

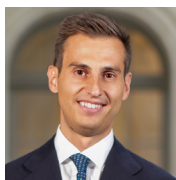
Estrategia trimestral

Q2 2025 Acciones internacionales y gestión diversificada



Yoann Ignatiew

General Partner, Head of International Equity and Diversified



Charles-Edouard Bilbault

Global Equities Portfolio Manager



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG & Crossover

Del caos de los precios a la euforia bursátil





Dal caos tariffario all'euforia di Borsa

El segundo trimestre estuvo marcado por una dinámica de dos etapas. En primer lugar, los mercados experimentaron un notable nerviosismo a principios de abril, que desembocó en una brusca corrección desencadenada por los anuncios arancelarios del *Día de la Liberación*¹ y los giros en falso del presidente Trump.

El índice VIX2 alcanzó un máximo del 52%, convirtiendo abril en el mes más volátil desde marzo de 2020 y superando incluso las tensiones iniciales vinculadas al estallido del conflicto ucraniano³. **Sin embargo, la aprobación de una tregua de 90 días dio un respiro a los mercados.**

Esta tregua, combinada con el anuncio de dos acuerdos comerciales con el Reino Unido y China, reavivó el optimismo de los inversores, impulsando a algunos índices por encima de sus niveles de marzo de 2025, hacia nuevos máximos históricos. En este contexto, los flujos de compra de los inversores particulares estadounidenses se mantuvieron estables, mientras que los fondos de inversión sistémicos, que tuvieron que reducir su exposición durante el pico de volatilidad de abril, redistribuyeron su liquidez. El S&P 500 subió un 10,8%³, impulsado una vez más por los valores tecnológicos, y el Magnificent 74 repuntó un 20,4%³. El repunte fue menos pronunciado en Europa, con el Euro Stoxx 50 registrando una rentabilidad del 2,7%³ ante las expectativas de mayor claridad en los frentes geopolítico y comercial. Las señales de apertura al sector privado por parte del Gobierno chino, así como el acuerdo sobre un pacto inicial con Estados Unidos, ayudaron al Hang Seng a apreciarse un 5,7%³.



(1) Fuente: el Día de la Liberación es el anuncio de una nueva política comercial por parte del presidente de Estados Unidos, Donald Trump, tras su «discurso de liberación» del miércoles 2 de abril de 2025.
(2) El VIX es un indicador de volatilidad del mercado financiero estadounidense. Lo calcula diariamente el Chicago Board Options Exchange. Las cifras indicadas se refieren a los últimos meses. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras y no son constantes en el tiempo. Rentabilidad calculada en euros y neta de dividendos reinvertidos. El equipo de gestión está sujeto a cambios. Las asignaciones y los desgloses geográficos y sectoriales no son fijos y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del subfondo. La información anterior no constituye un asesoramiento de inversión ni una recomendación. (3) Fuente: Bloomberg, 30/06/2025 (4) Los 7 magníficos son siete valores tecnológicos estadounidenses: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet y Amazon.

