Rothschild & Co
Asset Management

Februar 2023 | 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

Auch wenn das Jahr 2022 im Zeichen einer historischen globalen geldpolitischen Straffung stand und für die Finanzmärkte schwierig war, wurde der Jahresauftakt 2023 von Euphorie und Hoffnung auf ein Ende dieser Entwicklung geprägt. Beflügelt durch den Rückgang der Inflation, die erneute Öffnung Chinas und die weniger akute Energiekrise in Europa starteten die Märkte mit unerwartetem Enthusiasmus in das Jahr 2023 – der MSCI World und der S&P 500 legten jeweils 7,1% und 6,3% bei Wiederanlage der Dividenden zu, während die Eurozone mit Abstand am besten abschnitt: der Eurostoxx verzeichnete ein Plus von 9,3%(1).

In den USA sorgte das Wachstum im 4. Quartal 2022 mit einem Anstieg des BIP um 2,9% gegenüber dem Vorquartal und prognostizierten 2,6%(2) für eine positive Überraschung, und der Arbeitsmarkt zeigte sich erstaunlich widerstandsfähig (stabile Arbeitslosenquote von 3,5% und 223.000 neue Stellen im Dezember). Trotzdem signalisieren mehrere Indikatoren eine Verlangsamung der US-Wirtschaft: Während der ISM-Index des verarbeitenden Gewerbes im Monatsverlauf nur von 49,0 auf 48,4 Zähler sank(3), brach der ISM-Index des Dienstleistungssektors im Januar von 56,5 auf 49,6 Punkte drastisch ein. Ein derartiger Rückgang war nicht erwartet worden (Prognose: 55,0 Zähler). Ansonsten stand der Immobiliensektor bedingt durch die Zinserhöhungen weiter unter Druck, wie der Rückgang der Zahl der Baubeginne um 1,4% im Januar zeigt. Die Kerninflation schwächte sich weiter von 6,0% auf 5,7%(4) ab. Genauso ermutigend war die Verlangsamung des Lohnwachstums von annualisierten 5,1% auf 4,6%(5). Die Konsenserwartungen rechneten praktisch einhellig mit der bevorstehenden Zinserhöhung um 25 Basispunkte (bp) durch die US-Notenbank, die auf der Fed-Sitzung am 1. Februar erfolgte.

In der Eurozone blieb das BIP-Wachstum robust, fiel jedoch schwächer aus als in den Vereinigten Staaten (44. Quartal 2022: +0,1%). Der anhaltende Rückgang der Gaspreise, die erneute Öffnung Chinas, von dem die Eurozone o, hohem Maße abhängig ist, und die Aufwärtsdynamik der Frühindikatoren (der PMI Composite steht bei 50,3 Punkten und überrascht mit seinem Anstieg im dritten Monat in Folge positiv(6)) schüren die Hoffnung der Anleger auf eine sanfte Landung der Wirtschaft, zumal eine Rezession seit mehreren Monaten unumgänglich schien. Trotz einer Kerninflation, die von 5,0% im Vormonat auf 5,2% gestiegen war(5), verbesserte sich das Verbrauchervertrauen in der Eurozone von -22,2 auf -20,9 Punkte(7). Die Zinserhöhung der EZB um 50 bp erfolgte am 2. Februar und entsprach den Markterwartungen.

In China signalisierten die makroökonomischen Daten eine gewisse Widerstandsfähigkeit der Konjunktur, wobei die Effekte der erneuten Öffnung der Wirtschaft noch ausstehen: Im 4. Quartal blieb das BIP stabil, obwohl der Konsens von einer Verlangsamung ausgegangen war, während der Rückgang der Einzelhandelsumsätze im Dezember weniger stark ausfiel als ursprünglich erwartet worden war (-1,8% im gleitenden Jahresvergleich, erwartet: -8,6%)(8). Angebotsseitig stieg die Industrieproduktion um 1,3% Year over Year (YoY) entgegen den Prognosen von 0,2%(8).

(1) Quelle: Bloomberg per 31.1.2023
(2) Quelle: Bloomberg per 26.1.2023
(3) Quelle: Bloomberg per 4.1.2023
(4) Quelle: Bloomberg per 12.1.2023
(5) Quelle: Bloomberg per 6.1.2023
(6) Quelle: Bloomberg per 2.3.2023
(7) Quelle: Bloomberg per 23.1.2023
(8) Quelle: Bloomberg per 17.1.2023

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 spiegelten die Erwartungen an eine Lockerung der Geldpolitik wieder: So gaben die 10-jährigen US-Staatsanleihen um 37 bp (Realrenditen: -31 bp) und 10-jährige Bundesanleihen um 28 bp nach (Realrenditen: -19 bp)[9].

