



Bericht der Fondsmanager

R-co Conviction Equity Value Euro



Anthony Bailly
Fondsmanager —
europäische Aktien



Vincent Iméneuraët
Fondsmanager —
europäische Aktien

Marktentwicklung im Berichtsmonat

Auch wenn die Sorge um eine erneute Finanzkrise im April unterschwellig noch vorhanden war, erholten sich die Aktienindizes im Berichtsmonat wieder. Für Auftrieb sorgten solide Konjunkturdaten, durchgewachsene, insgesamt aber positive Inflationsdaten und der erfreuliche Auftakt der Berichtssaison der Unternehmen.

Der Global Composite-PMI⁽¹⁾ blieb im Aufwärtstrend und stieg von 49,8 Zählern im Vormonat auf 52,1 Punkte⁽²⁾. Der MSCI World-Index schloss den April letztendlich mit einem Plus von 1,8% (in USD und bei Wiederanlage der Dividenden), der S&P 500- und der Eurostoxx-Index verzeichneten mit einem Anstieg um 1,6% in US-Dollar bzw. 1,4% in Euro (jeweils bei Wiederanlage der Dividenden) ein ähnliches Ergebnis⁽³⁾.

In den USA beschloss die Federal Reserve auf ihrer Sitzung Anfang Mai erwartungsgemäß eine weitere Anhebung ihres Leitzinses um 25 Basispunkte (bp), der im Einklang mit dem *Dot Plot*⁽⁴⁾ nunmehr in einer Spanne von 5,00% bis 5,25 % liegt. Jetzt stellt sich die Frage, ob diese Zinserhöhung — wie vom Rentenmarkt erwartet — die letzte sein wird und dann vor Jahresende noch drei Zinssenkungen kommen. Die ambivalente Rhetorik von Fed-Chef Jerome Powell könnte auch bedeuten, dass die Fed die Zinsschraube erneut anzieht, wenn die Inflation nicht dem von ihr erwarteten Trend folgt. Die im April veröffentlichten CPI⁽⁵⁾-Daten fielen mit einem Rückgang von 6,0% auf 5,0%⁽⁶⁾ eher ermutigend aus, doch die *Core*⁽⁷⁾-Inflation verharrte mit einem Anstieg von 5,5% auf 5,6% auf hohem Niveau⁽⁶⁾. Die Prognosen der Zentralbank gehen von einer nachlassenden Dynamik der US-Wirtschaft aus: 1. Das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2023 sorgte mit einem annualisierten Wert von +1,1% gegenüber den erwarteten 1,9% und dem deutlichen Rückgang gegenüber dem Vorquartal (+2,6%) für Enttäuschung⁽⁸⁾. 2. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe signalisierte im sechsten Monat in Folge eine Schrumpfung und lag auf einem aus historischer Sicht sehr niedrigen Niveau von 47,1 Punkten, jedoch über dem Vormonatsstand von 46,3 Zählern⁽³⁾.

In der Eurozone, die im Gegensatz zu den USA mit einer noch immer steigenden Inflation zu kämpfen hat, hob die EZB ihre Leitzinsen auf ihrer Sitzung Anfang Mai ebenfalls um 25 bp auf nunmehr 3,75% an⁽³⁾ und zieht derzeit noch kein Ende ihres geldpolitischen Straffungszyklus in Betracht. Die Kerninflation kam erstmals seit Juni 2022 ins Stocken und sank leicht von 5,7% auf 5,6%⁽⁹⁾, während der Headline-CPI um 0,1 Prozentpunkte auf 7,0% anzog⁽¹⁰⁾. Bei den Einkaufsmanagerindizes blieb der Composite-Index im Aufwärtstrend (54,4 Zähler, +0,3 Punkte), doch dieses Ergebnis überlagerte die hohen Diskrepanzen zwischen den Sektoren: Während sich der Dienstleistungssektor mit einem Anstieg um 1,2 Punkte auf 56,2 Zähler weiter sehr dynamisch zeigte, verzeichnete das verarbeitende Gewerbe, das stärker durch die verschärften Kreditbedingungen belastet wird, einen deutlichen Rückgang um 1,7 Punkte auf 45,8 Zähler⁽¹¹⁾.

(1) PMI (Purchasing Manager's Index), auch als Einkaufsmanagerindex bezeichnet, ist der 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.

(2) Quelle: Bloomberg, Stand: 6.4.2023.

(3) Quelle: Bloomberg, Stand: 4.5.2023.

(4) Zinsprojektionen aller 12 Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses (FOMC) der US-amerikanischen Federal Reserve.

(5) Consumer Price Index: Index der Verbraucherpreise.

(6) Quelle: Bloomberg Stand: 12.4.2023.

(7) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

(8) Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis, Mai 2023.

(9) Quelle: Bloomberg, Stand: 2.5.2023.

(10) Quelle: Eurostats, Stand: 2.5.2023.

(11) Quelle: S&P Global, Mai 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.