R-co Valor

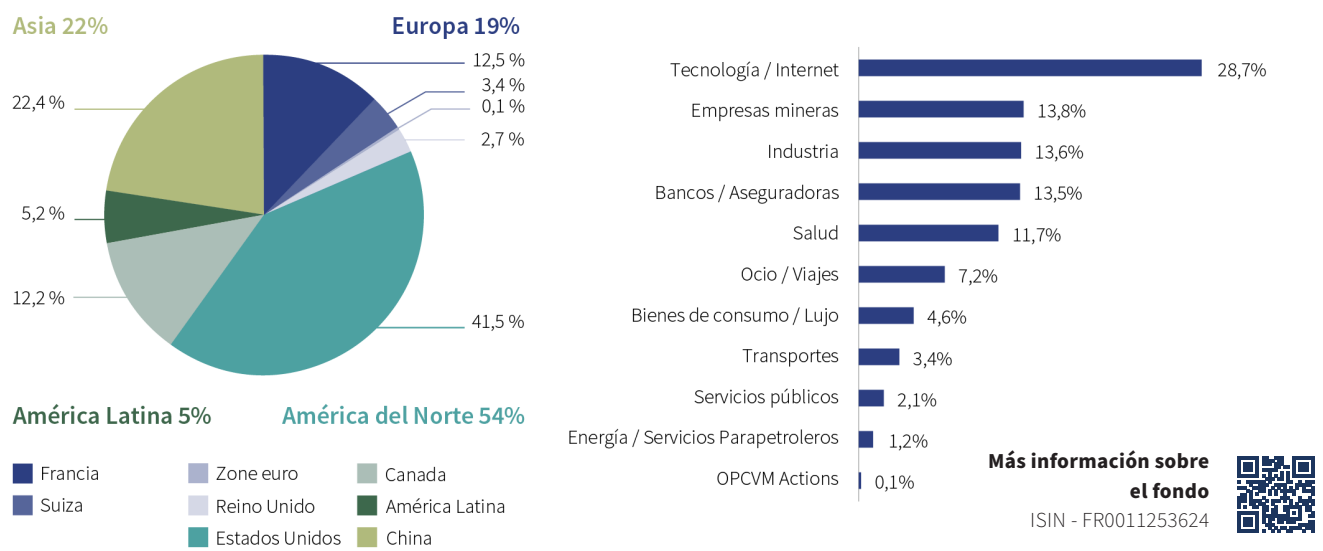
R-co Valor terminó el segundo trimestre con una subida del 2,0%⁵. A pesar de la depreciación del dólar, la exposición a la renta variable estadounidense destacó como principal contribuyente a la rentabilidad, acompañada en menor medida por Latinoamérica y Canadá. El repunte de la renta variable estadounidense se produjo en un contexto de optimismo. Los mercados han ido descartando el riesgo de que se introduzcan aranceles, como se mencionó el Día de la Liberación, lo que habría incrementado las barreras comerciales a su nivel más alto desde 1930³. Este escenario, temido por sus posibles efectos recesivos, llevó en abril al FMI a revisar sus previsiones de crecimiento del PIB estadounidense hasta el 1,8%, el ritmo más lento desde la crisis financiera de 2008, sin contar el periodo de la pandemia. Sin embargo, el optimismo generalizado podría convertirse en conformismo: Los inversores reaccionaron con cierta indiferencia a las crecientes tensiones entre Estados Unidos e Irán, desestimando el riesgo del cierre del estrecho de Ormuz y sus posibles repercusiones en los precios de la energía y la rentabilidad de las empresas, sobre todo en Europa. Europa, por su parte, sigue expuesta a una persistente incertidumbre comercial, con el presidente Trump amenazando reiteradamente con imponer aranceles a los Estados miembros. Las negociaciones transatlánticas tienen dificultades para avanzar, lastradas por la ausencia de una sola voz dentro de la Unión Europea y por intereses a veces discrepantes, lo que ralentiza la formulación de posiciones comunes. En este contexto de desprestigio institucional en Estados Unidos, el dólar ha seguido depreciándose, cayendo alrededor de un 12% 3 frente al euro desde principios de año, su peor resultado en un primer semestre desde 1973.

Al mismo tiempo, China ha introducido una serie de medidas de apoyo a su economía: debilitamiento del renminbi frente al dólar, recorte de los tipos de interés oficiales en abril y reducción de las reservas obligatorias de los bancos para estimular el crédito. Estas iniciativas pretenden estimular el consumo interno. El consumo interno mostró signos de recuperación en junio, con un aumento interanual de las ventas al por menor del 6,4%, el ritmo más fuerte desde diciembre de 2023.