Im Vorfeld der Berichtssaison für das 4. Quartal 2022 wurden die Prognosen für die Gewinne je Aktie im Monatsverlauf deutlich nach unten korrigiert (-2,4%)[10] , so dass nunmehr mit einem Anstieg des Gewinns je Aktie (außer Rohstoffen) um 6,9% statt 10,2% per Ende September 2022 gerechnet wird. Der europäische Markt kam dank steigender Bewertungen gut voran – die KGVs im Eurostoxx-Index (bei Wiederanlage der Dividenden) erhöhten sich von 11,7 auf 12,9[11]. Mit Blick auf die Anlagestile stieg das KGV von Wachstumswerten von 19,2 auf 21,0, während sich das KGV von Value-Titeln nur von 8,6 auf 9,1 verbesserte. Der Bewertungsaufschlag von Wachstumswerten gegenüber Value-Titeln stieg somit von 123% auf 130% – was noch immer nahe an den historischen Höchstständen liegt. Trotz der hohen Überperformance von Value-Aktien im Jahr 2022 (Differenz von +11,8 Punkten zwischen dem Eurostoxx Value- und dem Eurostoxx Croissance-Index) und dem seit langem kommentierten Paradigmenwechsel an der Zinsfront ist das Aufwärtspotenzial von Value-Titeln dank dieses Aufschlags intakt, obwohl sich die Hoffnung auf eine Konjunkturerholung bemerkbar macht.

Wertentwicklung und Positionierung des Fonds

Ebendiese Hoffnung auf eine Erholung der europäischen Wirtschaft beflügelte die von den zyklischen Sektoren und Finanzwerten angetriebene Rallye der europäischen Börsen im Januar 2023: Der Handel (mit -26% drittschlechtester Sektor im Jahr 2022) erholte sich um 17,3%, Konsumgüter (darunter Luxusgüter) und Technologie legten gleichermaßen 16,3% zu, während Banken Kurszuwächse um 15,9% verzeichneten. Am anderen Ende des Performancespektrums standen besonders defensive Werte (Nahrungsmittel und Getränke: +1,6%, Versorgung: +1,5%), wobei der Energiesektor den Monat mit den höchsten Verlusten schloss (-0,2%). Die sinkenden Staatsanleihenrenditen waren für den Growth-Stil von Vorteil (10,4% im Berichtsmonat), der mit einem Vorsprung von 1,9% auf den Value-Stil (+8,5%)[9] aus dem Monat ging.

Der R-co Conviction Equity Value Euro nahm die Markterholung in vollem Umfang mit und stieg um 11,2%. Dies entspricht einem Plus von 1,9% im Vergleich zu seinem Referenzindex und +2,6% gegenüber dem EuroStoxx Value[9]. Die Überperformance des Fonds ist in erster Linie auf den Selektionseffekt und die hervorragende Kursentwicklung unserer Favoriten zurückzuführen (Unicredit: +34,7%, STMicroelectronis: +30,6%, Faurecia: +28,4%, Ryanair: +21,7%, Alstom: +19,2%...)[12]. Ende Januar 2023 lag die Performance von 15 der 42 Portfoliopositionen bei über 15%[12]. Diese 15 Positionen waren ausschließlich zyklische und Finanzwerte.

Diese Kursrallye hat den Abschlag der zyklischen gegenüber defensiven Sektoren jedoch nur geringfügig verringert. Die im ersten Teil dieser Mail erwähnte Korrektur der Gewinne je Aktie, die vor mehreren Monaten begann, betraf vor allem die besonders konjunkturreagiblen Sektoren der Wirtschaft, da sie eher unter Margendruck und den Folgen der Inflation leiden. Dieser Abschlag verharrt somit nahe historischer Tiefststände[13] und unterstreicht die Bedeutung der Entwicklung der Gewinne je Aktie und damit der Entwicklung des makroökonomischen Umfelds im weiteren Jahresverlauf.

Das nunmehr erwartete Wachstum der Gewinne je Aktie für das Jahr 2023 von 6,9% (ohne Rohstoffe und Energie) halten wir noch immer für zu hoch, denn zuerst muss sich eine Konjunkturerholung in Europa bestätigen, die diesen Namen verdient. Wie immer hat der Markt dies bereits teilweise eingepreist. Wir glauben, dass die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf noch Aufwärtspotenzial besitzen, insbesondere in Europa, dessen Risikoprämie attraktiver ist als in den USA (4,9% vs. 4,1%)[14] und das von verschiedenen Katalysatoren (Beschleunigung der chinesischen Wirtschaft im 2. Halbjahr 2023, nachlassender Druck auf die Gaspreise aufgrund der zügigen Wiederauffüllung der Gasvorräte, Normalisierung oder sogar Lösung für die geopolitische Lage in der Ukraine) und der Rückkehr der Anleger profitiert, die sich seit Anfang des Jahres durch erneute Mittelzuflüsse in europäische Aktien – nach mehr als 40 Wochen aufeinanderfolgender Mittelabflüsse im Jahr 2022 – bemerkbar macht. Wir sind auch weiterhin davon überzeugt, dass diese potenzielle Aufwärtsbewegung der Märkte nicht linear verlaufen wird. Die Zentralbanken müssen weiter in schwierigem Fahrwasser navigieren – eine Inflation mit möglichen erratischen Ausschlägen (z.B. die Inflation in Spanien im Januar: Anstieg von 5,5% auf 5,8% gegenüber erwarteten 4,8%)[15], mögliche neue Versorgungsengpässen am Energiemarkt im Zuge der Erholung der chinesischen Wirtschaft und ein robuster Arbeitsmarkt, der zwar der Wirtschaft hilft, gleichzeitig aber auch den Inflationsdruck schürt. Wir haben deshalb versucht, die Zyklizität des Portfolios zu senken statt sie zu erhöhen. Dies führte zu einer Senkung unserer defensiven Komponente von 24% um einen Prozentpunkt auf 23% im Monatsverlauf.

