Estrategia trimestral
R-co Valor y R-co Valor Balanced

El riesgo de recesión surgido a finales de 2018 se ha eliminado en parte por los últimos acontecimientos de la guerra comercial entre China y EE. UU., y empieza a verse un ligero cambio de tendencia en la ralentización del crecimiento, sobre todo en China.

Yoann Ignatiew
Cogestore de R-co Valor
y R-co Valor Balanced
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Charles-Edouard Bilbault
Cogestore de R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe

Emmanuel Petit
Cogestore
de R-co Valor Balanced
& Responsable
de la gestión de renta fija
Rothschild & Co
Asset Management Europe

En este comienzo de año, China, motor del crecimiento mundial, se beneficia del buen comportamiento de su economía y de los primeros efectos de las medidas de estímulo adoptadas por las autoridades a principios de 2019. Aunque aún debe confirmarse, los indicadores macroeconómicos apuntan a una situación más favorable de lo esperado, sobre todo comparado con el resto del mundo. En Estados Unidos, la carrera por la nominación demócrata ya está en marcha y los operadores del mercado ya analizan al detalle los sondeos. Por último, en todo el mundo, persiste la dicotomía entre los índices de confianza del sector servicios y de la actividad industrial.

Durante el último trimestre de 2019, el sector de la tecnología fue el que más contribuyó a la rentabilidad del fondo, fundamentalmente gracias a valores como Vipshop o Alibaba. A escala global, los valores chinos relacionados con Internet que cotizan en Estados Unidos registraron rentabilidades excelentes, sobre todo tras desaparecer parte de la incertidumbre generada por la guerra comercial entre China y EE. UU. El comercio electrónico sigue avanzando en China y las ventas han marcado nuevos récords en los dos últimos periodos de rebajas.

En Estados Unidos, la reciente caída en los sondeos de Elizabeth Warren, candidata demócrata muy crítica con la situación de monopolio de las grandes compañías tecnológicas estadounidenses ha beneficiado a Facebook y Alphabet. Ambos valores han continuado su avance iniciado a principios de año. En este contexto, nuestros principales movimientos consistieron en la venta de Apple y varias reducciones de la posición en Vipshop, para disminuir los riesgos relacionados con ambos y recoger beneficios en valores que han avanzado considerablemente.

R-co Valor

A partir de una asignación diversificada en gestión con "carta blanca", R-co Valor ofrece una exposición flexible al conjunto de clases de activos, sin sesgo sectorial o de estilo y sin restricción geográfica o referencia a un índice. Este fondo ofrece un acceso selectivo a temáticas de inversión innovadoras y transversales mediante decisiones de inversión contundentes. El núcleo de la cartera está compuesto por temáticas estructurales a largo plazo, en torno a las cuales se articula una selección de valores más oportunista. Combinando enfoques *top down* y *bottom up*, sus gestores construyen una cartera concentrada, con un perfil de riesgo y rentabilidad optimizado.

Las empresas financieras estadounidenses tuvieron también un comportamiento excelente durante el trimestre, al verse especialmente favorecidas por la caída en los sondeos de la candidata Warren, pero sobre todo por el ligero pronunciamiento de la curva de tipos. En efecto, después de tres rebajas de tipos sucesivas, la Fed probablemente mantendrá ahora el *statu quo*. Además, el periodo electoral ofrece una mayor certidumbre, pues las circunstancias le obligan a mantener una cierta neutralidad. Una situación propicia para el sector.

Además, el consumo de las familias sigue fuerte. Los acontecimientos comerciales de fin de año (*Black Friday*, Acción de Gracias) han propiciado

un aumento de las ventas del 7% con respecto al año anterior. Además, la actividad relacionada con las tarjetas de crédito sigue fuerte, con unos índices de impago en general estables. En este contexto, Citigroup, Capital One y Morgan Stanley contribuyeron de forma importante a la rentabilidad del fondo, tendencia que aprovechamos para recoger ciertos beneficios en este último.