Desde el punto de vista sectorial, los valores financieros, tecnológicos y mineros fueron los que más contribuyeron al rendimiento, impulsados por Coinbase, Uber y la minería del cobre. Los principales detractores fueron los bienes de lujo y la sanidad, todavía afectados por las incertidumbres relacionadas con el comercio internacional y la evolución de la regulación. Dentro de R-co Valor, la exposición a la renta variable se situó en el 77% a finales de junio⁵. Dans un contexte de forte volatilité, nous avons adopté une approche tactique et opportuniste au second trimestre. A principios de abril, se desplegaron dos programas de recompra que representaban el 2,5% de los activos gestionados⁵, además del que se llevó a cabo a finales de marzo. Al mismo tiempo, se efectuaron varios aumentos selectivos, llevando la asignación a renta variable al 79% en la primera semana del mes⁵, al incorporar los mercados una prima de riesgo más acorde con el contexto de incertidumbre. El sector del lujo se ha reforzado con LVMH y Richemont, al igual que el financiero con Huntington Bancshares y Citigroup. También se incrementaron las posiciones en los sectores industrial, tecnológico, sanitario y de transporte ferroviario, sin sesgo geográfico. Nos decantamos por valores que habían reaccionado de forma exagerada a las tensiones comerciales (Bombardier) o que habían sido injustamente castigados (Grab, Meta). En materias primas, los beneficios obtenidos en Agnico Eagle se reasignaron a Freeport McMoRan e Ivanhoe Mines, reforzando nuestra exposición al cobre. En mayo, recogimos beneficios en Uber y MercadoLibre, al tiempo que aprovechamos oportunidades en los sectores sanitario (Thermo Fisher, Medtronic, Pfizer) y energético (AES). En junio, recortamos Meta, Coinbase y Walt Disney, mientras continuamos comprando en sanidad (Thermo Fisher, Biomarin) y bienes de lujo (LVMH). Ivanhoe Mines salió reforzada pese al cierre temporal de una explotación minera, consolidando nuestra posición estructural en cobre. En el entorno actual, mantenemos un enfoque muy selectivo de las oportunidades de inversión, con unas valoraciones que reflejan un sentimiento optimista, incluso complaciente, frente a los numerosos riesgos geopolíticos. Nuestra exposición histórica a las divisas, en torno al 23% del fondo⁵, nos permite contener parte de la volatilidad del mercado y aprovechar las oportunidades que presenta.

(5) Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025

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



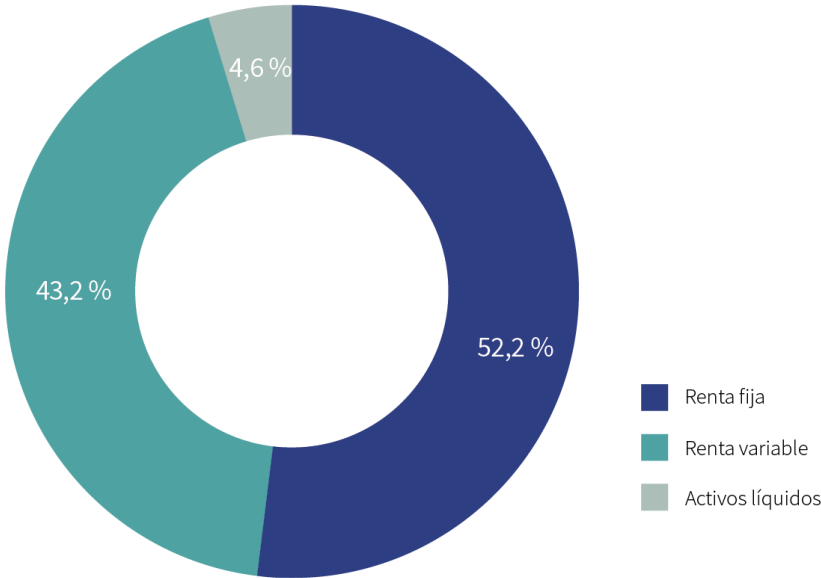
Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

R-co Valor Balanced

El R-co Valor Balanced tiene una exposición del 43% a la renta variable, el 52% a la renta fija y el resto al mercado monetario e instrumentos similares. **El fondo obtuvo una rentabilidad del 2,0% durante el trimestre⁵.**

