

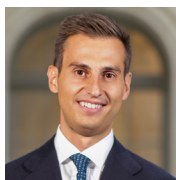
Strategia trimestrale

Q2 2025 Azioni internazionali e gestione diversificata



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

Dal caos tariffario all'euforia di Borsa





Dal caos tariffario all'euforia di Borsa

Il secondo trimestre è stato caratterizzato da una dinamica in due fasi. I mercati hanno inizialmente vissuto un forte accesso di nervosismo all'inizio di aprile, che ha portato a una correzione brusca, innescata dagli annunci di barriere doganali durante il Liberation Day¹ e dai repentini cambi di posizione del Presidente Trump.

L'indice VIX² ha raggiunto un picco del 52%, rendendo aprile il mese più volatile dal marzo 2020, superando persino le tensioni iniziali legate allo scoppio del conflitto ucraino³. L'instaurazione di una tregua di 90 giorni ha tuttavia offerto ai mercati un momento di respiro. Questa fase di calma, unita all'annuncio di due accordi commerciali con il Regno Unito e la Cina, ha riacceso l'ottimismo degli investitori, **spingendo alcuni indici oltre i livelli di marzo 2025, verso nuovi massimi storici.** In questo contesto, i flussi di acquisto da parte degli investitori retail statunitensi sono rimasti costanti, mentre i fondi sistemici, che avevano dovuto ridurre la loro esposizione durante il picco di volatilità in aprile, hanno ricominciato a impiegare la loro liquidità. L'indice S&P 500 ha così registrato un aumento del 10.8%³, trainato ancora una volta dai titoli tecnologici, con i "Magnificent 7"⁴ in rialzo del 20.4%³. Il rimbalzo è stato meno marcato in Europa, dove l'Euro Stoxx 50 ha mostrato una performance del 2.7%³, in attesa di maggiore chiarezza sui fronti geopolitico e commerciale. I segnali di apertura del governo cinese verso il settore privato, insieme all'intesa su un primo accordo con gli Stati Uniti, hanno permesso all'Hang Seng di apprezzarsi del 5.7%³.



(1) Fonte: Il Liberation Day è l'annuncio di una nuova politica commerciale adottata dal presidente degli Stati Uniti, Donald Trump, a seguito del suo "discorso di liberazione" di mercoledì 2 aprile 2025. (2) Il VIX è un indicatore della volatilità del mercato finanziario statunitense. Viene calcolato quotidianamente dal Chicago Board Options Exchange. Le cifre citate si riferiscono ai mesi trascorsi. Le performance passate non costituiscono un indicatore affidabile di risultati futuri e non sono costanti nel tempo. Le performance sono calcolate in euro e al netto dei dividendi reinvestiti. Il team di gestione può subire variazioni. Le allocazioni e le ripartizioni, sia geografiche che settoriali, non sono fisse e possono variare nel tempo, nei limiti previsti dal prospetto del comparto. Le informazioni sopra riportate non costituiscono una consulenza finanziaria né una raccomandazione di investimento. (3) Fonte: Bloomberg, 30/06/2025 (4) I "Magnifici 7" raggruppano sette titoli tecnologici statunitensi: Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet e Amazon.

