Rapporto trimestrale
R-co Valor e R-co Valor Balanced

Il secondo trimestre del 2019 è stato caratterizzato principalmente da prese di profitto e dalla volontà di ridurre l'esposizione al rischio del portafoglio. Di conseguenza, l'attuale esposizione azionaria si attesta al livello più basso da 10 anni.

Yoann Ignatiew
Co-gestore
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Charles-Edouard Bilbault
Co-gestore
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Emmanuel Petit
Co-gestore
& responsabile della gestione delle obbligazioni
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Nel corso del trimestre, il trasporto ferroviario è stato il segmento su cui siamo intervenuti in misura maggiore: abbiamo infatti ridotto progressivamente l'esposizione a Canadian Pacific Railway e chiuso la posizione in Canadian National Railway, ritenendo che la valutazione dei titoli, insieme alla dinamica del traffico ferroviario nel corso degli ultimi mesi, non giustificasse più i livelli di quotazione del settore.

Abbiamo limato inoltre le esposizioni a LVMH nel settore del lusso e a Capgemini, in seguito all'annuncio di un'OPA su Altran. Per quanto riguarda i movimenti marginali, sempre nella logica della presa di benefici, abbiamo continuato a ritoccare leggermente al ribasso le posizioni in Honeywell e in Apple alla luce delle possibili ricadute negative delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Abbiamo inoltre ridotto l'esposizione su Facebook, per approfittare del rimbalzo del titolo e in considerazione delle incertezze che gravano sull'ambiente in cui opera la società.

L'evoluzione principale, tra la fine di aprile e l'inizio di maggio, è stata la creazione di coperture all'interno del portafoglio, attraverso contratti futures sull'indice S&P 500 per circa il 10% delle nostre posizioni azionarie. Tali operazioni realizzate in due fasi, in un intervallo di tempo relativamente breve, si giustificano con la volontà di adottare un posizionamento più difensivo e reattivo nei confronti dei mercati azionari.

Sul fronte opposto, abbiamo portato a termine la costruzione avviata a maggio della posizione in Agnico-Eagle, nel settore delle miniere aurifere, riuscendo a beneficiare dell'apprezzamento dell'oro verificatosi successivamente. L'ultimo intervento significativo a fine giugno è derivato direttamente dalla vendita della posizione in Canadian National Railway, i cui proventi sono stati reinvestiti in Citigroup, Capital One e Morgan Stanley, poco prima degli stress test. A margine, nel settore energetico è stata rafforzata la posizione in Canadian National Resources. A seguito di tutte queste operazioni, la componente dei finanziari risulta ampliata, mentre l'esposizione ai titoli più ciclici è stata ridotta.

R-co Valor

Sfruttando al meglio l'allocazione diversificata nell'ambito di una gestione senza vincoli, R-co Valor propone un'esposizione flessibile all'intera gamma di asset class, senza preferenze settoriali o di stile e senza limiti geografici o di riferimento a un indice. Questo fondo offre un accesso selettivo a temi innovativi e trasversali tramite scelte di investimento nette. La componente di base del portafoglio include temi strutturali di lungo periodo, intorno ai quali si articola una selezione di titoli più tattica. Adottando un approccio misto *"top down"* e *"bottom up"*, i gestori costruiscono un portafoglio concentrato cercando di ottimizzare il profilo rischio/rendimento.

"L'evoluzione principale è stata la creazione di coperture all'interno del portafoglio, attraverso contratti futures sull'indice S&P 500..."

