



Strategia trimestrale Q2 2024 - R-co Valor e R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew
General Partner, Global Equities
Portfolio Manager

I mercati azionari internazionali hanno chiuso il secondo trimestre in territorio positivo. Il rimbalzo della Cina ha consentito ai mercati emergenti di distinguersi, con l'MSCI Emerging Markets che ha registrato un aumento del +4.8% e l'MSCI World che ha guadagnato il +2.9%¹. Tra gli indici occidentali è emersa una certa disparità: l'S&P 500, sostenuto dai titoli tecnologici, ha registrato un guadagno del +4.7%, mentre l'Euro Stoxx 50, sotto pressione, è sceso del -3.7%¹.



Charles-Edouard Bilbault
Global Equities Portfolio Manager

R-co Valor

R-co Valor ha registrato un incremento del +0.5% nel periodo, portando la sua performance da inizio anno al +8%². L'esposizione alle azioni dell'Eurozona ha pesato sul fondo negli ultimi tre mesi. La dinamica economica incerta e il rallentamento dell'aumento dei prezzi hanno permesso alla BCE di tagliare i tassi all'inizio di giugno. Questa decisione era stata ampiamente prevista, ma un'inflazione dei servizi più persistente delle attese ha spinto Christine Lagarde a sottolineare che qualsiasi normalizzazione della politica monetaria rimarrà fortemente legata ai dati economici. Nonostante il taglio dei tassi di riferimento, le ripercussioni delle elezioni parlamentari europee e l'annuncio di elezioni anticipate in Francia hanno portato a un aumento dei rendimenti sovrani europei e a una correzione dei mercati azionari. La nostra esposizione alla Cina e al Nord America ha fornito un solido contributo alla performance del fondo. **In Cina, le misure adottate dalle autorità per sostenere l'economia hanno spinto i mercati azionari nel secondo trimestre, consentendo all'Hang Seng di chiudere il periodo con una performance del +8.2%¹.** Il governo ha annunciato nuove misure a sostegno del settore immobiliare: si tratta del primo programma nazionale di acquisto di



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG &
Crossover

immobili dall'inizio della crisi nel 2021. Il piano prevede in particolare la riduzione al 15% della quota minima necessaria per l'acquisto di una prima casa e un programma da 39 miliardi di euro³ per consentire agli enti statali di acquistare proprietà sfitte. **In Nord America si sono distinti due principali fattori che hanno contribuito alla performance: i titoli minerari e il settore tecnologico.** Quest'ultimo beneficia dell'entusiasmo degli investitori per le società con risultati e prospettive solide, come Alphabet. Il settore minerario, sostenuto dalle componenti rame e oro, è stato il migliore nel secondo trimestre.

All'interno di R-co Valor, abbiamo mantenuto un'esposizione azionaria relativamente stabile dall'inizio dell'anno, intorno al 68%². Tuttavia, sono state effettuate delle operazioni, in particolare con l'obiettivo di alleggerire la parte più ciclica del portafoglio a favore di società dal profilo più difensivo. Ad esempio, abbiamo ceduto completamente la nostra posizione nella società mineraria diversificata Teck Resources e abbiamo realizzato profitti tagliando Ivanhoe Mines. Allo stesso tempo, abbiamo aumentato la nostra esposizione al settore sanitario attraverso società come AstraZeneca e Medtronic. In Asia, abbiamo realizzato profitti sull'agenzia di viaggi online Trip.com, in rialzo del +30% da inizio anno¹. Allo stesso tempo, abbiamo diversificato la nostra esposizione ai consumi dei mercati emergenti investendo in Grab, società di Singapore operante nella regione Asia-Pacifico, specializzata nel trasporto di persone e nella consegna di cibo. Infine, abbiamo rafforzato le nostre posizioni in alcuni titoli appartenenti a diversi settori, tra cui MercadoLibre e Stone in Sud America così come Alstom e Airbus in Europa².

Deteniamo cinque titoli francesi, che insieme costituiscono l'8.5% del fondo². Si tratta di Air Liquide, Alstom, Airbus, Capgemini e LVMH. Non siamo esposti a settori come quello bancario, delle utilities e delle telecomunicazioni che al momento sono particolarmente sotto pressione per via della situazione politica del paese. Sebbene la Francia rappresenti solo una piccola parte del fatturato di queste società, per il momento adottiamo un approccio prudente e prenderemo in considerazione la possibilità di incrementare alcune posizioni solo dopo aver studiato singolarmente i singoli casi, qualora dovessero verificarsi correzioni significative in grado di offrire opportunità interessanti, come abbiamo fatto di recente con Airbus.