Al beneficiarse también de la desaparición de algunos riesgos políticos, el sector salud registró una rentabilidad excelente durante el periodo. Seguimos reforzando nuestra posición en BioMarin, una decisión acertada dada la rentabilidad del valor, sobre todo durante la última quincena del mes de diciembre. Otros subsectores, como los laboratorios farmacéuticos (AstraZeneca, Pfizer) y la *MedTech* (Medtronic) se beneficiaron de una dinámica similar.

Gracias al desvanecimiento del temor al riesgo de una recesión, el sector industrial despuntó por su contribución a la rentabilidad de la SICAV en el trimestre. El único movimiento realizado consistió en reforzar ligeramente la posición en Bombardier, aprovechando diferentes oportunidades del mercado. Para esta acción tan volátil actualmente en reestructuración, 2020 será un año decisivo, sobre todo por lo que respecta a la generación de flujos de caja disponibles.

Por último, transporte fue el sector en el que nos mantuvimos más activos durante el trimestre. Incrementamos de forma importante las posiciones

"Transporte fue el sector en el que nos mantuvimos más activos durante el trimestre..."

en Canadian Pacific Railway y Union Pacific Railway hasta alcanzar cada posición en torno al 2% de la cartera de renta variable. Ambos valores han registrado rentabilidades superiores en general al resto del sector, al beneficiarse de un aumento de los volúmenes transportados, la mejora de las perspectivas sobre la guerra comercial y el cambio de tendencia en las operaciones comerciales previsto para 2020.

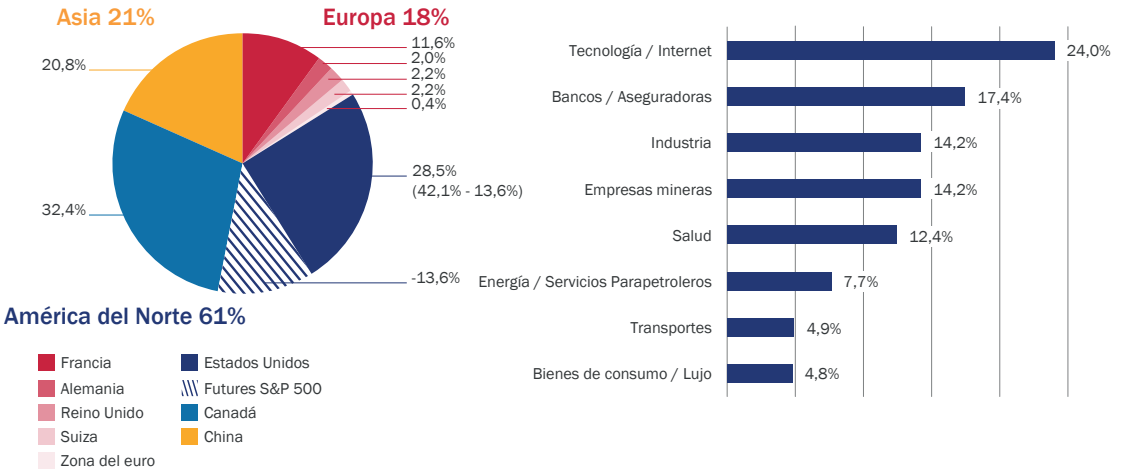
Durante el verano, la revalorización de las compañías mineras de oro incluidas en la cartera nos llevó a recoger beneficios, especialmente en Barrick Gold y Pretium Ressources, aunque después volvimos a invertir en esta última a finales de año. Deseamos mantener una exposición relativamente estable a este sector, por lo que las operaciones realizadas fueron muy pequeñas. Seguimos siendo optimistas con respecto a los fundamentales del mercado del oro. Entre las compañías mineras no dedicadas a la extracción de oro, Teck Ressources se vio afectada por la fuerte caída de los precios del carbón metalúrgico durante 2019, a pesar de la recuperación de los precios del cobre. Ivanhoe Mines se benefició también de la subida de los precios del paladio y el platino. No realizamos movimientos en este segmento.

Durante el primer trimestre de 2020, seguiremos especialmente atentos a las negociaciones entre China y Estados Unidos acerca de la guerra comercial. La “primera fase” de un acuerdo más global acaba de firmarse y estaremos muy pendientes del arranque de las negociaciones de la “segunda fase”. Sin embargo, los mercados ya habían descontado ampliamente esta primera fase en las últimas semanas y los niveles actuales son especialmente elevados desde el punto de vista histórico. En un contexto caracterizado por unos tipos más bajos que en los anteriores ciclos económicos, esta situación genera una prima de riesgo muy elevada, lo que nos lleva a seguir posicionados en este mercado.

