



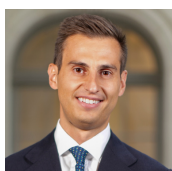
Handelsoorlog: welke impact voor R-co Valor?



Yoann Ignatiew
 General Partner, Head of
 International Equity and Diversified

“ *BE COOL! Everything is going to work out well* ”

Donald Trump



Charles-Edouard Bilbault
 Global Equities Portfolio Manager

Bescheidenheid is een fundamentele waarde voor een portefeuillebeheerder: toegeven dat men iets niet weet, vooral wanneer men denkt dat men het wel weet. Dit geldt vooral in een wereld waar de economische realiteit verandert bij elke tweet van Donald Trump. De economen bij Goldman Sachs zullen het zich herinneren: op 9 april voorspelden ze in de vroege ochtenduren de komst van een recessie in de Verenigde Staten... om hun voorspellingen 73 minuten (en één tweet) later weer in te trekken. In zo'n onzekere context vonden we het belangrijk om de gebeurtenissen die de markten de afgelopen dagen hebben gedreven en hun impact op de positionering van R-co Valor onder de loep te nemen.

De aandelenmarkten worden eindelijk bewust van de onzekerheid die gepaard gaat met het ontwrichtende beleid van Donald Trump.

Eind vorig jaar reageerden beleggers met veel tamtam op de verkiezing van Donald Trump en stuwden de Amerikaanse en wereldwijde beursindexen naar nieuwe recordhoogten. Het risico van invoertarieven, een centraal element van het Make America Great Again project, werd weggewuifd als niets meer dan een onderhandelingstactiek om

handelspartners om de tuin te leiden, een masterclass van de auteur van The Art of the Deal.

Pas in maart en door de talrijke koerswijzigingen van de nieuwe Amerikaanse regering begonnen beleggers zich bewust te worden van de mogelijke risico's. Zelfs vóór de officiële aankondigingen zorgden de onzekerheden over mogelijke douaneheffingen, de mate en de omvang ervan, ervoor dat investeringsbeslissingen van bedrijven werden afgeremd.

Het is eindelijk zover: op 2 april heeft Donald Trump de details van zijn plan bekendgemaakt en het Amerikaanse volk Liberation Day beloofd. De Amerikaanse president kondigde aan de invoertarieven op te trekken tot minimaal 10%, aangevuld met “wederkerige” tarieven geval per geval. Import uit de Europese Unie zou onderworpen worden aan een extra tarief van 20%, 34% voor Chinese import, 26% voor India, 24% voor Japan, 31% voor Zwitserland...

De financiële markten voelden zich niet echt “bevrijd”: de S&P 500 verloor meer dan 12% in slechts vier beursdagen(1), een record dat zelden werd geëvenaard, afgezien van de Covid-19-epidemie of de financiële crisis van 2008. Deze bezorgdheid heeft zich verspreid naar andere activaklassen, ook al worden ze als 'veilig' beschouwd: vorige week steeg het rendement van 10-jaars Amerikaanse Treasuries (ondanks het verhoogde risico op een recessie), terwijl de Amerikaanse dollar in waarde daalde ten opzichte van een mandje internationale valuta's, in strijd met de conventionele economische theorie.

Het moet gezegd worden dat de implementatie van de door de regering Trump geplande invoertarieven een grote schok zou betekenen voor de Amerikaanse economie - die terug zou keren naar het hoogste niveau van protectionisme sinds de jaren 1930 - en voor de wereldeconomie, op een moment dat veel landen beginnen te twijfelen aan de betrouwbaarheid van de Amerikaanse bondgenoot op commercieel, financieel en zelfs militair gebied.

En toen gebeurde het allemaal heel snel. Op woensdag 9 april, de geplande datum voor de lancering van de tarieven, kondigde Donald Trump een “pauze” van 90 dagen aan in de “wederzijdse” tarieven, terwijl het minimumtarief van 10% werd behouden. Anderzijds zal China, het enige land dat openlijk vergeldingsmaatregelen heeft genomen tegen de Amerikaanse maatregelen van 2 april, te maken krijgen met een extra invoertarief van 125% (wat het effectieve tarief op 145% brengt). De financiële markten reageerden opgelucht op deze beslissing en de S&P 500 steeg met 9,5%, de beste dagprestatie sinds 2008².