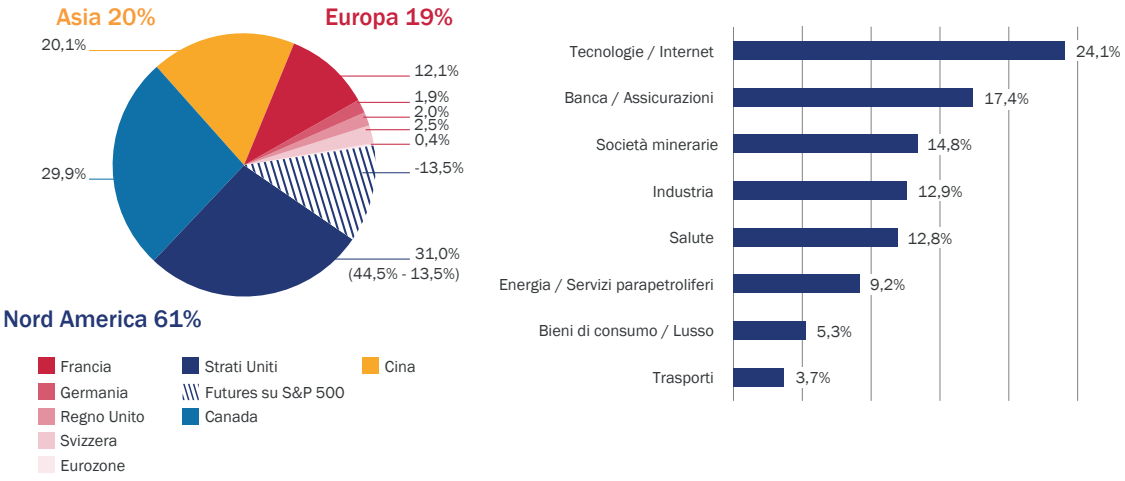
Al momento, visti i livelli degli indici azionari, la situazione appare complessa: il rialzo continua, sostenuto dalle politiche delle banche centrali, nonostante i molteplici segnali di rallentamento economico e le previsioni di risultati aziendali piuttosto negativi per il secondo trimestre, cui si aggiunge un posizionamento molto difensivo degli investitori.

Alla fine di giugno, la nostra esposizione azionaria era pari al 71,5% al netto dei contratti *futures*, con la parte restante investita in strumenti del mercato monetario. Nel contesto attuale, e dopo il deciso rafforzamento dell'esposizione azionaria alla fine del 2018, la scarsa visibilità unita alla risalita delle quotazioni negli ultimi sei mesi, ci induce a limitare l'esposizione al rischio e giustifica il livello di investimento più basso da 10 anni in questa asset class.

Completato il 12 luglio 2019

"Il rialzo degli indici azionari continua nonostante i molteplici segnali di rallentamento economico..."

R-co Valor : Ripartizioni geografica e tematica del portafoglio a fine giugno 2019



Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/06/2019

R-co Valor : Principali pesi del portafoglio a fine giugno 2019

Azioni	Peso
Ping An Insurance	3,2%
Facebook	3,1%
Morgan Stanley	3,1%
Manulife Financial	2,9%
Alphabet	2,9%
Teck Resources	2,8%
Alibaba	2,7%
Tencent	2,5%
Lvmh	2,5%
Citigroup	2,4%

Numero di titoli	42
Peso medio	1,9%
Peso dei 10 maggiori titoli	28,2%
Peso dei 5 maggiori titoli	15,3%

Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/06/2019

Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.

R-co Valor Balanced *Cogestito da Yoann Ignatiew e Emmanuel Petit*

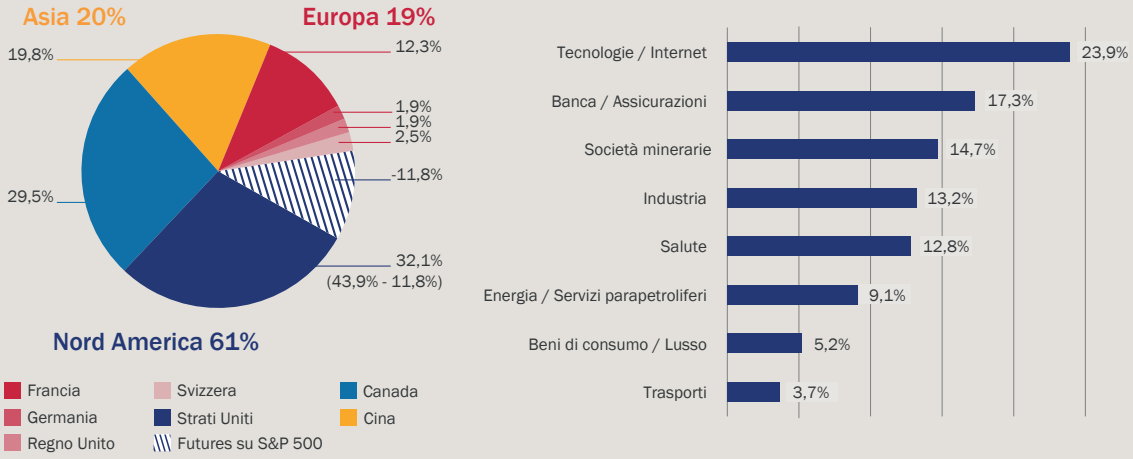
Caratterizzato da un'allocazione diversificata, il fondo R-co Valor Balanced ambisce a generare una performance a lungo termine cercando di mitigare la volatilità attraverso la decorrelazione fra le asset class e la diversificazione dei titoli in portafoglio. Questa soluzione di investimento include una componente gestita in base a un approccio senza vincoli, che investe in azioni e obbligazioni di qualsiasi regione geografica, e un'altra costituita prevalentemente da obbligazioni di categoria *investment grade*. La gestione delle singole componenti è di tipo discrezionale e combina l'approccio "*top-down*" con l'analisi fondamentale, nell'intento di individuare e selezionare i titoli con estrema flessibilità, in funzione delle convinzioni del team responsabile del portafoglio. Ciascun elemento costituisce un motore di performance a sé stante, pertanto le obbligazioni non hanno soltanto la funzione di attenuare il rischio complessivo del portafoglio.