En cualquier caso, seguiremos muy pendientes de cómo se desarrollan las elecciones estadounidenses, sobre todo las primarias demócratas. Tras esta primera etapa, la carrera hacia la Casa Blanca puede afectar a varios sectores, por lo que, en esas circunstancias, trataremos de limitar nuestra exposición. Finalmente, en este principio de año, analizaremos con atención los resultados de las empresas del cuarto trimestre de 2019, así como las previsiones de los equipos directivos para 2020. Con una asignación a renta variable algo levemente reducida durante el trimestre y que asciende actualmente al 70% del patrimonio neto de la cartera, nuestro posicionamiento nos parece totalmente razonable, teniendo en cuenta el entorno en el que nos encontramos, y nos da la flexibilidad para reaccionar cuando corresponda.

Redacción terminada el día 21 de enero 2020

R-co Valor: Desglose geográfico y temático de la cartera



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

R-co Valor : Principales ponderaciones de la cartera

Renta variable	Ponderaciones
Alphabet	3,3%
Alibaba	3,1%
Morgan Stanley	3,1%
Facebook	3,0%
Manulife Financial	3,0%
Vipshop	2,9%
Ping An Insurance	2,9%
Tencent	2,7%
Citigroup	2,5%
Agnico Eagle Mines	2,4%

Número de posiciones	41
Ponderacion mediana	1,9%
Ponderacion de las 10 posiciónes principales	28,9%
Ponderacion de las 5 posicioónes principales	15,5%

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

Las características de la cartera no son fijas y pueden variar con el tiempo.

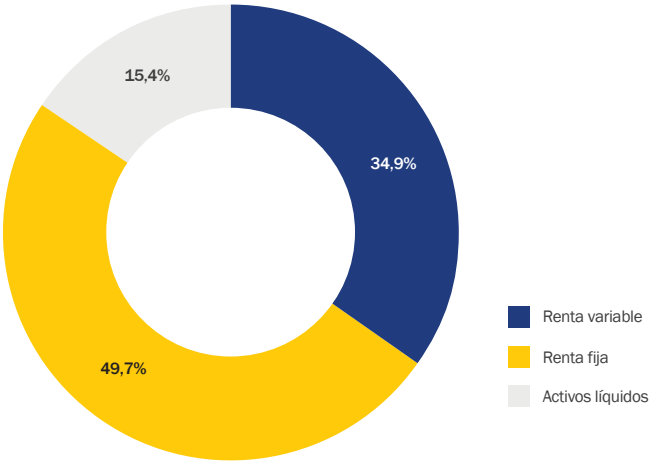
R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced es un fondo mixto que trata de generar rentabilidad a largo plazo, procurando reducir la volatilidad, gracias a la baja correlación entre las clases de activos y a la diversificación de valores en la cartera. Esta solución de inversión está integrada por dos estrategias. La primera utiliza un enfoque totalmente libre ("carta blanca"), invirtiendo en acciones y bonos de todas las regiones geográficas, y la segunda invierte en bonos, en su mayoría con calificaciones de categoría de inversión (*investment grade*). La gestión de cada estrategia se realiza de forma discrecional y combina un enfoque *top down* y un análisis fundamental para identificar y seleccionar títulos con una gran flexibilidad, dependiendo de las convicciones del equipo de gestión. Cada estrategia constituye un motor de rentabilidad por sí mismo; por este motivo, la inversión en bonos no persigue únicamente reducir el riesgo global de la cartera, sino también procurar rentabilidad

Asignación de activos

La exposición a renta variable de R-co Valor Balanced se mantuvo en un nivel muy similar al del trimestre anterior, en torno al 35%. El componente de renta fija se incrementó y representa ahora casi el 50% del patrimonio neto de la SICAV. El resto corresponde a activos líquidos disponibles.