R-co Valor Balanced : desglose por clases de activos

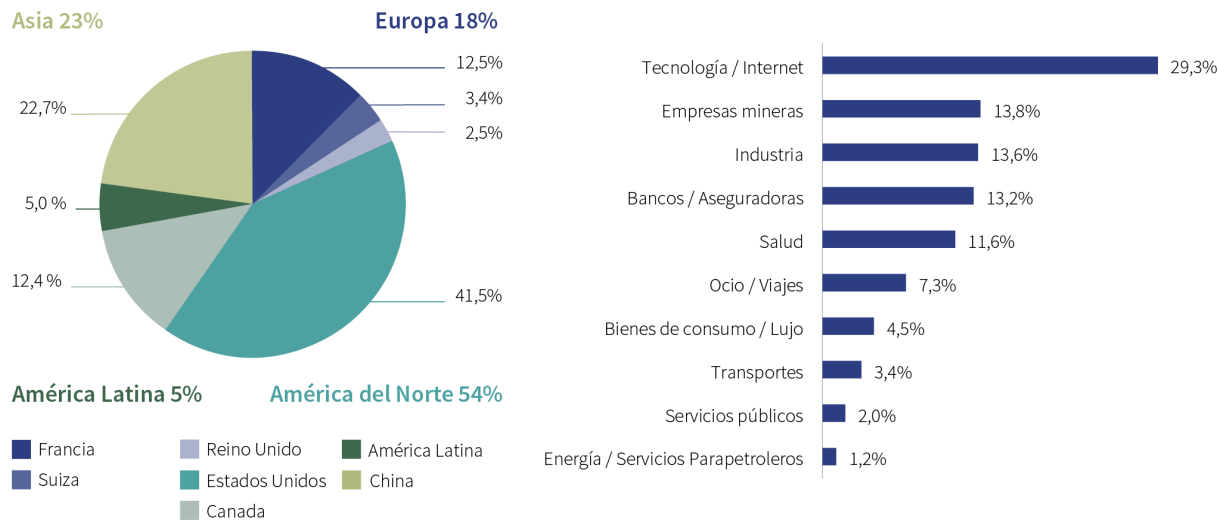
Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.



Cartera de Renta Variable

La cartera de renta variable R-co Valor Balanced replica la de R-co Valor. Los movimientos y el posicionamiento son idénticos.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.

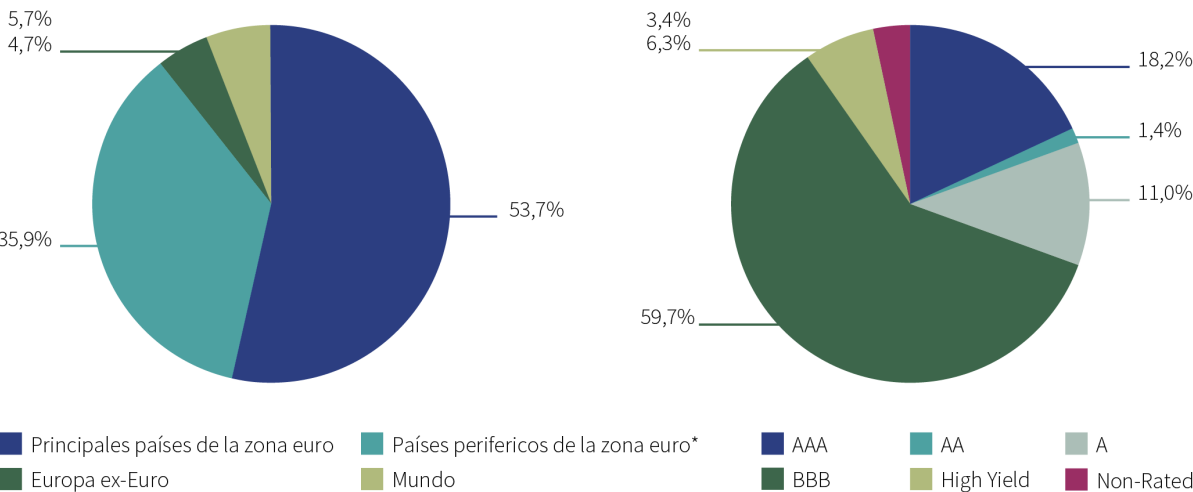
(6) Fuente : BCE, Juin 2025 (7) Títulos de deuda emitidos por empresas o gobiernos calificados entre AAA y BBB- por Standard & Poor's. (8) Los bonos de alto rendimiento son emitidos por empresas o gobiernos con un alto riesgo crediticio. Su calificación financiera es inferior a BBB- en la escala de Standard & Poor's. (9) El diferencial es la diferencia de rendimiento entre un bono y un préstamo de vencimiento equivalente considerado «sin riesgo». (10) Los Credit Default Swaps (CDS) son derivados utilizados para asegurarse contra el riesgo de impago de la deuda pública o de las empresas. Esta cobertura se aplica a la parte cruzada de la cartera, es decir, a los títulos calificados entre BB y BBB en la escala de Standard & Poor's.