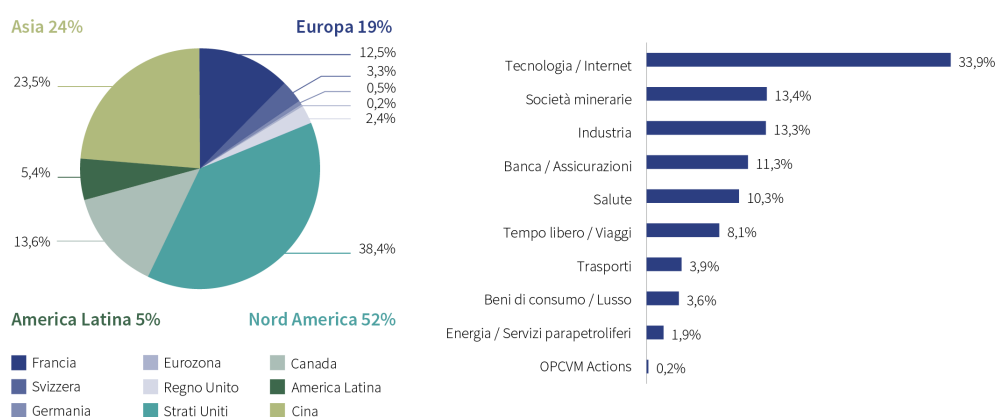
Negli Stati Uniti, il livello di aspettative di crescita degli utili a due cifre riflette l'ottimismo degli investitori sulla capacità delle aziende di ottenere ottimi risultati nei prossimi mesi. Data la concentrazione dei flussi su alcuni titoli legati all'intelligenza artificiale, temiamo che un andamento più altalenante da parte di queste società potrebbe mettere sotto stress i mercati. Tuttavia, gli acquisti di azioni proprie dovrebbero fornire un solido sostegno al mercato, con un 2024 particolarmente dinamico e previsioni vicine a 1.000 miliardi di dollari⁴.

Rimaniamo fiduciosi sulla nostra esposizione ai consumi cinesi, anche se il paese sta ancora faticando a riprendersi. Il Partito Comunista Cinese sembra più che mai impegnato a sostenere la propria economia e noi siamo posizionati in modo tale da trarre vantaggio dalla ripresa dei consumi nella regione. La Cina ha anche il vantaggio di essere svincolata dalle situazioni inflazionistiche dell'Occidente, e la Banca centrale cinese ha un maggiore margine di manovra.

Nell'attuale contesto, non intendiamo assumerci un rischio maggiore e rimaniamo

posizionati su aree storicamente a bassa allocazione azionaria. La concentrazione dei flussi in alcune aree/settori, le tensioni geopolitiche ed elettorali, il crescente indebitamento degli Stati... sono tutti fattori che ci spingono ad adottare un approccio relativamente prudente. In questo contesto, continuiamo a cercare titoli dal profilo "atipico". Tra questi rientrano alcuni titoli trascurati, come quelli del settore sanitario e dell'estrazione aurifera e del rame. Stiamo inoltre esplorando opportunità in Cina, dove la ripresa economica sembra ancora ostacolata dalla scarsa fiducia delle famiglie e delle imprese, nonostante le misure di sostegno messe in atto dal governo. Infine, ci concentriamo su temi specifici che riteniamo promettenti nel lungo termine, come i progetti di estrazione del rame in Sud America. La nostra esposizione al **"Mercato monetario e assimilati"**, che rappresenta complessivamente il 32% del fondo. Questa allocazione non è da considerarsi come una scelta obbligata, ma come una strategia che ci consente di ottenere un discreto ritorno nell'attesa di opportunità per ricollocarci maggiormente sulle azioni. I titoli del Tesoro francesi con scadenza inferiore all'anno, infatti, offrono un rendimento di circa il 3.6%¹ dopo un decennio in territorio negativo.