China veröffentlichte ein solides Wirtschaftswachstum von 4,5% (erwartet waren +4,0%)⁽¹²⁾, wobei die Daten für den Dienstleistungssektor (+5,4%) und die Industrie (+3,3%)⁽¹³⁾ auch hier uneinheitlich ausfielen. Die Frühindikatoren dagegen enttäuschten leicht: beide Komponenten des PMI (verarbeitendes und nicht-verarbeitendes Gewerbe) waren rückläufig (um 2,7 Punkte auf 49,2 Zähler bzw. um 1,8 Punkte auf 56,4 Zähler)⁽¹⁴⁾. Diese Daten deuten auf eine Erholung hin, die einerseits zwar durch die Inlandsnachfrage befeuert, andererseits aber durch die rückläufige globale Nachfrage belastet wird.

Vor diesem Hintergrund bleiben die Renditen im April praktisch unverändert: die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen gaben 5 bp auf 3,42 (Realrenditen: +8 bp) per 28. April nach, während Bundesanleihen um 2 bp auf 2,31% (Realrenditen: +5 bp) zum Monatsende anzogen⁽¹⁵⁾.

Die Berichtssaison für das erste Quartal steht im Zeichen positiver Ergebnisse – fast die Hälfte der im Eurostoxx-Index geführten Unternehmen haben ihre Zahlen vorgelegt: knapp 70% übertreffen die Konsenserwartungen für den Gewinn pro Aktie (GpA), wobei die positiven Gewinnüberraschungen bei 6% bis 7% liegen. Die Prognosen für das Wachstum des GpA liegen inzwischen bei +1,5 für 2023 und +8,3% für 2024 (bzw. bei +7,8% und +10,5% ohne Rohstoffe)⁽¹⁶⁾.

Das KGV⁽¹⁷⁾ des europäischen Marktes stand Ende April bei 13,3, nach 12,7 Ende März⁽¹⁸⁾. Der Bewertungsaufschlag von Wachstumswerten⁽¹⁹⁾ gegenüber *Value*⁽²⁰⁾-Titeln blieb stabil bei 143%. Dies entspricht einem historisch hohen Niveau, das angesichts des Paradigmenwechsels an der Zinsfront seit der Covid-19-Krise nur schwer nachvollziehbar ist.

Wertentwicklung und Positionierung des Fonds

Der Eurostoxx (bei Wiederanlage der Dividenden) blieb somit im April im Aufwärtstrend und legte, beflügelt durch die erfreuliche Kursperformance des Versicherungssektors (+5,5%), der Erholung von Immobilienaktien (+5,5%) und der Freizeit- und Reisebranche (+4,5%), 1,4% zu⁽¹⁸⁾. Das andere Ende des Performancespektrums war von Unsicherheit in Bezug auf die Konjunkturentwicklung infolge der Abschwächung der Wirtschaft überschattet. So schloss die Automobilbranche, die unter der Verschlechterung der Preisbedingungen leidet, mit einem Verlust von 2,6%, während Technologie und Rohstoffe im Monatsverlauf über 5% abgaben (-5,2% bzw. -5,6%)⁽¹⁸⁾. Mit Blick auf die Anlagestile überflügeln Value-Titel nach ihrer Unterperformance im Vormonat Wachstumswerte im Monatsverlauf um 2,1%, so dass sich ihr Performancerückstand seit Jahresbeginn auf 7,5% verringerte.

Der R-Co Conviction Equity Value Euro stieg im Berichtsmonat um 0,7%⁽²¹⁾ und schloss mit einem Unterperformance von 0,7% auf seinen Referenzindex. Seit Jahresbeginn verzeichnet er damit einen Anstieg um +11,8%, was einem Rückstand von 1,6% auf seinem Referenzindex und von 1,8% auf den *Value*-Index⁽²²⁾ entspricht. Während der Allokationseffekt im Berichtsmonat vor allem angesichts der Unterperformance des Technologiesektors einen positiven Performancebeitrag leistete, litt der Fonds unter dem Selektionseffekt, da einige der zyklischen Aktien im Portfolio wie STMicroelectronics, Nokia, ProSieben und Alstom eine schwache Performance ablieferten.

Im April führten wir keine nennenswerten Transaktionen durch, sondern stockten lediglich unsere Position in AB InBEV auf. Die Aktie liegt seit Jahresbeginn noch immer im Rückstand (+5,0%) auf den Eurostoxx-Index (+13,4%) und seinen Sektor (Nahrungsmittel und Getränke: +12,5%). Im Bankensektor führten wir eine Arbitrage durch: Nach ihrer jüngsten Überperformance (+42,2%) nahmen wir bei der Position in UniCredit eine leichte Reduzierung zugunsten von Société Générale (-6,2%) vor⁽²³⁾.

(12) Quelle: Bloomberg, Stand: 18.4.2023.

(13) Quelle: Exane, Stand: 3.5.2023.

(14) Quelle: Bloomberg, Stand: 30.4.2023.

(15) Quelle: Bloomberg, Stand: 4.5.2023.

(16) Quellen: Bloomberg (5.4.2023), Europe Weekly Kickstart (28.4.2023).

(17) KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis.

