine Verlangsamung der künftigen Zinserhöhungen an (was eine erste Definition des berühmten Pivots sein könnte). Es ist jedoch zu beachten, dass die jüngsten starken Arbeitsmarktdaten (+263.000 im November)⁽⁵⁾ ihm die Arbeit im Kampf gegen die Inflation nicht erleichtern dürften.

In Europa erwiesen sich die Konjunkturdaten als widerstandsfähiger als erwartet, insbesondere der Einkaufsmanagerindex stieg leicht an (von 47,3 auf 47,8), und auch die deutschen IFO-⁽⁶⁾ und ZEW-Indizes erholten sich⁽⁷⁾. Dies veranlasste die Europäische Kommission, das Wachstum für 2022 in der Eurozone nach oben zu korrigieren (von 2,7% auf 3,2%), wobei die Prognose für 2023 jedoch eine deutliche Verlangsamung (auf +0,3%) vorsieht.

In China schließlich blieben die Konjunkturdaten hinter den Erwartungen zurück (Rückgang der Einzelhandelsumsätze um 0,5%, Verlangsamung der Industrieproduktion, Rückgang der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende und nicht verarbeitende Gewerbe)⁽¹⁾ und bestätigten damit eine wirtschaftliche Verlangsamung, die die durch die Null-Covid-Politik des Landes verursachten Schwierigkeiten unterstreicht. Am Ende des Monats zogen insbesondere die Hoffnungen auf eine Wiedereröffnung, die durch einige Anzeichen für eine Lockerung der Einschränkungen und Protestbewegungen der chinesischen Bevölkerung genährt wurden, die Aufmerksamkeit der Märkte auf sich.

Die Zinssätze spiegelten die Inflationsdaten wider, wobei der 10-jährige US-Zinssatz um 44 Basispunkte (-30 Basispunkte bei den Realzinsen) und die Bundesanleihen⁽⁸⁾ um 21 Basispunkte (-14 Basispunkte bei den Realzinsen) fielen.

(1) Quelle: Bloomberg, Stand: 01.12.2022.

(2) Quelle: Bloomberg, Stand: 07.12.2022.

(3) Der Einkaufsmanagerindex (EMI) ist ein Indikator für das Vertrauen der Einkaufsmanager eines Sektors. Ein Indexstand von über 50 Zählern deutet auf eine Expansion, von unter 50 Punkten dagegen auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin.

(4) Zusammengesetzter Index, der die Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in den USA zeigt.

(5) Quelle: Bloomberg, Stand: 02.12.2022.

(6) Beim IFO-Index handelt es sich um einen Index, der das Geschäftsklima in Deutschland zu einem bestimmten Zeitpunkt bewertet und die Erwartungen für die nächsten sechs Monate misst.

(7) Der Index des ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) ist ein deutscher Index, ein so genannter „Wirtschaftsstimmungsindex“. Er misst die aktuelle und zukünftige (in den nächsten sechs Monaten) Gesundheit der Wirtschaft.

(8) Rendite zehnjähriger Bundesanleihen.

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.



Der europäische Markt war Gegenstand eines Reratings⁽⁹⁾, da die Berichtssaison besser als erwartet verlief, was die Abwärtskorrekturen beim Gewinn je Aktie (EPS) begrenzte. Das KGV⁽¹⁰⁾ des Eurostoxx mit reinvestierten Dividenden stieg auf 12,2x, gegenüber 11,4x im Vormonat. Dies galt sowohl für den Growth-Stil, dessen KGV von 18,7x auf 19,8x stieg, als auch für den Value-Stil (das KGV stieg von 7,7x auf 8,4x und liegt immer noch in der Nähe der historischen Tiefststände)⁽¹¹⁾. Der Bewertungsaufschlag von Growth- gegenüber Value-Aktien lag Ende November also immer noch bei historisch hohen 135%, während die deutschen Realzinsen im Jahr 2022 einen historischen Anstieg um mehr als 165 Basispunkte verzeichneten.