R-co Valor

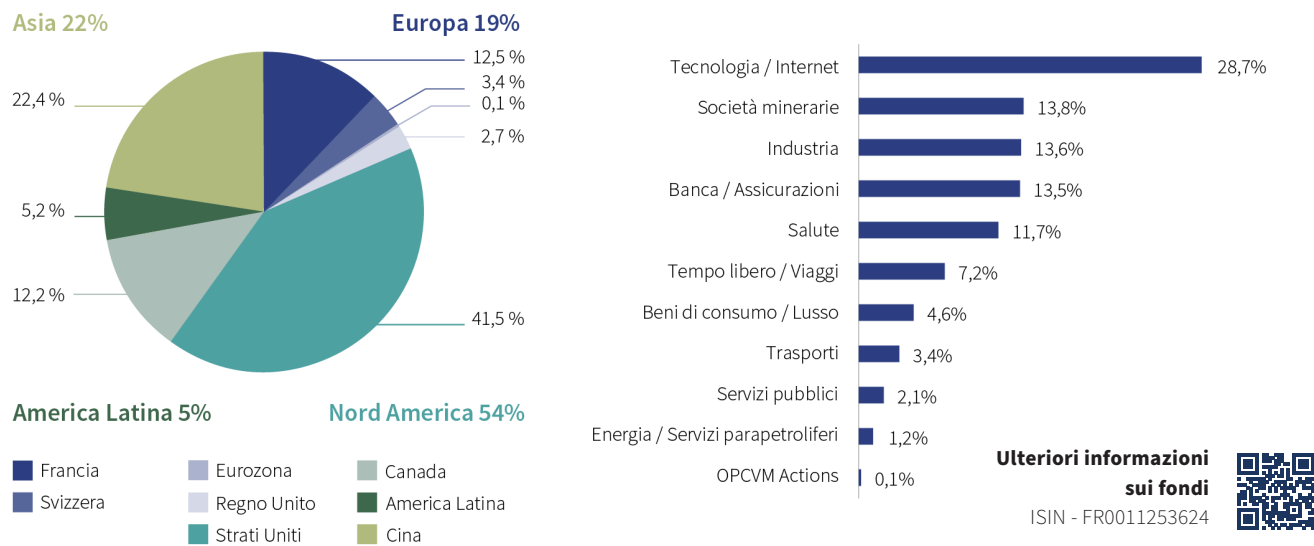
R-co Valor chiude il secondo trimestre in rialzo del 2.0%⁵ Nonostante la svalutazione del dollaro, l'esposizione ai titoli azionari statunitensi si è distinta come principale contributore alla performance, seguita in misura minore dall'America Latina e dal Canada. Il rimbalzo delle azioni americane si è inserito in un clima di ottimismo. I mercati hanno progressivamente escluso il rischio dell'introduzione di dazi doganali evocati durante il Liberation Day, che avrebbero portato le barriere commerciali al livello più alto dal 1930³. Questo scenario, temuto per i suoi potenziali effetti recessivi, aveva spinto il FMI a rivedere ad aprile le previsioni di crescita del PIL statunitense all'1.8%, il ritmo più debole dalla crisi finanziaria del 2008, escludendo il periodo pandemico. Tuttavia, questo ottimismo diffuso potrebbe trasformarsi in compiacenza: gli investitori hanno reagito con una certa indifferenza all'aumento delle tensioni tra Stati Uniti e Iran, sottovalutando il rischio di chiusura dello Stretto di Hormuz e le sue potenziali ripercussioni sui prezzi dell'energia e sulla redditività delle imprese, in particolare europee. L'Europa, dal canto suo, resta esposta a un'incertezza commerciale persistente, con il presidente Trump che ha più volte minacciato l'introduzione di dazi contro gli Stati membri. I negoziati transatlantici faticano a progredire, ostacolati dall'assenza di una voce unitaria all'interno dell'Unione Europea e da interessi spesso divergenti, che rallentano la formulazione di posizioni comuni. In questo contesto di perdita di credibilità istituzionale negli Stati Uniti, il dollaro ha continuato a svalutarsi, registrando un calo di circa il 12%³ rispetto all'euro dall'inizio dell'anno — la sua peggiore performance in un primo semestre dal 1973.

Parallelamente, la Cina ha adottato diverse misure di sostegno alla propria economia: svalutazione del renminbi rispetto al dollaro, riduzione dei tassi di riferimento ad aprile e allentamento dei requisiti di riserva per le banche, al fine di stimolare il credito. Queste iniziative mirano a incentivare i consumi interni, che hanno mostrato segnali di ripresa a giugno, con un aumento delle vendite al dettaglio del 6.4% su base annua — il ritmo più sostenuto da dicembre 2023

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

Dal punto di vista settoriale, i titoli finanziari, tecnologici e minerari si sono distinti tra i principali contributori alla performance, trainati da Coinbase, Uber e dalle miniere di rame. I principali detrattori sono stati il settore del lusso e quello sanitario, ancora penalizzati dalle incertezze legate al commercio internazionale e alle evoluzioni normative. All'interno di R-co Valor, l'esposizione azionaria si attestava al 77% a fine giugno⁵. In un contesto di forte volatilità, abbiamo adottato un approccio tattico e opportunistico nel secondo trimestre. All'inizio di aprile sono stati attivati due programmi di riacquisto pari al 2.5% del patrimonio⁵, in aggiunta a quello di fine marzo. Parallelamente, sono stati effettuati diversi rafforzamenti mirati, portando l'allocazione azionaria al 79% nella prima settimana del mese⁵, in un momento in cui i mercati incorporavano un premio per il rischio più coerente con l'ambiente incerto. Il settore del lusso è stato rafforzato tramite LVMH e Richemont, così come quello finanziario con Huntington Bancshares e Citigroup. Sono state aumentate anche le posizioni nei settori industriale, tecnologico, sanitario e dei trasporti ferroviari, senza un orientamento geografico specifico. Abbiamo privilegiato titoli che avevano reagito in modo eccessivo alle tensioni commerciali (Bombardier) o ingiustamente penalizzati (Grab, Meta). Nel comparto delle materie prime, i profitti realizzati su Agnico Eagle sono stati reinvestiti in Freeport McMoRan e Ivanhoe Mines, rafforzando la nostra esposizione al rame. A maggio sono stati realizzati profitti su Uber e MercadoLibre, mentre sono state colte opportunità nei settori sanitario (Thermo Fisher, Medtronic, Pfizer) ed energetico (AES). A giugno, abbiamo alleggerito le posizioni su Meta, Coinbase e Walt Disney, continuando gli acquisti nel settore sanitario (Thermo Fisher, Biomarin) e nel lusso (LVMH). Ivanhoe Mines è stata rafforzata nonostante l'arresto temporaneo di un sito minerario, consolidando la nostra posizione strutturale sul rame. Nell'attuale contesto, manteniamo un approccio molto selettivo verso le opportunità di investimento, poiché le valutazioni riflettono un sentimento ottimistico, se non compiacente, nei confronti dei numerosi rischi geopolitici. La nostra storica esposizione monetaria elevata, intorno al 23% del fondo⁵, ci consente di contenere parte della volatilità dei mercati e di cogliere le opportunità che essa offre.