Allocazione del portafoglio

Al momento, la porzione azionaria rappresenta poco più del 35% dell'esposizione, contro il 44% delle obbligazioni, mentre la quota residua è composta da disponibilità liquide.

Sui mercati azionari, l'allocazione è molto simile a quella di R-co Valor, con una netta preferenza per il Nord America, la Cina e l'Europa. In termini settoriali, l'investimento si concentra sui titoli growth emessi da società tecnologiche, finanziarie e di materie prime, ma anche industriali, energetiche o attive nel segmento della salute.

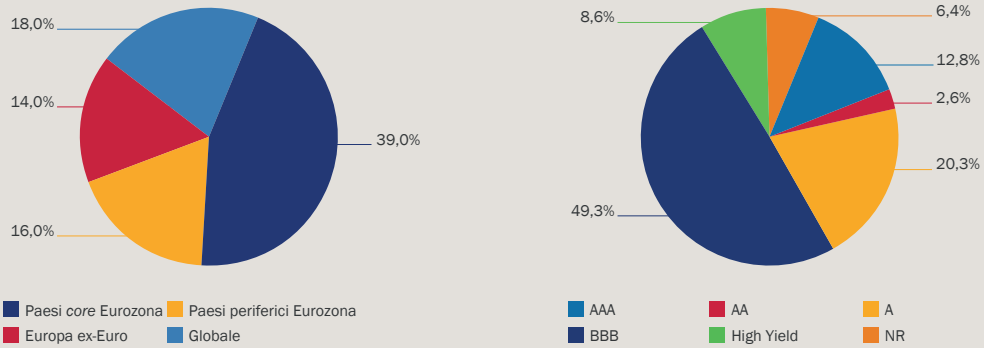
R-co Valor Balanced : Ripartizioni geografica e tematica della parte azionaria a fine giugno 2019



Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/06/2019

La parte obbligazionaria include per lo più titoli a medio termine, esclusivamente denominati in euro; quasi la metà di tali strumenti appartiene alla categoria investment grade con rating BBB. Al fine di ottimizzare il rendimento, il paniere "tassi" è investito per circa il 9% in titoli *high yield* e per il 6% in strumenti senza rating; quest'ultima componente al momento comprende 136 obbligazioni e risulta particolarmente diversificata.

R-co Valor Balanced : Ripartizioni geografica e per rating della parte obbligazionaria a fine giugno 2019



Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/06/2019

Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	20,71%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	15,68%	49,97%	14,95%

Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 28/06/2019
I dati riportati si riferiscono ai mesi e agli anni passati. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

L'OICVM è classificato nella categoria 6 (volatilità compresa fra il 10% e il 15%) e riflette principalmente une politica di gestione discrezionale sui mercati azionari e dei prodotti di tasso. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio dell'OICVM. La categoria di rischio associata all'OICVM non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni in entrambi i sensi. Si noti che la categoria più bassa non indica un investimento privo di rischio. Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: Rischio di credito, Rischio di liquidit, Influenza di tecniche quali i prodotti derivati. Il verificarsi di uno di questi rischi potrà determinare una diminuzione del valore patrimoniale netto dell'OIC. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

R-co Valor Balanced

Durata raccomandata dell'investimento: 3-5 anni

L'OICVM è classificato nella categoria 4 (volatilità compresa fra il 5% e il 10%) e riflette principalmente une politica di gestione discrezionale sui mercati azionari e dei prodotti di tasso. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio dell'OICVM. La categoria di rischio associata all'OICVM non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni in entrambi i sensi. Si noti che la categoria più bassa non indica un investimento privo di rischio. Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: Rischio di credito, Rischio di controparte, Influenza di tecniche quali i prodotti derivati. Il verificarsi di uno di questi rischi potrà determinare una diminuzione del valore patrimoniale netto dell'OIC. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