Cartera Renta Fija

La política monetaria estadounidense se mantiene a la espera en medio de tensiones presupuestarias y geopolíticas. **La Reserva Federal mantuvo sin cambios sus tipos de interés oficiales entre el 4,25% y el 4,5%³**, y Jerome Powell subrayó la necesidad de evaluar con mayor precisión el impacto de las medidas arancelarias sobre la inflación y el crecimiento antes de realizar ajustes. En la primera semana de abril, los temores a un aumento de la inflación debido a los aranceles, combinados con **las feroces críticas del presidente Trump a la Fed**, hicieron que el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se disparara, registrando su mayor subida semanal desde noviembre de 2001. **Al mismo tiempo, el proyecto de ley One Big Beautiful, impulsado por los republicanos, superó una fase decisiva en el Senado**. El proyecto de ley, que prevé una prórroga de los recortes fiscales de 2017, podría, según la Oficina Presupuestaria del Congreso de EE.UU., aumentar el déficit federal en 3,3 billones de dólares de aquí a 2034³, lo que elevaría la proporción de la deuda pública con respecto al PIB al 124%³, 700 puntos básicos por encima de su estimación de enero. **En este contexto de incertidumbre fiscal, Moody's rebajó la calificación soberana de EE.UU. a Aa1**, uniéndose así a Fitch y S&P. Los mercados de renta fija reaccionaron inmediatamente, y los rendimientos a 30 años volvieron a superar temporalmente el 5%³. **Las expectativas de bajada de tipos se revisaron a la baja, de cuatro a dos para finales de 2025**, ya que el mercado percibe ahora un impacto más moderado de los aranceles en la economía estadounidense, pero también un deterioro de los datos de empleo. En Europa, **el BCE recortó los tipos en dos ocasiones, reduciendo el tipo de depósito al 2,0%⁶**, alegando que la inflación estaba bajo control. Alemania, por su parte, rompió con la ortodoxia presupuestaria, aprobando un plan de **inversiones por valor de 847.000 millones de euros de aquí a 2029, llevando la deuda pública al 82% del PIB³**, 20 puntos por encima del nivel de 2024. En los mercados, el descenso de la volatilidad vino acompañado de un endurecimiento de las primas de riesgo: el índice iTraxx Crossover, barómetro del crédito de alto rendimiento, pasó de más de 400 puntos básicos en abril a 283 a finales de junio³. **El mercado primario fue muy activo en el segundo trimestre**, y las empresas aprovecharon las condiciones favorables para refinanciar su deuda. En particular, destacó **el mes de junio, con casi 65.000 millones de euros emitidos por empresas no financieras³**, un volumen muy superior al del año anterior (39.000 millones de euros) y uno de los más altos registrados. Este impulso se reflejó en primas de emisión más ajustadas, sobre todo en el segmento Investment Grade⁷, y un ratio de cobertura medio de 3,3 veces, reflejo del fuerte apetito de los inversores. El mercado High Yield también se mostró muy activo, alcanzando un récord mensual de 22.400 millones de euros³, con una elevada proporción de títulos de calificación B. La rentabilidad trimestral de los bonos corporativos denominados en euros siguió siendo positiva, y los índices Investment Grade y High Yield en euros registraron rendimientos del 1,7% y el 2,1%³, respectivamente. La actividad en la cartera de obligaciones se **caracterizó por una gestión activa y selectiva en el segundo trimestre**. En abril, redujimos ligeramente la sensibilidad de la cartera recortando nuestra posición en bonos del Tesoro alemán a 10 años, iniciada el mes anterior. En un mercado primario poco activo, **estuvimos presentes en el segmento Investment Grade**, con compras selectivas de obligaciones HLD Europe y Tikehau, que ofrecen una prima de emisión atractiva. **Por primera vez este año, también participamos en una emisión High Yield, la de Lottomatica**, cuya mejora de los fundamentales fue saludada por Moody's (mejora de la calificación a BBTras el Día de la Liberación, **redujimos temporalmente nuestra cobertura de CDS¹⁰ sobre el índice iTraxx Main**, antes de restablecerla a su nivel inicial a finales de mes. En mayo, proseguimos nuestra estrategia selectiva con dos nuevas emisiones Investment Grade - **Matmut y Nexi** - que ofrecen un atractivo perfil de riesgo/rentabilidad. En junio, intensificamos nuestra actividad con la compra de obligaciones senior no garantizadas de Informa y Kering, así como de obligaciones financieras de Julius Baer (senior) y Klésia Prévoyance (subordinadas). **Seguimos manteniendo nuestra cobertura de CDS sobre el índice Main iTraxx** para protegernos contra cualquier resurgimiento del riesgo sistémico. La sensibilidad de la cartera de bonos era de 4,2 a finales de junio; el rendimiento, del 3,3%. (Periodo de inversión recomendado 3-5 años).