De invoertarieven zullen een negatief effect hebben op de wereldeconomie, waarvan de impact nog duidelijk van moet worden

Het is moeilijk om de exacte reden voor de koerswijziging van het Witte Huis te bepalen. De Amerikaanse president rechtvaardigde zijn keuze door ongegeneerd te verwijzen naar de inspanningen van “meer dan 75 landen” om te onderhandelen over nieuwe handelsakkoorden. Beleggers geloven eerder dat minister van Financiën Scott Bessent

(een voormalige hedgefondsbeheerder) gunstig heeft ingegrepen en zijn bezorgdheid heeft geuit over de snelle stijging van de staatsrente. Optimisten gaan zelfs zo ver dat ze geloven in de langverwachte verwezenlijking van de Trump Put, het niveau van de aandelenmarktdaling waarbij Donald Trump zich verplicht zou voelen om in te grijpen. We verwijzen ook naar de snelle daling van de populariteitsenquêtes, met slechts 43% voorstanders van de president (tegenover 48% eind maart)³.

De euforie verdween al snel, met een daling van de S&P 500 met 1,8% in de laatste twee dagen van deze eindeloze week². Beleggers zijn zich nu bewust van de macro-economische onzekerheden die wegen op bedrijfsleiders om vooruit te plannen op korte termijn en, bij uitbreiding, op de wereldeconomie.

Helaas is het nog te vroeg om een nieuw macro-economisch scenario te definiëren, dat onder andere zal afhangen van de handelsbesprekingen tussen de Amerikaanse regering en haar belangrijkste handelspartners, met name China en de Europese Unie. In een standaardscenario zouden de invoertarieven die het Witte Huis momenteel overweegt (145% voor China en 10% voor de rest van de wereld, met uitzondering van Mexico en Canada) een aanzienlijke schok betekenen voor de Amerikaanse economie. In feite moeten invoerheffingen worden beschouwd als een taks op de winstmarges van gezinnen en bedrijven. Economen zullen daarom hun verwachtingen voor de groei van het Amerikaanse bbp moeten verlagen: de consensus gaat momenteel uit van een groei van 1,8% in 2025⁴ (tegenover 2,3% eind februari).

De invoertarieven zullen uiteraard een impact hebben op de handelspartners van de Verenigde Staten. Voorlopig lijkt de Europese Unie buiten het vizier van Washington te blijven en de invoering van ambitieuze steunmaatregelen (met name in Duitsland) zou de economische vertraging enigszins kunnen compenseren. Ook de Chinese situatie is niet zo wanhopig als je zou denken. De afgelopen 20 jaar heeft de Chinese regering de groei van de binnenlandse economie gesteund: de export zal in 2024 minder dan 20% van het Chinese bbp uitmaken (vergeleken met een piek van 36% in 2006)⁵, waarvan ongeveer 3% naar de Verenigde Staten⁶ gaat. De regering legt ook de laatste hand aan een economisch herstelplan en heeft de afgelopen week de belangrijkste politieke en economische leiders bijeengebracht in verschillende uitzonderlijke sessies.

R-co Valor profiteert van de onrust om zijn historisch lage aandelenallocatie te verhogen

R-co Valor ging deze crisis in met een historisch lage aandelenblootstelling (70% op 31/03/2025⁷). Ons beheerteam benadrukte dat de risicopremie voor aandelen in de Verenigde Staten te laag was, in combinatie met ambitieuze winstgroeiervwachtingen en een gebrek aan aandacht voor de onzekerheid in verband met het ontwrichtende beleid van de nieuwe regering. Dankzij onze verschillende geografische en sectorallocatie, weg van de (te) consensuele Amerikaanse technologiesector, kon het fonds in het eerste kwartaal⁸ een veerkrachtig resultaat (+0,2%) neerzetten.

Tijdens deze turbulente dagen heeft het beheerteam besloten om de aandelenblootstelling van het fonds te verhogen, die nu 78,7% bedraagt, waarbij begin

april⁹ ongeveer 800 miljoen euro aan beheerd vermogen is belegd op de aandelenmarkten. Deze stap moet worden gezien als een gedeeltelijke neutralisatie van onze voorzichtige positionering, op een moment dat een van de risico's die we hadden geïdentificeerd zich spectaculair manifesteerde. Ter referentie: de aandelenallocatie van R-co Valor bedraagt gemiddeld 83% sinds 2014¹⁰.

