



Bericht der Fondsmanager

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Fondsmanager —
europäische Aktien



Vincent Iméneuraët
Fondsmanager —
europäische Aktien

Marktentwicklung im Berichtsmonat

Obwohl die Inflationsdaten im Dezember (vor allem mit einem Rückgang von 7,7% auf 7,1% in den USA)⁽¹⁾ erneut für eine positive Überraschung sorgen, wurden die Investoren vor allem durch das Festhalten der Zentralbanken an ihrer restriktiven Geldpolitik umgetrieben, wie etwa die Bank of Japan, die zum Monatsende einen Strategiewechsel in ihrer Geldpolitik gekündigt hatte, und sich damit dem historischen und globalen Straffungskurs anschloss, der das Jahr 2022 geprägt hatte.

Nach dem seit Oktober unverhohlenen vorherrschenden Optimismus wurden die Märkte auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt und an die realen finanziellen Bedingungen erinnert, die offenbar von Dauer sein werden. Der MSCI World-Index (mit Wiederanlage der Dividenden) ging um 4,2% (in USD) zurück, der S&P 500 um 5,8% (in USD), während der Euro Stoxx seine Überperformance vom November ausbauen konnte und im Dezember nur 3,5% abgab⁽¹⁾.

In den USA war die Leitzinserhöhung der Fed um 50 Basispunkte von 4,25% auf 4,5% zwar erwartet worden – die Anhebung ihrer Erwartungen von 4,6% auf 5,1% bis Ende 2023 jedoch weniger. Diese Revision wurde durch die Rede von Jerome Powell bestätigt, der im Hinblick auf den nach wie vor sehr widerstandsfähigen Arbeitsmarkt – die Zahl der neu geschaffenen Stellen lag mit 263.000 gegenüber den erwarteten 200.000 den achten Monat in Folge über den Erwartungen – auf die Notwendigkeit einer Verlangsamung der Konjunktur zur endgültigen Eindämmung der Inflation pochte. Allerdings lassen bestimmte Schwächesignale in den USA aufmerken: So zeigte der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe mit einem Rückgang von 50,2 Punkten im November auf 49,0 Zähler im Dezember eine Kontraktion an und die Einzelhandelsumsätze sanken um 0,6%⁽¹⁾ auf den niedrigsten Stand seit 12 Monaten.

In Europa hob die EZB ihre Zinsen ebenfalls um 50 Basispunkte auf 2% an (gegenüber -0,5% im vergangenen Juni) und liess keine Zweifel daran aufkommen, dass weitere Zinserhöhungen kommen werden.

Diese Ankündigungen sind vor dem Hintergrund der Gaspreise zu werten, der erstmals seit der Invasion Russlands in die Ukraine wieder auf ihr Niveau vor dem Ukraine-Krieg gesunken waren, sowie der besseren Frühindikatoren (Anstieg des Composite-PMI um einem Punkte auf 48,8 Zähler, d.h. ein unerwarteter Anstieg in zwei Monaten in Folge, die Erholung des IFO-Geschäftsklimaindex in Deutschland). Die Hoffnung auf eine „sanfte Landung“ in Europa muss angesichts der schlechteren makroökonomischen Daten jedoch gedämpft werden: Rückgang der Einzelhandelsumsätze um 2,7% im Jahresvergleich und der Industrieproduktion um 2% gegenüber dem Vormonat⁽¹⁾.

In China hatten sich die Konjunkturdaten für den Monat erneut verschlechtert (Einzelhandelsumsätze: -5,9%, Verlangsamung der Industrieproduktion und Investitionen), was noch immer der Null-Covid-Politik der Regierung geschuldet ist. Der Kurswechsel in der Gesundheitspolitik und die erneute Öffnung des Landes hat zum Jahresende in Asien für Aufsehen gesorgt und könnte eine mögliche Änderung der Bewertung der Wachstumsperspektiven für 2023 einläuten. Durch die mangelnde Offenheit der Regierung in Bezug auf die gesundheitlichen Folgen dieses Strategiewechsels hatte die von den Anlegern gewünschte Transparenz jedoch gelitten, was sich in einem Rückgang des Shanghai Composite um 2,3% im Monatsverlauf niederschlug⁽¹⁾.

(1) Quelle: Bloomberg, 31.12.2022.

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 Renditen entwickelten sich im Kielwasser der Zentralbankstrategie: Die 10(1)-jährigen US-Renditen zogen 27 Basispunkte an (+33 Basispunkte bei den Realrenditen); vor allem die deutschen Zinsen stiegen deutlich (Bund: +63 Basispunkte und Realrenditen: +65 Basispunkte) und schlossen Ende 2022 auf ihrem Jahreshöchststand⁽²⁾.