* El rendimiento actuarial es el que se obtiene manteniendo un activo financiero hasta su vencimiento (vida restante) y reinvertiendo los intereses al mismo tipo actuarial.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
*Otros países de la zona euro, Italia y España.

ISIN : FR0011253624

Rentabilidad histórica	Desde el inicio de 2024	2024	2023	2022	2021	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	2,2%	16,7%	13,0%	-8,1%	12,7%	59,6%	14,1%

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
Las cifras citadas se refieren a años anteriores. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo.

ISIN : FR0013367265

Rentabilidad histórica	Desde el inicio de 2024	2024	2023	2022	2021	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor Balanced C EUR	2,0%	11,6%	11,4%	-11,8%	6,7%	31,0%	7,8%

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
Las cifras citadas se refieren a años anteriores. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo.
El cálculo de las rentabilidades ofrecidas tiene en cuenta la totalidad de gastos y comisiones.

Disclaimers

R-co Valor

Recommended investment period: 5 years
R-co Valor SRI 4/7
The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 4 out of 7, which is a medium risk class and mainly reflects a discretionary management policy on equity markets and fixed-income products. In other words, the potential losses linked to the product's future results are at an average level, and if market conditions were to deteriorate, our ability to pay you could be affected. As this product does not provide protection against market fluctuations or a capital guarantee, you could lose all or part of your investment. The geographical and sector allocations and distributions are not fixed and may change over time, within the limits of the SICAV's prospectus. The figures cited relate to past months. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not consistent over time. Performance is calculated in euros and net of reinvested dividends. The information contained in this document does not constitute investment advice, tax advice, a recommendation, or investment advice from Rothschild & Co Asset Management.

R-co Valor Balanced

Recommended investment period: 3-5 years
R-co Valor Balanced SRI 3/7
Risk indicator The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 3 out of 7, which is between low and medium risk and mainly reflects a discretionary management policy exposing the portfolio to equity and fixed-income markets with a balanced profile. In other words, potential losses linked to the product's future performance are between low and medium, and should market conditions deteriorate, it is unlikely that our ability to pay you will be affected. As this product does not provide market protection or a capital guarantee, you could lose all or part of your investment.