Allereerst kozen we ervoor om de aandelenallocatie op een gedisciplineerde manier te verhogen, via drie uniforme koopprogramma's (d.w.z. zonder de portefeuille te vervormen) wanneer de aandelenmarktindexen vooraf bepaalde niveaus bereikten.

We hebben ook een groot aantal tactische versterkingen doorgevoerd op aandelen die al in portefeuille zaten. Nog voor Liberation Day had het team van analisten de potentiële impact van de tarieven op de bedrijven in portefeuille bestudeerd (commerciële blootstelling aan de Verenigde Staten, adequaatheid van de toeleveringsketens, prijszettingsvermogen, etc.), waardoor we snel de nodige beslissingen konden nemen. We versterkten aandelen waar de bezorgdheid van beleggers over de invoertarieven onevenredig groot leek (bijv. LVMH, AstraZeneca, CATL, Thermo Fisher, enz.). We gaven ook de voorkeur aan bedrijven die ten onrechte werden meegesleurd in de paniek op de aandelenmarkt, maar die fundamenteel niet werden beïnvloed door de tarifaire maatregelen (zoals MercadoLibre, Grab, Canadian Pacific, Ivanhoe Mines, Meta Platforms, enz.)

Het nieuws zal waarschijnlijk turbulent blijven. In het weekend kondigde het Witte Huis aan dat elektronische goederen, een aanzienlijk deel van de Chinese import, zouden worden vrijgesteld van “wederzijdse” tarieven. De financiële pers kon dit positieve signaal van een snelle en ordelijke de-escalatie van het conflict niet lang toejuichen. Vierentwintig uur later verklaarde Howard Lutnick, de Amerikaanse minister van Handel, dat deze vrijstelling slechts tijdelijk zou zijn, om tijd vrij te maken om sectorspecifieke tarieven af te ronden. Als gevolg hiervan zullen de markten de komende 90 dagen waarschijnlijk volatiel blijven, omdat de mogelijke uitkomsten van deze crisis zo extreem kunnen zijn: een wereldwijde recessie, een grote inflatieschok, een uitdaging voor de dominantie van de dollar, een daling van de Amerikaanse staatsrente... of misschien gewoon een terugkeer naar het begin. Ons beheerteam zal het hoofd koel moeten houden en de flexibiliteit van het Valor-gamma moeten gebruiken om koers te houden in deze onzekere maar spannende context.

Geschreven op 14 april 2025

Meer informatie over de fondsen

R-co Valor



Bekijk dit document op onze website



-
- [1] Publicatie van Donald Trump op Truth Social op 09/04/2025 : «BE COOL! Everything is going to work out well. The USA will be bigger and better than ever before!»
- [2] Bron : Bloomberg, 11/04/2025.
- [3] Bron: Yougov, enquête op 05/04/2025
- [4] Bron: Bloomberg, 11/04/2025
- [5] Bron: World Bank Group, april 2025.
- [6] Bron: Algemene douanediens van de Volksrepubliek China, april 2025.
- [7] Bron : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025.
- [8] Bron : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. DeelbewijsC EUR.
- [9] Bron : Rothschild & Co Asset Management, 11/04/2025
- [10] Bron : Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. Gemiddelde allocatie aan het einde van elke maand

Aanbevolen beleggingsperiode: 5 jaar

R-co Valor SRI 4/7

De synthetische risico-indicator toont het risiconiveau van dit product in vergelijking met andere. Het geeft de kans aan dat dit product verliezen lijdt bij marktbewegingen of onze onmogelijkheid om u te betalen. We hebben dit product ingedeeld in risicoklasse 4 van 7, wat een middelhoge risicoklasse is en voornamelijk een discretionair beheerbeleid op aandelenmarkten en vastrentende producten weerspiegelt. Dit betekent dat de potentiële verliezen als gevolg van de toekomstige prestaties van het product op een gemiddeld niveau liggen en, indien de markten verslechteren, onze betalingscapaciteit mogelijk wordt beïnvloed. De risico-indicator gaat ervan uit dat u het product 5 jaar vasthoudt; anders kan het werkelijke risico sterk verschillen en kunt u minder terugkrijgen.