Wertentwicklung und Positionierung des Fonds

Vor dem Hintergrund der Entspannung der Zinssätze kam der Marktanstieg vor allem den Wachstumssektoren zugute, wobei Konsumgüter (+15,4%) und Technologie (+14,5%) in diesem Monat unter allen Sektoren die besten Ergebnisse erzielten. Während der Growth-Stil⁽¹²⁾ im November 9,9% zulegte, konnte sich auch der Value-Stil mit einem Anstieg um 7,2% sehen lassen⁽¹³⁾. Seit Jahresbeginn haben Substanzwerte in der Eurozone mit +9,0% weiterhin eine deutliche Outperformance gegenüber Wachstumswerten erzielt. Der Value-Index ging nur um -3,5% zurück (gegenüber -12,5% für den Growth-Index)⁽¹⁴⁾.

Der R-co Conviction Equity Value Euro stieg im November im Einklang mit dem Value-Stil (+7,3%)⁽¹⁴⁾ und erzielte damit seit Jahresbeginn⁽¹⁴⁾ eine Outperformance von +2,3% gegenüber seinem Referenzindex⁽¹⁵⁾. Die leichte Underperformance des Fonds im Monatsverlauf gegenüber seinem Referenzindex (-0,8%) erklärt sich ausschließlich durch seine Untergewichtung in den beiden besten Sektoren des Monats: Konsumgüter und Technologie (siehe vorheriger Absatz). Der Auswahleffekt wirkte sich zwar kaum auf die Monatsperformance des Fonds aus, aber unter unseren Überzeugungen sind die starke Erholung von Alstom (+19,2%) und der ansehnliche Anstieg von BNP Paribas (+12,5%)⁽¹⁴⁾ hervorzuheben, die jedoch durch die Underperformance von defensiveren Titeln wie Sanofi (-1,0%) oder Danone (-0,6%) ausgeglichen wurden.

Die Hoffnungen der Anleger wurden weiterhin durch das in den USA bestätigte und in Europa eher frühe Erreichen des Inflationsmaximums angeheizt. Die Markterholung seit Mitte Oktober erfolgte daher vor allem über zyklische Werte, deren Bewertungsabschlag gegenüber defensiven Werten im Spätsommer⁽¹⁵⁾ einen historischen Tiefstand erreicht hatte, wie wir in unseren früheren Veröffentlichungen erörtert haben. Diese Entwicklung wurde auch durch eine gute Q3-2022-Unternehmensberichtssaison, gemischtere weiche Daten⁽¹⁶⁾ und einen nach einem milden Winterbeginn rückläufigen Gaspreis unterstützt; all dies verlieh dem Szenario eines moderaten Rückgangs der Geschäftstätigkeit in Europa Glaubwürdigkeit.

Vor diesem Hintergrund haben wir das Gewicht zyklischer Werte im Portfolio weiter erhöht, wodurch der Anteil der defensiven Säule von 28% Ende September auf 25% Ende November zurückging. Diese Stärkung resultierte zum Teil aus der Outperformance der zyklischen Werte, wurde aber durch mehrere Arbitragen verstärkt. So erhöhten wir die Gewichtung einiger zyklischer Werte, die seit Jahresbeginn stark abgestraft worden waren (Faurecia: -60%, Prosieben: -34%, Siemens: -12%), und nahmen bei einigen Werten, die sich überdurchschnittlich entwickelt hatten, Gewinne mit (Deutsche Telekom: +22%, CaixaBank: +55%, TechnipEnergies: +18%, EDP: -3%).

Die EPS 2023 scheinen uns jedoch immer noch zu hoch zu sein, mit einem erwarteten Anstieg um +7,6% (ohne Rohstoffe und Energie)⁽¹⁷⁾, was im Vergleich zu unserem Szenario einer moderaten Rezession immer noch zu optimistisch ist. Um diese prozyklische Bewegung weiter voranzutreiben, warten wir weitere Fortschritte bei den Abwärtskorrekturen der Gewinne ab. Auch andere Elemente könnten uns helfen, diese Bewegung zu beschleunigen, nämlich weitere Lockerungen in China und eine Deeskalation des Russland-Ukraine-Konflikts.