Als Reaktion auf die noch begrenzten Revisionen der Gewinne je Aktie (-0,6% im Monatsverlauf für die Gewinne je Aktie im Jahr 2023⁽³⁾) nahm der europäische Markt ein De-Rating vor: Das KGV des Euro Stoxx-Index (mit Wiederanlage der Dividenden) sank von 12,2 auf 11,7. Diese Entwicklung muss allerdings nach Anlagestilen differenziert werden: das KGV von Wachstumswerten sank von 19,8 auf 19,2, während das KGV von Value-Titeln von 8,4 auf 8,6 stieg. Der Bewertungsaufschlag von Wachstumswerten gegenüber Value-Titeln sank daher von 135% auf 123% – was noch immer nahe an ihren historischen Höchstständen liegt – und liess das Normalisierungspotenzial, das man angesichts der Zinsentwicklung in diesem Jahr 2022 erwarten kann, praktisch intakt.

Wertentwicklung und Positionierung des Fonds

Angesichts der starken Zinserhöhungen bevorzugte der Markt Finanzwerte (Banken: +1,0%, Versicherungen: -0,9% und strafte vor allem Wachstumsaktien ab (Konsumgüter: -6,5% und Technologie: -7,6%). Der Value-Stil, der im Monatsverlauf 2,1% verlor, schnitt somit 1,4% bzw. 2,5% besser als der Markt und als Wachstumstitel ab. Zum Jahresende 2022 lag der Performanceunterschied zwischen Value und Wachstum bei etwa 12% (11,8%). Festzuhalten ist, dass sich dieser Abstand seit etwas mehr als zwei Jahren und seit der Ankündigung der Verfügbarkeit eines wirksamen Impfstoffs durch Pfizer im November 2020 (was für mehr Transparenz in Bezug auf die Weltwirtschaft sorgte) auf 25,6% ausgeweitet hat.

R-co Conviction Equity Value Euro konnte seinen Verlust im Dezember auf -3% begrenzen und schloss das Jahr mit einem Minus von 9,6%, d.h. mit einem Vorsprung von 2,7% auf seinen Referenzindex.

Die Überperformance des Fonds lässt sich im Wesentlichen durch den Allokationseffekt erklären. Die Unterperformance der Wachstumswerte wirkte sich natürlich positiv aus, über die Hälfte der Überperformance des Fonds im letzten Monat des Jahres war jedoch der Übergewichtung des Bankensektors zu verdanken. Das Stock-Picking lieferte im Berichtsmonat praktisch keinen Beitrag. Erfreulich liefen Sanofi (+4,9%) und Saint Gobain (+4,4%), im Automobilsektor enttäuschten Stellantis (-10,9%) sowie Unternehmen mit besonders hoher Verschuldung wie Faurecia (-10,3%) und Alstom -8,2%)⁽²⁾.

Wie die im ersten Teil erwähnten Soft Data in Europa signalisierten, wurde das Szenario eines moderaten Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit in Europa im Dezember glaubwürdiger, unterstützt von einem (vorerst) noch milden Winter. Der Rückgang des Marktes im Monatsverlauf ist daher eher auf die Entwicklung der Staatsanleihenrenditen statt auf makroökonomische Befürchtungen zurückzuführen, zumal zyklische Werte, die in den vergangenen Wochen die Kursrallye massgeblich angetrieben hatten, im Dezember kaum Boden abgeben mussten. Die Bewertung dieses Marktsegments liegt wie schon seit mehreren Monaten fast auf historischen Tiefstständen.

Die nur sehr leicht korrigierten Prognosen für die Gewinne je Aktie für 2023 sollten demnach um 7,3% (ohne Rohstoffe und Energie⁽⁴⁾) steigen – dies halten wir mit Blick auf unser Szenario einer moderaten Rezession aber immer noch für zu hoch. Wahrscheinlich wird sich der Abwärtstrend mit der Berichtssaison für das vierte Quartal und den ersten Ausblicken für das Jahr 2023 fortsetzen. Etwaige Enttäuschungen bei zyklischen Werten könnten sich als hervorragende Kaufgelegenheiten im Hinblick auf eine vorausschauende Positionierung für das Jahr 2024 erweisen. Daher haben wir, wie im letzten Monat erwähnt, das zyklische Profil des Portfolios weiter verstärkt – eine Strategie, die sich angesichts der Ankündigung einer erneuten Öffnung der chinesischen Wirtschaft als richtig erwies. Aufgrund der mangelnden Transparenz in Bezug auf letzteren Punkt erhöhten wir die Gewichtung von zyklischen Werten nur um weitere 1%, so dass die defensive Komponente nunmehr 24% beträgt.