(9) Quelle: Bloomberg per 31.1.2023.
(10) Quelle: Europe Weekly Kickstart Goldman Sachs, 3.2.2023.
(11) Quelle: Bloomberg per 31.1.2023.
(12) Quelle: Bloomberg per 31.12.2023
(13) Quelle: Exane per 31.1.2023
(14) Quelle: GS Global Weekly Kickstart per 6.2.2023
(15) Quelle: Bloomberg per 30.01.2023

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.

Dieses Kalibrierung erfolgte durch mehrere Arbitragen und neue Positionen. So reduzierten wir die Position in ArcelorMittal, da die Aktie seit Oktober +45%[16] zugelegt und bereits einen Großteil der erneuten Öffnung Chinas eingepreist hatte. Gesenkt wurde auch das Engagement in Airbus. Das Unternehmen hatte ohne nennenswerte operative Probleme von der prozyklischen Dynamik profitiert. Mit dem Erlös dieser Gewinnmitnahmen konnten wir in zyklische Werte mit höherem Kurspotenzial wie etwa Deutsche Post und Ryanair investieren. Des Weiteren bauten wir eine neue Position in Vonovia auf. Die deutsche Wohnimmobiliengesellschaft hatte 2022 unter ihrem hohen Leverage und steigenden Zinsen gelitten (-55%)[17]. Diese Aktie, die vom boomenden Immobilienmarkt in Deutschland profitiert und mit einem Abschlag von -56%[18] auf das Immobilienvermögen von Vonovia gehandelt wurde, erschien uns aus fundamentalen Gründen und auch im Hinblick auf einen möglichen Rückgang der Staatsanleihenrenditen ein sinnvolles Investment. Zur Begrenzung des Leverage unserer Positionen wurde diese Investition auch durch den Verkauf von Atos finanziert, dessen Aktie in der ersten Januarhälfte nach Gerüchten über die Veräußerung seiner Cybersicherheitssparte um mehr als 45% zugelegt hatte.

Die Marktentwicklung, Ergebnismeldungen und das makroökonomische Umfeld spielen unserem Favoriten für das Jahr 2023 – dem Bankensektor – in die Hand. Dieser Sektor, auf dessen Ergebnisse die Auswirkungen steigender Zinsen noch durchschlagen müssen, wird unseres Erachtens am stärksten von einer Verbesserung des makroökonomischen Umfelds profitieren. Der Bankensektor könnte von einer Kombination aus höheren Gewinnen je Aktie, Kapitalrückflüssen an die Aktionäre und einer deutlichen Verbesserung seiner Kennzahlen in einem Konjunkturzyklus mit neuem Zinsparadigma Auftrieb erhalten. So war es der Bankensektor, der im Berichtsmonat die höchsten Aufwärtskorrekturen der Gewinne je Aktie (+1,9%)[20] dank des positiven Auftakts der Berichtssaison mit Banken wie Unicredit (+12% bei Veröffentlichung des Berichts) verzeichnet hat.

Redaktionsschluss: 7. Februar 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%
R-co Conviction Equity Value Euro I EUR	11,23%	-9,05%	27,14%	-9,18%	18,53%	-17,42%	85,5%	23,13%
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, 31.01.2023.

Das Risikoniveau des OGAW ist 5 (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

(16) Quelle: Bloomberg per 31.1.2023.
(17) Quelle: Bloomberg per 31.12.2022.
(18 Quelle: GS Global Weekly Kickstart.
(19) Quelle: GS Europe Weekly Kickstart per 3.2.2023.

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.

Obwohl die Informationsanbieter von Rothschild & Co Asset Management Europe, insbesondere MSCI ESG Research LLC und ihre verbundenen Unternehmen (die “ESG-Parteien”), Informationen (die “Informationen”) aus Quellen beziehen, die sie für zuverlässig halten, übernimmt keine der ESG-Parteien eine Garantie für die Originalität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Daten und lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Garantien ab, einschließlich derjenigen der Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Informationen dürfen nur für den internen Gebrauch verwendet, nicht vervielfältigt oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden und dürfen nicht als Grundlage oder Bestandteil von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes verwendet werden. Darüber hinaus kann keine der Informationen an und für sich dazu verwendet werden, um zu entscheiden, welche Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen sind oder wann diese zu kaufen oder zu verkaufen sind. Keine der ESG-Parteien haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Daten oder für direkte, indirekte, besondere, strafende, Folgeschäden oder andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurde.

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