Belangrijkste risico's: Kapitaalverliesrisico, Risico verbonden aan discretionair beheer, Marktrisico, Kredietrisico, Renterisico, Wisselkoersrisico, Tegenpartijrisico, Risico verbonden aan het gebruik van derivaten. Deze lijst is niet uitputtend. Raadpleeg de sectie "Risicoprofiel" van het fondsprospectus.

Waarschuwingen

Reclamecommunicatie. De informatie, opmerkingen en analyses in dit document worden uitsluitend ter informatie verstrekt en mogen niet worden geïnterpreteerd als beleggings- of fiscaal advies, noch als een beleggingsaanbeveling van Rothschild & Co Asset Management Europe. De in dit document genoemde informatie/meningen/gegevens, die als legitiem en correct werden beschouwd op de publicatiedatum, in overeenstemming met de toen geldende economische en financiële situatie, kunnen op elk moment worden gewijzigd. Hoewel dit document met de grootst mogelijke zorg is opgesteld op basis van bronnen die Rothschild & Co Asset Management betrouwbaar achtte en te goeder trouw heeft gebruikt, wordt geen enkele expliciete of impliciete garantie gegeven met betrekking tot de nauwkeurigheid of volledigheid van de informatie, die slechts indicatief is en zonder voorafgaande kennisgeving kan worden gewijzigd. Rothschild & Co Asset Management Europe heeft de in dit document opgenomen informatie niet onafhankelijk geverifieerd en kan niet aansprakelijk worden gesteld voor fouten, weglatingen of interpretaties van de informatie in dit document. Deze analyse is alleen geldig op het moment van opstellen van dit rapport. Bovendien, gezien de subjectieve aard van bepaalde analyses, wijzen wij erop dat alle informatie, prognoses, schattingen, verwachtingen, veronderstellingen en/of meningen niet noodzakelijkerwijs worden toegepast door de beheersteam van Rothschild & Co Asset Management of haar dochterondernemingen, die handelen volgens hun eigen overtuigingen. Bepaalde toekomstgerichte verklaringen zijn gebaseerd op veronderstellingen die gedeeltelijk of volledig van de werkelijkheid kunnen afwijken. Hypothetische schattingen zijn per definitie speculatief en het is mogelijk dat sommige of alle veronderstellingen met betrekking tot deze hypothetische illustraties niet uitkomen of significant verschillen van de huidige situatie. De informatie houdt geen rekening met de geschiktheid van de voorgestelde ICBE's voor het profiel en de ervaring van elke individuele belegger. Rothschild & Co Asset Management Europe kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enige beslissing die is genomen op basis van of geïnspireerd is door de in dit document opgenomen informatie.

R-co Valor is een SICAV, R-co Valor Balanced is een subfonds van de SICAV "R-co" ingeschreven onder nummer 844 443 390 RCS Parijs en R-co Valor 4Change Global Equity is een subfonds van de SICAV "R-co 2", ingeschreven onder nummer 889 511 700 RCS Parijs, hierna gezamenlijk aangeduid als de "fondsen" of de "ICBE's". Deze ICBE's zijn opgericht naar Frans recht en hun maatschappelijke zetel is gevestigd aan 29 avenue de Messine – 75008 Parijs. R-co Valor is geregistreerd onder nummer 789 648 409 RCS PARIJS en R-co Valor Balanced onder nummer 844 443 390 RCS PARIJS. De hierboven genoemde ICBE's vallen onder het Franse recht en worden gereguleerd door de Franse Autorité des marchés financiers (AMF). Elke belegging brengt risico's met zich mee. Lees vóór elke belegging zorgvuldig het essentiële informatiedocument voor beleggers (PRIIPs KID) en het prospectus van de ICBE's, in het bijzonder het gedeelte dat betrekking heeft op risico's. Elke belegger dient ook na te gaan in welke rechtsgebieden de ICBE geregistreerd is. Het PRIIPs KID, het volledige prospectus en de netto-inventariswaarde (NIW) zijn beschikbaar op onze website: am.eu.rothschildandco.com. De gepresenteerde informatie is niet bedoeld voor verspreiding en vormt op geen enkele wijze een uitnodiging aan Amerikaanse onderdanen of hun agenten. De aandelen of eenheden van de in dit document gepresenteerde ICBE's zijn niet en zullen niet worden geregistreerd in de Verenigde Staten onder de U.S. Securities Act van 1933, zoals gewijzigd ("Securities Act 1933"), noch worden toegelaten onder enige Amerikaanse wetgeving. Deze eenheden of aandelen mogen niet worden aangeboden, verkocht of overgedragen in de Verenigde Staten (inclusief haar territoria en bezittingen), noch direct of indirect ten goede komen aan een "US Person" (zoals gedefinieerd in Regulation S van de Securities Act van 1933) of aan soortgelijke personen (zoals gedefinieerd in de Amerikaanse "HIRE"-wet van 18 maart 2010 en in de FATCA-bepalingen).

