Gennaio 2020 | Rothschild & Co Asset Management Europe

Riservato agli investitori professionali

R-co Valor: 2019 positivo in un contesto complicato

Il 2019 verrà indubbiamente annoverato tra gli anni positivi in termini di performance, tanto per gli indici azionari, quanto per R-co Valor. Tuttavia, l'analisi dei mercati va oltre l'anno di calendario e guardare a questi risultati senza tenere in considerazione quelli del 2018 sarebbe un esercizio poco utile.

Rothschild & Co
Asset Management

Yoann Ignatiew
Co-gestore
Rothschild & Co
Asset Management Europe

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

Un'economia in rallentamento e i mercati ai massimi

Nell'anno che sta per concludersi si è manifestato un rallentamento economico pronunciato con una crescita mondiale che si attesta al +2.9%, contro il +3.7% messo a segno nel 2018. Lo spettro della recessione sembra tuttavia essersi allontanato e la stabilizzazione degli indicatori macroeconomici favorisce una possibile ripresa. In questa fase di riavvio dell'attività economica, il fattore psicologico è essenziale e sotto questo punto di vista, gli ultimi progressi fatti sul fronte della guerra commerciale offrono un notevole sollievo agli investitori.

Per quanto riguarda gli asset rischiosi, il 2019 si posiziona come diametralmente opposto rispetto al 2018. Nel 2019, al contrario di quanto accaduto nell'anno precedente, gli indici di borsa hanno registrato robusti rialzi supportati dall'espansione dei multipli e nonostante la stagnazione degli utili. L'inversione di tendenza si è verificata in concomitanza al cambiamento di rotta nella conduzione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali, diventate più accomodanti in tutte le principali economie. Anche il susseguirsi degli eventi sul fronte della guerra commerciale ha contribuito ad animare i corsi azionari, in particolare nei mesi di maggio e agosto. L'ampiezza dei movimenti è tuttavia più contenuta e non comparabile a quelle del quarto trimestre del 2018. L'interventismo delle banche centrali e il sottopeso degli investimenti in asset rischiosi degli ultimi anni ha portato alla crescita delle valutazioni durante l'anno. Inoltre, la guerra commerciale sino-americana sembra finalmente aver raggiunto un punto di svolta con la firma della fase uno dell'accordo che ha permesso la revoca dei dazi previsti per la seconda metà di dicembre. I mercati stavano già parzialmente scontando questa risoluzione.

Una boccata d'ossigeno per i mercati nel 2020?

Mentre la crescita dei profitti era difficile da prevedere per il 2019, un confronto fra il 2019 e il 2020 dovrebbe essere più facile e gli analisti si attendono una crescita fra il +8% e il +9%. È poi difficile pensare che il 2020 possa essere un anno tanto favorevole per i mercati azionari come lo è stato il 2019, anche se un timido aumento è ancora atteso sia negli Stati Uniti, sia in Europa. Anche per il 2020 l'attenzione rimarrà focalizzata sul livello dei tassi d'interesse, l'inflazione e gli sviluppi sulla guerra fra Cina e Stati Uniti.

Nel 2020 si terranno negli Stati Uniti le elezioni presidenziali. La Fed sarà tenuta ad osservare una certa neutralità e, salvo avvenimenti di carattere eccezionale, non apporterà variazioni al livello dei tasi di interesse. Il primo evento dell'anno è atteso per il 3 marzo, il Super Tuesday, in occasione del quale verrà delineato il candidato alla presidenza per il partito democratico. Da quella data in poi, saranno i sondaggi a favore dell'uno e dell'altro partito a scandire i ritmi del dibattito politico. I candidati, i loro annunci e le ricadute che questi avranno sui diversi settori (energia, finanza, salute, tecnologia, etc.) molto probabilmente genereranno volatilità sui mercati.

Il settore tecnologico

Il settore tecnologico ha registrato ottime performance durante tutto l'anno, facendo tuttavia emergere una certa disparità fra gli indici americani e gli indici cinesi. Questi ultimi hanno sottoperformato di gran lunga i pari statunitensi con divergenze anche molto forti in alcuni sotto-settori. I titoli più esposti alla guerra commerciale o a cambiamenti strutturali hanno sofferto di più rispetto a quelli legati all'e-commerce che hanno registrato, al contrario, notevoli apprezzamenti sostenuti da una buona dinamica della domanda interna e dal loro forte potenziale di crescita.

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.

"Gli ultimi progressi fatti sul fronte della guerra commerciale offrono un notevole sollievo agli investitori..."