Wir behielten unsere starke Übergewichtung im Bankensektor bei, dessen Veröffentlichungen erneut positiv überraschten und dessen EPS 2022 seit Jahresbeginn um mehr als 18% nach oben korrigiert wurden⁽¹⁸⁾. Diese Korrekturen, die von steigenden Zinssätzen getragen werden, dürften sich in den kommenden Jahren über die Neubewertung⁽¹⁹⁾ der Kredite in den Bilanzen der Banken fortsetzen. Auch wenn die Bewertung des Sektors nach wie vor in der Nähe der Tiefststände liegt, sind wir weiterhin der Ansicht, dass die steigenden Zinsen die Auswirkungen der makroökonomischen Verschlechterung in den Gewinnen mehr als ausgleichen werden. Der künftige Anstieg der Risikokosten könnte nämlich größtenteils durch die Covid-19-Rückstellungen aufgefangen werden, die in den Bilanzen der Banken nach wie vor vorhanden sind.

Stand 7. Dezember 2022

(9) Englischer Begriff, der verwendet wird, wenn ein Unternehmen Gegenstand einer Finanztransaktion ist, die zu einer Änderung ihres Marktwerts führt, oder selbst eine solche durchführt.

(10) Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) = Kurs / Gewinn.

(11) Quellen: Bloomberg - 01.12.2022; Goldman Sachs - 01.12.2022 auf MSCI Europe.

(12) Der Value-Stil ist eine Anlagestrategie, die in unterbewertete Aktien investiert, d.h. in Unternehmen, deren Aktienkurs unter ihrem innerem Wert liegt.

(13) Quelle: Bloomberg, Stand: 01.12.2022.

(14) Quelle: Exane - Abschlag von 39 % per 31.08.2022.

(15) Referenzindex: Euro Stoxx® NR.

(16) Harte Daten sind makroökonomische Rohdaten, die reale und vergangene Statistiken widerspiegeln (z. B. die Feststellung von BIP-Zahlen), während es sich bei weichen Daten um Daten handelt, die aus wiederkehrenden Umfragen stammen und einen prospektiven Aspekt haben und versuchen, zukünftige Trends zu zeichnen, indem sie Meinungen oder Vertrauensniveaus bewerten, wie das der Unternehmen (EMI) oder der Haushalte.

(17) Quelle: Goldman Sachs, European Weekly Kickstart, 02.12.2022.

(18) Quelle: Europe Weekly Kickstart Goldman Sachs, 02.12.2022.

(19) Änderung des Preises einer Anlage, wenn sie zum Verkauf angeboten wird.

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 Länder- und Branchenallokationen und -verteilungen sind nicht starr, sondern können sich im zeitlichen Verlauf im Rahmen der im Prospekt festgelegten Anlagebeschränkungen ändern.



Wertentwicklung	Seit Jahresbeginn	2021	2020	2019	2018	2017	Seit Auflegung ⁽¹⁾	Volatilität 1 Jahr
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-6,87%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	99,18%	22,59%
Euro Stoxx® NR ⁽²⁾	-9,15%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	91,75%	19,60%

(1) Auflegungsdatum: 20.5.2005.

(2) Referenzindex.

Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 30.11.2022.



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 sollten Sie unbedingt die KIID und den Prospekt des OGA sorgfältig lesen, insbesondere den Abschnitt über Risiken und Kosten, der auf der Website von Rothschild & Co Asset Management Europe verfügbar ist: 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 punktuelltes 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.

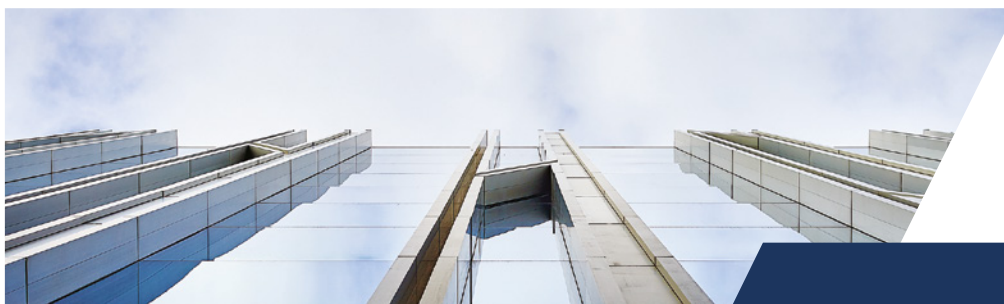
Besonderheiten für Deutschland:

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