De verstrekte cijfers hebben betrekking op voorgaande jaren. Resultaten uit het verleden vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige prestaties en zijn niet constant in de tijd. De waarde van beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen en zijn niet gegarandeerd. Het is dus mogelijk dat u het oorspronkelijk geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. Wisselkoersschommelingen kunnen de waarde van beleggingen en de daaruit voortvloeiende inkomsten verhogen of verlagen wanneer de referentievaluta van de ICBE verschilt van de valuta van uw woonland. ICBE's waarvan het beleggingsbeleid zich meer specifiek richt op gespecialiseerde markten of sectoren (zoals opkomende markten), zijn over het algemeen volatieler dan gewone, gediversifieerde allocatiefondsen. Bij een volatiel fonds kunnen de schommelingen bijzonder groot zijn en kan de waarde van de belegging dus sterk dalen. De gepresenteerde prestaties houden geen rekening met eventuele vergoedingen en commissies bij de inschrijving en terugkoop van ICBE-eenheden of -aandelen. De gepresenteerde portefeuilles, producten of effecten zijn onderhevig aan marktfluctuaties en er kan geen garantie worden gegeven over hun toekomstige ontwikkeling. De fiscale behandeling is afhankelijk van de individuele situatie van elke belegger en kan aan veranderingen onderhevig zijn.

Hoewel Rothschild & Co Asset Management en haar informatieleveranciers, met inbegrip van maar niet beperkt tot MSCI ESG Research LLC en haar dochterondernemingen (de "ESG-partijen"), informatie ("de Informatie") verkrijgen uit bronnen die zij betrouwbaar achten, garandeert geen van de ESG-partijen de oorspronkelijkheid, juistheid en/of volledigheid van enige hierin opgenomen gegevens, en wijzen zij uitdrukkelijk elke expliciete of impliciete garantie af, met inbegrip van garanties van verkoopbaarheid of geschiktheid voor een bepaald doel. De informatie mag uitsluitend voor intern gebruik worden aangewend, mag niet worden gereproduceerd of verspreid in welke vorm dan ook, en mag niet worden gebruikt als basis of component van financiële instrumenten, producten of indexen. Bovendien kan geen enkele informatie op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten gekocht of verkocht moeten worden, of op welk moment. Geen van de ESG-partijen is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in

verband met de gegevens hierin, noch voor directe, indirecte, bijzondere, bestraffende, gevolg- of andere schade (inclusief winstderving), zelfs indien op de mogelijkheid van dergelijke schade is gewezen.

Bewerkt door Rothschild & Co Asset Management, een portefeuillebeheermaatschappij met een maatschappelijk kapitaal van € 1.818.181,89, statutair gevestigd te 29, avenue de Messine – 75008 Parijs. AMF-goedkeuringsnummer GP 17000014, Handelsregister Parijs nr. 824 540 173.

Elke gedeeltelijke of volledige reproductie van dit document is verboden zonder voorafgaande toestemming van Rothschild & Co Asset Management en kan aanleiding geven tot gerechtelijke vervolging.

Over Rothschild & Co Asset Management

Als gespecialiseerde asset managementdivisie van de groep Rothschild & Co bieden wij gepersonaliseerde beheerdiensten aan een brede waaier van institutionele beleggers, financiële tussenpersonen en distributeurs. Onze ontwikkeling is gebaseerd op een reeks van fondsen met een open einde die profiteren we van onze lange termijn expertise in actief convictiebeheer en gedelegeerd beheer. Wij zijn gevestigd in Parijs en aanwezig in 10 Europese landen. Wij beheren meer dan 50 miljard euro en hebben bijna 200 mensen in dienst⁽¹⁾.

Meer informatie op: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Bron: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

Frankrijk

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

België – Nederland – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Zwitserland

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italië

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Duitsland – Oostenrijk

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanje

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