The information, comments and analyses in this document are provided for information purposes only and should not be construed as an investment or tax advice, or as an investment recommendation from Rothschild & Co Asset Management Europe. The information/opinions/data mentioned in this document considered legitimate and correct on the day of publication, in accordance with the economic and financial environment in place at that date, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the greatest care from sources that Rothschild & Co Asset Management believed to be reliable and in good faith, no representation or warranty, express or implied, is made as to information accuracy or completeness, which are indicative only and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management Europe has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report. Furthermore, given the subjective nature of certain analyses, we draw your attention to the fact that any information, projections, estimates, anticipations, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practice by the management teams of Rothschild & Co Asset Management, or its affiliates, who act according to their own convictions. Certain forward-looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or totally from reality. Any hypothetical estimates are, by their nature, speculative and it is possible that some, if not all, of the assumptions relating to these hypothetical illustrations may not materialise or may differ significantly from current determinations. The information does not presume the suitability of the UCI presented to the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management Europe shall not be liable for any decision taken on the basis of or inspired by the information contained. R-co Valor is a SICAV, R-co Valor Balanced is a sub-fund of the "R-co" Sicav registered 844 443 390 RCS Paris and R-co Valor 4Change Global Equity is a sub-fund of the SICAV «R-co 2», registered 889 511 700 RCS Paris, hereinafter referred to as the "funds" or the "UCIs". UCIs are incorporated under French law, whose registered office are 29 avenue de Messine – 75008 Paris, R-co Valor registered under number 789 648 409 RSC PARIS and R-co Valor Balanced under number 844 443 390 RCS Paris. The UCIs presented above are organised according to French law and regulated by the French financial markets authority (AMF). Any investment is always subject to risk. Before any investment, please imperatively read the key investor information document (PRIIPs KID) and prospectus of the UCIs carefully, especially its section relating to risks. Each investor must also ensure the jurisdictions in which the UCI is registered. The PRIIPs KID, the full prospectus as well as the net asset value (NAV) /net inventory value (NIV) are available on our website: am.eu.rothschildandco.com. The information presented is not intended to be disseminated and does not constitute in any way an invitation for US nationals or their agents. The units or shares of the UCIs presented in this document are not and will not be registered in the United States pursuant to the U.S. Securities Act of 1933 as amended ("Securities Act 1933") or admitted under any law of the United States. These units or shares may neither be offered, sold in or transferred to the United States (including in its territories and possessions), nor directly or indirectly benefit to a "US Person" (within the meaning of Regulation S of the Securities Act of 1933) and equivalent persons (as referred to in the US "HIRE" Act of 18 March 2010 and in the FATCA provisions). Figures provided relate to previous years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. The value of investments and the income derived from them may vary both upwards and downwards, and is not guaranteed. It is therefore possible that you may not recover the amount originally invested. Exchange rates variation may increase or decrease the value of the investments and the resulting income when the reference currency of the UCI is different from the currency of your country of residence. UCIs whose investment policy is aimed more specifically at specialised markets or sectors (such as emerging markets) are generally more volatile than common and diversified allocation funds. For a volatile mutual fund, the fluctuations may be particularly large, and the value of the investment may therefore fall sharply. The performances presented do not take into account any fees and commissions received on the subscription and redemption of units or shares of the UCI herein. The portfolios, products or securities presented are subject to market fluctuations and no guarantee can be given as to their future development. The tax treatment depends on the individual situation of each investor and may be subject to change. Although Rothschild & Co Asset Management information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the «Information») from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or other damages (including lost profits), even if advised of the possibility of such damages. No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Rothschild & Co Asset Management, a limited partnership with capital of €1,818,181.89, registered with the Paris Trade and Companies Register under number B 824 540 173, with its registered office at 29, avenue de Messine, Paris (75008). Portfolio management company authorised by the AMF under number GP-17000014.

Contact

France

29 avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Bélgica – Países Bajos - Luxemburgo

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

Suiza

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

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

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

España

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

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 9 países de Europa, gestionamos más de 38 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores.

Más información en
am.eu.rothschildandco.com



Síguenos en [LinkedIn](#)