Die Erhöhung der Zyklizität erfolgte durch mehrere Arbitragen: Wir nutzten die steigenden Zinsen und die Unterperformance des Technologiesektors, um unsere Untergewichtung in diesem Sektor nicht allzu stark zu vertiefen und stockten daher unsere Positionen in STMicroelectronics (-8,3% im Dezember) und CapGemini (-8,8%) auf. Opportunistisch positionierten wir uns nach einer Kursdelle ferner in Deutsche Post (im Dezember: -7% und im Gesamtjahr 2022: -34%). Diese Aufstockungen wurden durch Gewinnmitnahmen im Energiesektor bei TechnipEnergies und TotalEnergies (2022: +20% bzw. +40,5%) finanziert. Diese Arbitrage diente ferner der Reduzierung

(2) Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2022

(3) Quelle: Bloomberg, Stand: 6.1.2023

(4) Quelle: Europe Weekly Kickstart GS, 19.12.2022.

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 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.



unserer Übergewichtung in einem Sektor, der durch mögliche Fortschritte bei den diplomatischen Verhandlungen belastet werden könnte, nachdem er sich mit einem Plus von 20,3% mit Abstand als der beste Performer des Jahres erwiesen hatte. Da dies nicht unserem Hauptszenario entspricht, bleibt unsere Übergewichtung im Energiesektor mit +4,5% dennoch hoch. Des Weiteren reduzierten wir einige defensive Positionen wie EDP und Danone sowie im Telekommunikationssektor Deutsche Telekom und KPN.

Unser Favorit für das Jahr 2023 ist auch weiterhin der Bankensektor, der bereits vor der Verbesserung der Soft Data in Europa unser Favorit war. Die Bestätigung besserer Konjunkturaussichten wäre jedoch ein Performance-Booster für einen Sektor, der aufgrund steigender Zinsen zwangsläufig auch seine Rentabilität signifikant steigern kann, auch wenn die Prognosen bisher noch relativ niedrig sind (Gewinn je Aktie für 2023: +7,6%⁽⁵⁾). Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes auf bzw. über 50 Punkte löst in der Regel eine markante Neubewertung des Sektors aus, dessen Bewertung noch immer auf einem Tiefpunkt verharrt. Wir haben in diesem Sektor einige Arbitragen durch Gewinnmitnahmen bei CaixaBank (2022: +59,4%) einerseits und Aufstockung unserer Positionen in Unicredit (2022: +3,7%) und Société Générale (2022: -2%) andererseits vorgenommen, da die Sensitivität letzterer gegenüber steigenden Zinsen langsamer anziehen dürfte als bei den spanischen Banken.

Redaktionsschluss: 6. Januar 2023

Wertentwicklung	2022	2021	2020	2019	2018	2017	Seit Auflegung ⁽¹⁾	Volatilität 1 Jahr
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-9,63%	26,30%	-9,85%	17,64%	-18,01%	14,74%	93,27%	22,68%
Euro Stoxx® NR ⁽²⁾	-12,31%	22,67%	0,25%	26,11%	-12,72%	12,55%	85,09%	19,69%

(1) Auflegungsdatum: 20.5.2005.

(2) Referenzindex.

Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 30.12.2022.



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

(5) Quelle: GS Europe Weekly Kickstart, 16.12.2022.

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.

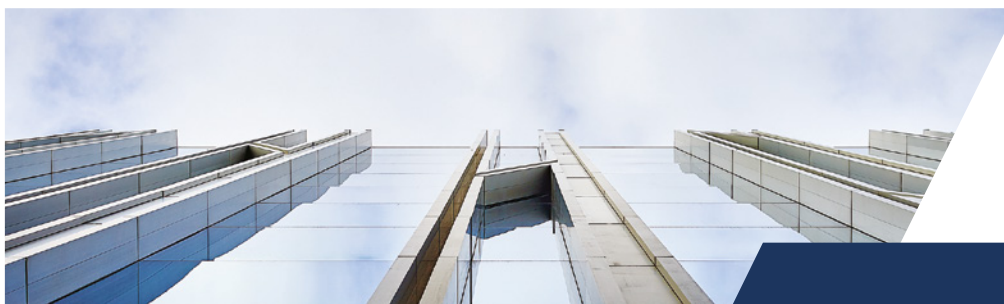
Besonderheiten für Deutschland:

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