R-co Valor Balanced: Desgloses per clases de activos



Número de posiciones del componente de renta variable	41
Ponderacion mediana	1,0%
Ponderacion de las 10 posiciónes principales	14,0%
Ponderacion de las 5 posicioónes principales	7,7%

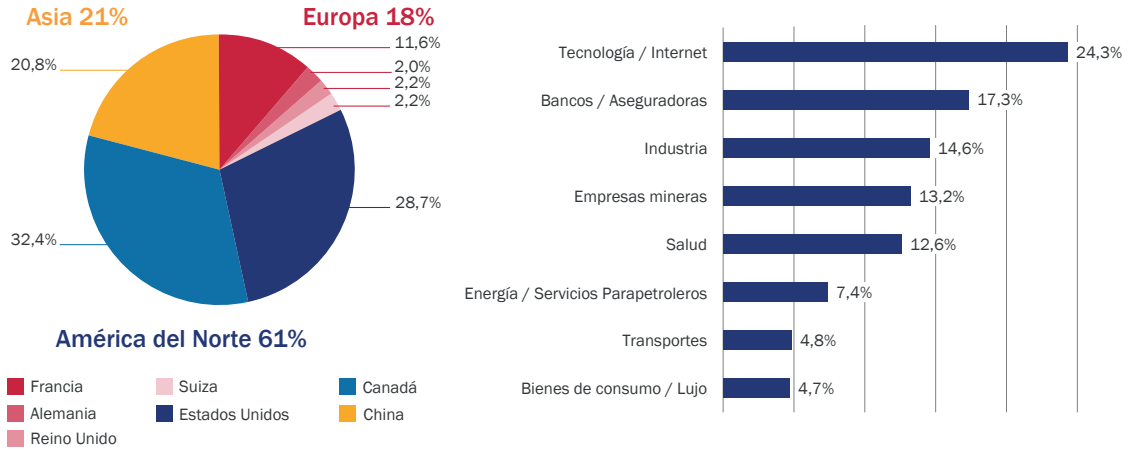
Número de posiciones del componente de renta fija	186
Vencimiento medio	3,5
Sensibilidad	3,0
Rendimiento actuarial bruto	0,9%

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019.
Las características de la cartera no son fijas y pueden variar con el tiempo.

Componente de renta variable

La asignación sectorial del componente de renta variable de R-co Valor Balanced se mantuvo relativamente estable durante el trimestre. Tecnología, finanzas e industrial son los tres sectores principales. Desde el punto de vista geográfico, la exposición a Norteamérica se redujo ligeramente, en favor de Asia (21%), pero sigue suponiendo más del 60% del componente de renta variable. Europa se sitúa por detrás, con un 18%. La cartera se compone actualmente de 41 valores.

R-co Valor Balanced: Desgloses geográfico y temático del componente de renta variable