Avvertenze

I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management Europe non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management Europe). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management Europe non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpreta-zione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

Gli organismi di investimento collettivo (OIC) sopra riportati sono organizzati ai sensi della legislazione francese e regolamentati dall'Autorità dei mercati finanziari (AMF). Gli OIC possono essere registrati all'estero in vista della loro commercializzazione attiva. Gli investitori sono quindi tenuti a informarsi relativamente alle giurisdizioni nelle quali gli OIC sono effettivamente registrati. Per ogni giurisdizione gli investitori sono invitati a fare riferimento alle specificità proprie a ogni paese, riportate nella sezione "caratteristiche amministrative". Il presente do-cumento è pubblicato da Rothschild & Co Asset Management Europe, società di gestione di portafoglio autorizzata e regolamentata dall'Autorità dei mercati finanziari (www.amf-france. org) con il numero GP-17000014. Le informazioni presentate non sono destinate a essere diffuse e non costituiscono in alcun caso un invito rivolto ai cittadini degli Stati Uniti o ai loro mandatari. Le quote o azioni degli OIC descritti nel presente documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dell'U.S. Securities Act del 1933 e successive mo-difiche ("Securities Act 1933") o ammesse in virtù di qualsiasi legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni dei suddetti OIC non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti), né avere come beneficiario diretto o indiretto una US Person, ai sensi del regolamento S del Securities Act, e soggetti equiparati, secondo quanto disposto dalla legge statunitense cosiddetta "HIRE" del 18 marzo 2010 e dal dispositivo FATCA. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in investimenti, una raccomandazione di investimento o una consulenza fiscale. Le presenti informazioni non presumono l'adeguatezza degli OIC presentati alle esigenze, al profilo e all'es-perienza di ogni singolo investitore. In caso di dubbi sulle informazioni presentate sull'adeguatezza degli OIC alle vostre esigenze personali, e prima di qualsiasi decisione di investimento, vi raccomandiamo di contattare il vostro consulente finanziario o fiscale. L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OIC non è privo di rischio. Prima di qualsiasi sottoscrizione in un OIC, leggere attentamente il prospetto informativo, ed in particolare il paragrafo relativo ai rischi, e il documento di informazioni chiave per l'investitore (KIID). Il Valore Patrimoniale Netto (NAV) è disponibile sul sito internet www.am.eu.rothschildandco.com.

Le performance passate degli OIC descritti nel presente documento non costituiscono una garanzia delle performance future e possono indurre in errore. Tali risultati non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e dei redditi che ne deriva può variare al rialzo così come al ribasso, e non è garantito. Potrebbe accadere perciò, che l'investitore non recuperi l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono influenzare al rialzo così come al ribasso il valore degli investimenti e dei redditi che ne derivano, quando la valuta di riferimento dell'OIC è diversa dalla valuta del paese di residenza dell'investitore. Gli OIC la cui politica d'investimento mira in particolare mercati o settori specializzati (come i mercati emergenti) sono generalmente più volatili rispetto ai fondi più generali e diversificati. Per un OIC volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente significative, e il valore dell'investimento può perciò crollare bruscamente e fortemente. I risultati presentati non tengono conto delle eventuali spese e commissioni percepite in occasione della sottoscrizione e del riacquisto delle quote o azioni degli OIC interessati. I portafogli, prodotti o titoli presentati sono soggetti alle fluttuazioni del mercato e non è possibile garantire in alcun modo la loro evoluzione futura. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore, e può essere oggetto di modifiche.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris società di gestione autorizzate dal AMF n° GP-17000014

A proposito della divisione Asset Management di Rothschild & Co

La divisione Asset Management di Rothschild & Co, che offre servizi personalizzati di gestione e di consulenza in materia d'investimenti, rivolti a un'ampia gamma di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Concentriamo il nostro sviluppo sulle competenze complementari nella gestione attiva e sulle conviction nell'architettura aperta. Con sede a Parigi e presenti in 10 paesi europei, gestiamo più di 21 miliardi di euro e ci avvaliamo di quasi 170 collaboratori. Per ulteriori informazioni, visitare: www.am.eu.rothschildandco.com