R-co Valor: ripartizione geografica e tematica del portafoglio

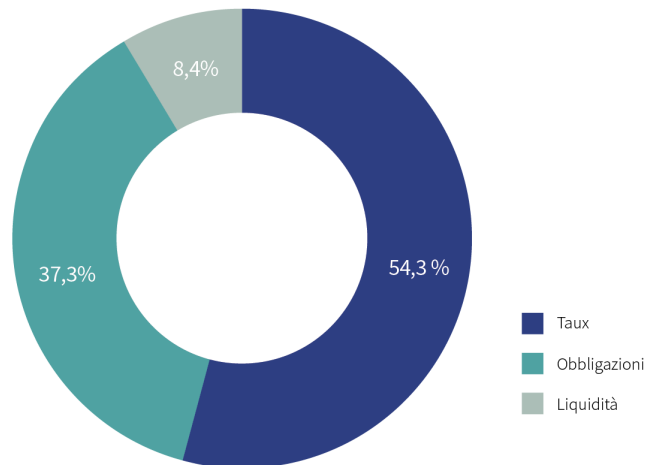


Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced ha un'esposizione azionaria del 37%, mentre la componente obbligazionaria rappresenta il 54%. Il resto è investito in prodotti del mercato monetario e assimilati². **Il fondo ha guadagnato lo 0.5% nel trimestre, portando la sua performance da inizio anno al +5%².**

R-co Valor Balanced: ripartizione per classe di attività

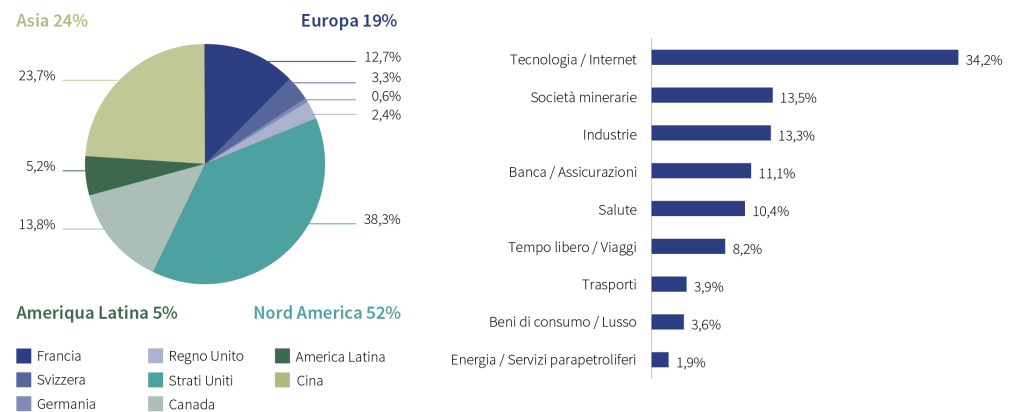


Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Componente azionaria

La componente azionaria di R-co Valor Balanced replica quella di R-co Valor. I movimenti effettuati e il posizionamento sono i medesimi.

R-co Valor Balanced: ripartizione geografica e tematica della parte azionaria



Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Componente obbligazionaria

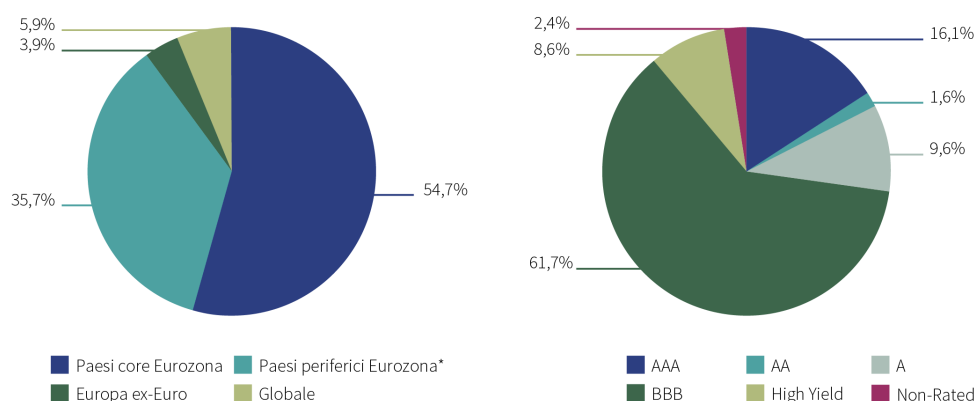
Mentre la BCE ha effettuato il suo primo taglio dei tassi all'inizio di giugno, in Europa è persistita la volatilità in un contesto di avversione al rischio politico a seguito dello scioglimento dell'Assemblea nazionale in Francia. Nel corso del trimestre, i rendimenti delle obbligazioni decennali sono aumentati di 20 punti base (pb) in Germania e negli Stati Uniti, raggiungendo rispettivamente il 2.5% e il 4.4% alla fine del trimestre¹. Dopo

l'annuncio dello scioglimento dell'assemblea, lo spread tra i rendimenti dei titoli sovrani francesi e tedeschi a 10 anni (una misura del premio richiesto dagli investitori per il rischio aggiuntivo nel detenere i titoli francesi rispetto a quelli tedeschi) ha raggiunto gli 85 punti base (bps), il livello più alto dal 2012¹. Tuttavia, dopo i risultati del primo turno di elezioni, questo spread si è ridotto, in quanto si è allontanata la prospettiva che il Rassemblement National (RN) ottenesse la maggioranza nel parlamento francese. Negli Stati Uniti, il calo dell'inflazione e i primi segnali di rallentamento economico inducono gli investitori a prevedere un primo taglio dei tassi da parte della Fed a settembre.