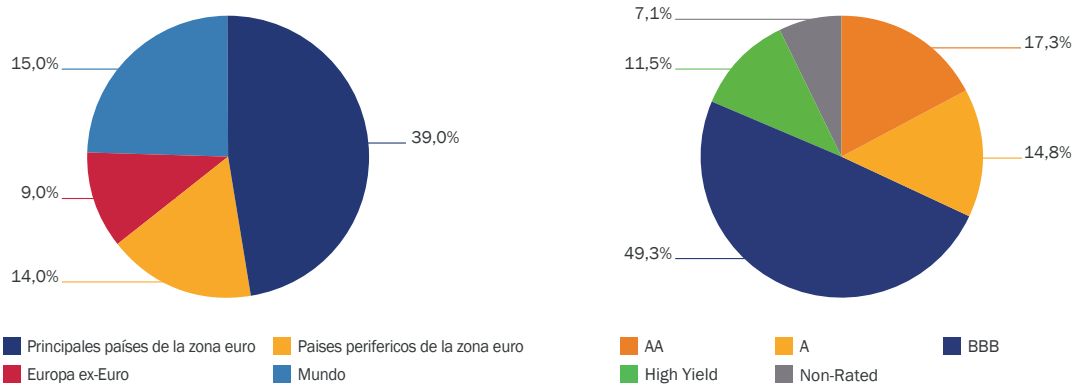


Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019

Componente de renta fija

La disminución de los temores relacionados con el crecimiento mundial, gracias especialmente a la relajación de las tensiones comerciales y a la eliminación de algunas incertidumbres relativas al *Brexit*, propició una subida de las previsiones inflacionistas, lo que hizo subir los tipos nominales. Así, el bono federal alemán (Bund) cerró el año al -0,18%. En el mercado del crédito, 2019 fue un año excepcional, a pesar de las incertidumbres macroeconómicas y políticas. La reducción de los diferenciales de crédito y la importante bajada de los tipos de interés se tradujeron en un excelente comportamiento del mercado de renta fija. Seguimos apostando por las calificaciones BBB y BB, para obtener rendimiento sin asumir un nivel de riesgo excesivo. Preferimos la deuda financiera en general y sobre todo la deuda subordinada. Además, elegimos algunos títulos *high yield* en los que confiamos plenamente, aprovechando también sus atractivos niveles de valoración.

R-co Valor Balanced: Desgloses geográfico y por calificación del componente de renta fija



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

Las características de la cartera no son fijas y pueden variar con el tiempo.

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

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019
Las cifras indicadas se refieren a meses y años pasados. La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura.

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este OICVM es de 6 (volatilidad comprendida entre 15% y 25%) y refleja principalmente una política de gestión discrecional en los mercados de renta variable y renta fija. Los datos históricos utilizados en el cálculo de este indicador sintético podrían no ser un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del OICVM. La categoría de riesgo asignada al OICVM no está garantizada y podría variar con el tiempo tanto al alza como a la baja. La categoría más baja no implica la ausencia de riesgos.

El OICVM no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: riesgo de crédito, riesgo de liquidez, efecto de técnicas financieras tales como productos derivados. La existencia de alguno de estos riesgos podría conllevar una disminución del valor liquidativo del OIC. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Desde su creación(1)	Volatilidad 1 año
R-co Valor Balanced C EUR	15,64%	-	-	-	-	-	10,91%	6,02%

(1) Fecha de creación : 24/10/2018
Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/12/2019
Las cifras indicadas se refieren a meses y años pasados. La rentabilidad histórica no constituye una indicación fiable de la rentabilidad futura.

Plazo de inversión recomendado: 3-5 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 4 (volatilidad comprendida entre 5 % y 10 %) y refleja principalmente una política de gestión discrecional que expone la cartera a los mercados de renta variable y renta fija con un perfil equilibrado. Los datos históricos utilizados en el cálculo de este indicador sintético podrían no ser un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del subfondo. La categoría de riesgo asignada al subfondo no está garantizada y podría variar con el tiempo tanto al alza como a la baja. La categoría más baja no implica la ausencia de riesgos. El subfondo no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: riesgo de crédito, riesgo de contraparte, efecto de técnicas financieras tales como productos derivados. La existencia de alguno de estos riesgos podría conllevar una disminución del valor liquidativo del subfondo. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

Advertencias

Los comentarios y análisis incluidos en el presente documento se ofrecen a título exclusivamente informativo y no constituye una recomendación de inversión ni asesoramiento. Rothschild & Co Asset Management Europe no será responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los contenidos de este documento o inspirada en ellos (queda prohibida la reproducción total o parcial, salvo previa autorización de Rothschild & Co Asset Management Europe). Cuando se utilizan datos externos para determinar los términos del presente documento, dichos datos provienen de socios que se consideran fiables, pero su exactitud o exhaustividad no está garantizada. Rothschild & Co Asset Management Europe no ha realizado una verificación independiente de la información incluida en este documento y, por tanto, no será responsable de cualquier error u omisión, ni de la interpretación de la información incluida en este documento. El presente análisis solamente es válido en la fecha de redacción del presente informe.

Dado el carácter subjetivo de determinados análisis, conviene señalar que las posibles informaciones, previsiones, estimaciones, expectativas, hipótesis y/u opiniones no corresponden necesariamente a los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management Europe, quienes actúan de acuerdo con sus propias convicciones. Algunos enunciados relativos a previsiones se realizan a partir de ciertas hipótesis, que podrían diferir total o parcialmente de la realidad. Por naturaleza, toda estimación hipotética es especulativa y es posible que algunas, o incluso todas, las hipótesis relativas a estos ejemplos hipotéticos no se cumplan o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Rothschild & Co Asset Management Europe no se hace responsable de la información incluida en el presente documento y, en particular, de decisiones de cualquier tipo a partir de esta información.