Il settore finanziario

Il settore finanziario, impattato da bassi livelli dei tassi di interesse, ha recuperato terreno dopo il mese di agosto. La vastità dei programmi di riacquisto di azioni proprie associato alla redistribuzione di una parte significativa degli utili agli investitori crea una situazione particolarmente favorevole per gli azionisti che conservano le proprie posizioni.

Il settore industriale

Abbiamo leggermente rafforzato il peso del settore industriale in portafoglio con l'obiettivo di consolidare la parte ciclica. Per lo stesso motivo, dopo un forte alleggerimento durante il periodo estivo, abbiamo lievemente accresciuto l'esposizione sulle ferrovie. Tali movimenti sono stati determinati dalla nostra analisi della dinamica macroeconomica a livello mondiale che, se non accelera, è comunque giunta a un punto di stabilità. Riteniamo che sia prematuro ipotizzare un reale punto di svolta, ma questo prolungato rallentamento potrebbe finalmente concludersi e approfittiamo di quotazioni interessanti per aprire nuove posizioni sul settore.

Le materie prime

Le materie prime costituiscono un settore in cui non abbiamo ancora realmente osservato un'inversione, né un reale cambiamento nel corso del ciclo. La sua evoluzione resta fortemente dipendente dalla dinamica di crescita cinese che soffre oggi di un rallentamento strutturale. Nell'attuale contesto politico-economico, riteniamo che questo settore possa recuperare molto terreno in funzione degli esiti dell'accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti.

"Riteniamo che sia prematuro ipotizzare un reale punto di svolta, ma questo prolungato rallentamento potrebbe finalmente concludersi..."

L'oro

A partire dal mese di agosto abbiamo ridotto significativamente l'esposizione sul settore dei minerali auriferi, componente estremamente difensiva del portafoglio, per consolidare i benefici conseguiti. Trattandosi di un attivo decorrelato che gode di un equilibro di domanda-offerta particolarmente favorevole, abbiamo conservato le posizioni su alcuni titoli in ottica di lungo periodo. Qualora si presentassero ulteriori opportunità, potremmo essere propensi a rafforzare ulteriormente la nostra posizione.

L'healthcare

Sempre in riferimento alla componente difensiva della nostra allocazione, abbiamo conservato un'esposizione stabile sul settore della salute avendo apportato solo qualche movimento infra-settoriale. Consapevoli che l'healthcare costituirà un elemento centrale nel contesto elettorale americano, manteniamo l'allocazione sul settore in ottica di lungo periodo tenendo in considerazione l'innovazione cui è soggetto, le dinamiche di approvazione FDA e il tema dell'invecchiamento della popolazione.

Un livello di investimento misurato per limitare il rischio e cogliere le opportunità

Il Canada è la primaria esposizione geografica del portafoglio, pari a circa il 30% della componente azionaria e quasi equivalente all'esposizione sugli Stati Uniti. La Cina e l'Europa pesano entrambe intorno al 20%. Nell'attuale contesto, la flessibilità di R-co Valor costituisce uno strumento fondamentale per comprendere al meglio il timing dei mercati nei quali le quotazioni non appaiono particolarmente interessanti. È opportuno infine evidenziare alcune differenze esistenti a livello settoriale. Questa situazione legittima l'attuale livellodi investimento, pari a circa il 70% del patrimonio netto del fondo, il più basso degli ultimi dieci anni. In questo contesto, le azioni restano la classedi attivi che privilegiamo.

"Le azioni restano la classe di attivi che privilegiamo..."

Sino a che i tassi resteranno sui livelli attuali, le correzioni sui mercati azionari creeranno delle opportunità e noi disponiamo di un livello liquidità tale da poter essere investito per poterle cogliere. Nondimeno, tenuto conto dei livelli di mercato, appare relativamente problematico un acquisto massivo di titoli azionari, soprattutto dopo i rendimenti conseguiti quest'anno. Ci troviamo pertanto in una "terra di mezzo", nella quale preferiamo operare con prudenza. ■

Completato il 17 dicembre 2019

Performance	2019	2018	2017	2016	2015	2014	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	15,68%	53,40%	11,60%

Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

L'OICVM è classificato nella categoria 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) 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.

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.

Tenuto conto del carattere soggettivo di alcune analisi, è opportuno sottolineare che eventuali informazioni, proiezioni, stime, previsioni, ipotesi e/o opinioni non sono necessariamente messe in pratica dai team di investimento di Rothschild & Co Asset Management Europe che agiscono basandosi sulle loro proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni di carattere previsionale sono preparate sulla base di certe ipotesi, che potrebbero differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa, ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano notevolmente dai risultati effettivi. Rothschild & Co Asset Management Europe declina qualsiasi responsabilità relativamente alle informazioni contenute nel presente documento e a qualsiasi tipo di decisione di investimento presa sulla base di tali informazioni.

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, 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