Il secondo trimestre è stato attivo sul mercato primario dell'euro, con gli emittenti che hanno approfittato di condizioni favorevoli per rifinanziare il proprio debito, mentre gli investitori hanno mostrato un marcato appetito, confermando la presenza di una considerevole liquidità pronta per essere investita. La performance trimestrale delle obbligazioni societarie denominate in euro è rimasta positiva. L'indice Investment Grade⁵, più correlato ai tassi sovrani, ha registrato un incremento del +0.07%, mentre la performance dell'High Yield⁶ si è attestata al +1.35%.

In questo contesto, all'interno del fondo, continuiamo a privilegiare le società con bassi livelli di indebitamento e la capacità di mantenere un elevato cash-flow. Restiamo cauti sulle obbligazioni corporate con rating più basso. Inoltre, **abbiamo gradualmente aumentato la modified duration del portafoglio acquistando debito tedesco a 10 anni e futures⁷ a 5 anni per circa il 20% del nostro comparto obbligazionario²**. Infine, **manteniamo la nostra copertura attraverso CDS⁸ sull'indice Main iTraxx, per circa il 20% del nostro comparto obbligazionario²**. Questi strumenti, concepiti per proteggerci dal rischio sistemico, si sono rivelati particolarmente utili verso la fine del trimestre. Nella componente azionaria del fondo, i movimenti effettuati sono gli stessi del fondo R-co Valor (descritti in precedenza nel documento).

R-co Valor Balanced: ripartizione geografica e per rating della parte obbligazionaria



Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.
*Altra zona euro, Italia e Spagna.

ISIN : FR0011253624

Risultati	YTD	2023	2022	2021	2020	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	8,0%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	43,8%	9,5%

Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Le cifre citate si riferiscono agli anni passati. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo.

Essi tengono conto della totalità delle spese applicabili a livello del fondo (ad es. commissione di gestione) ma non di quelle applicabili a livello del cliente (supplemento di emissione, spese di deposito, ecc.).

ISIN : FR0013367265

Risultati	YTD	2023	2022	2021	2020	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor Balanced C EUR	5,0%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	20,0%	5,8%

Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024.

Le cifre citate si riferiscono agli anni passati. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo.

Essi tengono conto della totalità delle spese applicabili a livello del fondo (ad es. commissione di gestione) ma non di quelle applicabili a livello del cliente (supplemento di emissione, spese di deposito, ecc.).

[Scarica qui](#)

[Ulteriori informazioni sui fondi](#)

R-co Valor



R-co Valor Balanced


[Consulta questo documento sul nostro sito web](#)


-
- (1) Fonte: Bloomberg, 28/06/2024.
- (2) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 28/06/2024. Le allocazioni e le ripartizioni geografiche e settoriali non sono fisse e possono cambiare nel tempo, entro i limiti del prospetto della SICAV. I dati indicati si riferiscono ai mesi passati. Le performance passate non sono un indicatore affidabile di quelle future, e possono variare nel tempo. Performance calcolate in euro e al netto dei dividendi reinvestiti. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono consulenza d'investimento, consulenza fiscale o raccomandazione d'investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management.
- (3) Fonte: Reuters, maggio 2024.
- (4) Fonte: Bloomberg, 28/06/2024. Stime per l'S&P 500.
- (5) Titoli di debito emessi da società o governi con rating compreso tra AAA e BBB- sulla scala Standard & Poor's.
- (6) Le obbligazioni "High Yield" (ad alto rendimento) sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB- sulla scala Standard & Poor's.
- (7) Impegni irrevocabili ad acquistare o vendere una quantità concordata di un'attività a un prezzo concordato in una data futura concordata.
- (8) Un Credit Default Swap (CDS) è un prodotto derivato che permette di assicurarsi contro il rischio di mancato pagamento di un debito emesso da uno Stato o una società. Questa copertura si applica alla parte crossover del portafoglio, ossia ai titoli con rating compreso tra BB e BBB sulla scala Standard & Poor's.

France

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

Svizzera

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

Germania – Austria

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

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

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