La institución de inversión colectiva (IIC) arriba mencionada están constituida con arreglo a la legislación francesa y está regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF). La IIC puede registrarse en otros países para su comercialización activa; corresponde a cada inversor conocer las jurisdicciones en las que la IIC está efectivamente registrada. Para cada jurisdicción relevante, se recomienda al inversor que consulte las características propias de cada país que figuran en el apartado “características administrativas”. El presente documento ha sido emitido por Rothschild & Co Asset Management Europe, una sociedad de gestión de carteras autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF) (www.amf-france.org) con el número GP-17000014. La información que aquí figura no va destinada a su difusión y constituye en ningún caso una invitación dirigida a ciudadanos de Estados Unidos o a sus representantes. Las participaciones o acciones de la IIC mencionada en el presente documento no están registrados ni serán registradas en Estados Unidos, en aplicación de la Ley de Valores de EE. UU. de 1933 (en adelante, la “Securities Act 1933”), en su versión modificada, ni están admitidas en virtud de ninguna ley estadounidense. Las participaciones o acciones de dicha IIC no deben ofrecerse, venderse ni transmitirse en Estados Unidos (incluidos sus territorios y dominios), ni beneficiar, directa o indirectamente, a ninguna “Persona estadounidense” (en el sentido del reglamento S de la Securities Act 1933) ni similares (como las previstas por la ley estadounidense conocida como “HIRE” del 18 de marzo de 2010 y por la normativa FATCA). La información incluida en el presente documento no constituye asesoramiento de inversión, recomendación de inversión o asesoramiento fiscal. La información no presume la idoneidad de la IIC mencionada a las necesidades, el perfil y la experiencia de cada inversor específico. En caso de duda con respecto a la información incluida o a la idoneidad de la IIC en relación con las necesidades personales, y antes de tomar cualquier decisión de invertir, le recomendamos se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. La inversión en participaciones o acciones de cualquier IIC no está exenta de riesgos. Antes de suscribir cualquier IIC, le recomendamos que lea detenidamente el folleto y, especialmente, el apartado relativo a los riesgos, así como el documento de datos fundamentales para el inversor. El valor liquidativo (VL)/valor de inventario neto (VIN) se encuentra disponible en el siguiente sitio web: www.am.eu.rothschildandco.com.

Tenga en cuenta que la rentabilidad histórica de la IIC mencionada en este documento no es indicativa fiable de la rentabilidad futura. La rentabilidad no se mantiene constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y de los ingresos que de ellas se derivan pueden variar tanto al alza como a la baja, y no está garantizado. Por consiguiente, es posible que usted no recupere la totalidad del invertido inicialmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar, tanto al alza como a la baja, al valor de las inversiones y de los ingresos que de ellas se derivan, cuando la moneda de referencia de la IIC sea diferente de la moneda de su país de residencia. Las IIC cuya política de inversión se centra más concretamente en mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) son, en general, más volátiles que los fondos más generalistas y diversificados. En una IIC volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente considerables y, por tanto, el valor de la inversión podría caer repentinamente de forma importante. La rentabilidad indicada no tiene en cuenta los posibles gastos y comisiones percibidos en el momento de la suscripción y el reembolso de las participaciones o acciones de la IIC correspondiente. Las carteras, los productos o los valores mencionados están sujetos a las oscilaciones del mercado y no existen garantías en cuanto a cuál será su evolución futura. El tratamiento fiscal depende de la situación particular de cada inversor y puede variar.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l’AMF n° GP-17000014

Información sobre la división de Gestión de activos del grupo Rothschild & Co

Como división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co, ofrecemos servicios personalizados de gestión a una gran variedad de clientes, como inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Nuestro desarrollo se articula en torno a la especialización complementaria en gestión activa y de convicción, así como en arquitectura abierta. Con sede en París y presentes en diez países de Europa, gestionamos más de 21.000 millones de euros y contamos con unos 170 empleados. Para más información, visite: www.am.eu.rothschildandco.com