(18) Quelle: Goldman Sachs – 12M-Forward-MSCI Europe, Stand: 31.3.2023.

(19) Anleger, die den Growth-Stil bevorzugen, setzen in erster Linie auf das potenzielle Gewinnwachstum der Unternehmen, in der Hoffnung, dass das Umsatz- und Ergebniswachstum über dem Branchen- oder Marktdurchschnitt liegt.

(20) Bei einer Value-Strategie investieren Anleger in Unternehmen, die zu einem gegebenen Zeitpunkt an der Börse unterbewertet sind. Dies ist der Fall, wenn ihr Börsenwert angesichts ihrer Ergebnisse und Vermögenswerte unverhältnismäßig niedrig ist. Value-Investoren setzen auf Aktien mit niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnissen bzw. hohen Dividendenrenditen.

(21) Part C EUR.

(22) Quelle: Bloomberg, Stand: 2.5.2023.

(23) Quelle: Bloomberg, Stand: 28.4.2023.

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.



Der Bankensektor ist mit 5,6% gegenüber 5,2% im Vormonat noch immer die im Portfolio am stärksten übergewichtete Branche. Wie Anfang April erläutert, wurde diese Übergewichtung in den Vormonaten (Ende Januar stand sie bei 11%)⁽²⁴⁾ bereits deutlich reduziert: 1. nach der soliden Kursperformance zu Jahresbeginn nahmen wir zunächst einige Gewinne mit, 2. durch die im März ausgebrochene Finanzkrise hat der Bankensektor in unseren Augen an Attraktivität verloren. Allerdings bietet der Sektor angesichts seiner nach wie vor sehr attraktiven Bewertung (KBV 2023 von 0,78⁽²⁵⁾ und KGV 2023 von 6,5⁽²⁶⁾) und des erwarteten Wachstums des GpA von über 13% für 2023⁽²⁷⁾ auch weiterhin ein hohes Kurssteigerungspotenzial, vor allem, wenn die Konjunktur in der Eurozone so widerstandsfähig bleibt wie bisher.

Angesichts der Verlangsamung der Konjunktur und des anhaltenden Aufwärtstrends der Märkte halten wir eine hohe Liquiditätsreserve im Portfolio. Ende April stand sie bei 7,7% gegenüber 8,1% Ende März⁽²⁴⁾. Darüber hinaus ist unsere Positionierung defensiver als am Jahresanfang und entspricht derjenigen, die wir im letzten Monat beschlossen haben. Die Gewichtung der defensiven Komponente/Barmittel im Portfolio ist nach 28% per Ende Februar mit nunmehr 34% des Nettovermögens noch immer hoch⁽²⁴⁾. Diese Positionierung spiegelt das makroökonomische Umfeld wider, dessen Verschlechterung mittlerweile Fakt ist, wobei das Ausmaß dieser Abschwächung noch ungewiss ist.

Redaktionsschluss: 4. Mai 2023

Performances	Seit Jahresbeginn	2022	2021	2020	2019	2018	Seit Auflegung	Volatilität 1 Jahr
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR ⁽¹⁾	11,8%	-9,6%	26,3%	-9,9%	17,6%	-18,0%	116,1% ⁽¹⁾	19,2%
R-co Conviction Equity Value Euro I EUR ⁽²⁾	12,1%	-9,1%	27,1%	-9,2%	18,5%	-17,4%	86,9% ⁽²⁾	19,1%
Euro Stoxx® NR ⁽³⁾	13,4%	-12,3%	22,7%	0,2%	26,1%	-12,7%	-	17,8%

(1) Auflegungsdatum: 20.5.2005

(2) Auflegungsdatum: 30.12.2009

(3) Referenzindex.

Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 30.4.2023.

SRI-Risiko 5 von 7.

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

(24) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, Stand: 28.4.2023.

(25) KBV: Kurs-Buchwert-Verhältnis

(26) Quelle: ExaneCube, Mai 2023.

(27) Quelle: Goldman Sachs – Europe Weekly Kickstart, Stand: 28.4.2023.

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.

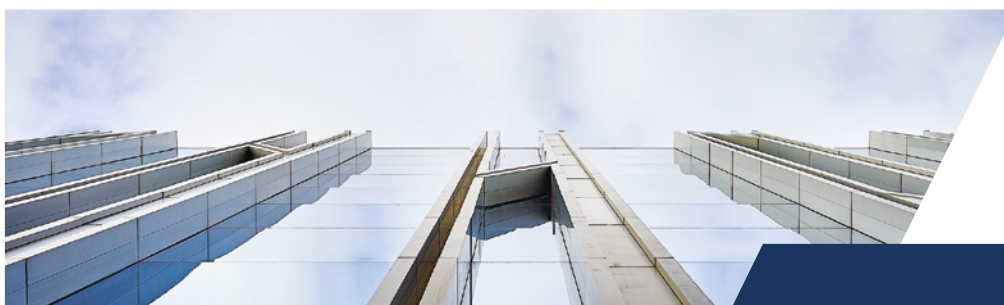
Besonderheiten für Deutschland:

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