R-co Valor: ripartizione geografica e tematica del portafoglio



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

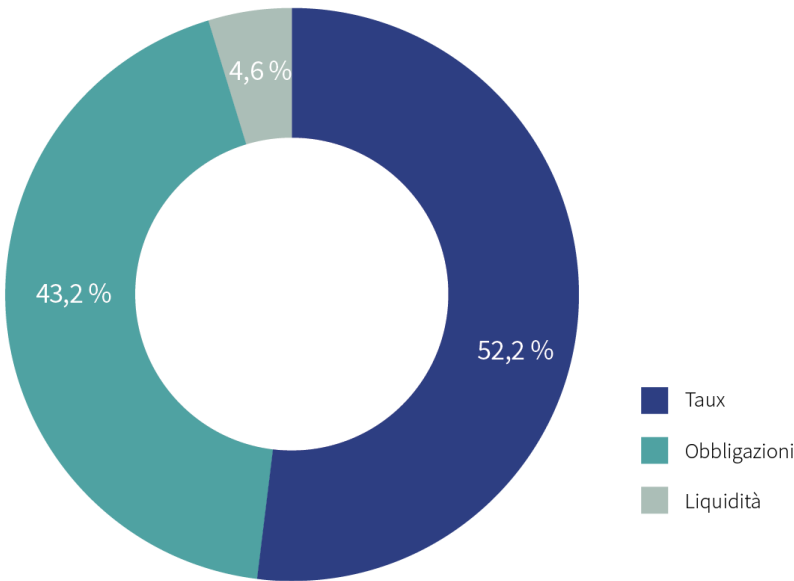


R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced presenta un'esposizione azionaria del 43%, mentre la componente obbligazionaria rappresenta il 52%; il restante è investito in strumenti monetari e assimilabili⁵. Il fondo ha registrato una performance del 2.0% nel corso del trimestre⁵.

R-co Valor Balanced :
Ripartizione per classe di attività

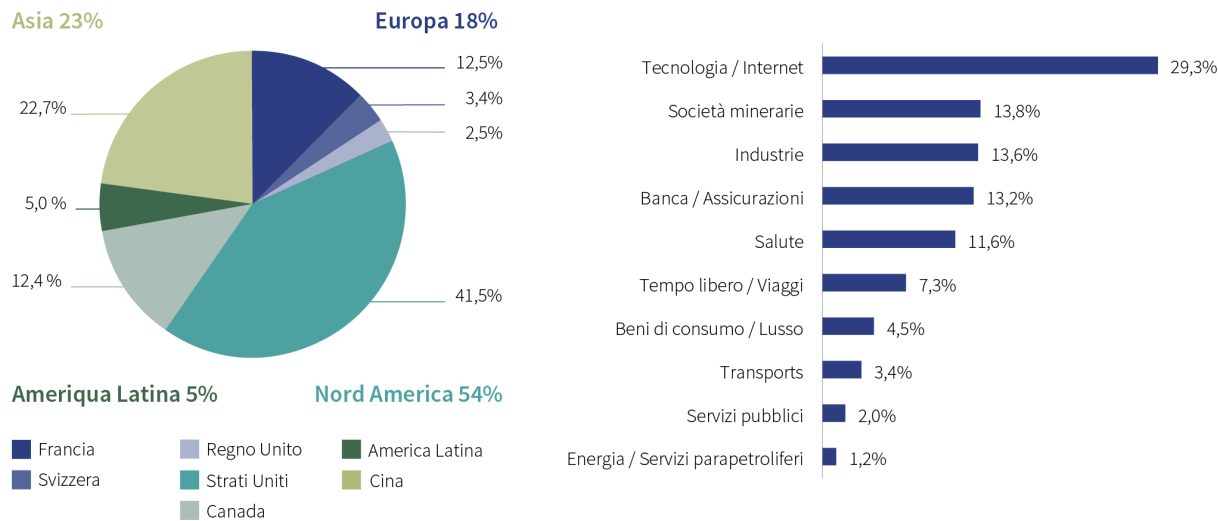
Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.



Componente azionaria

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

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



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

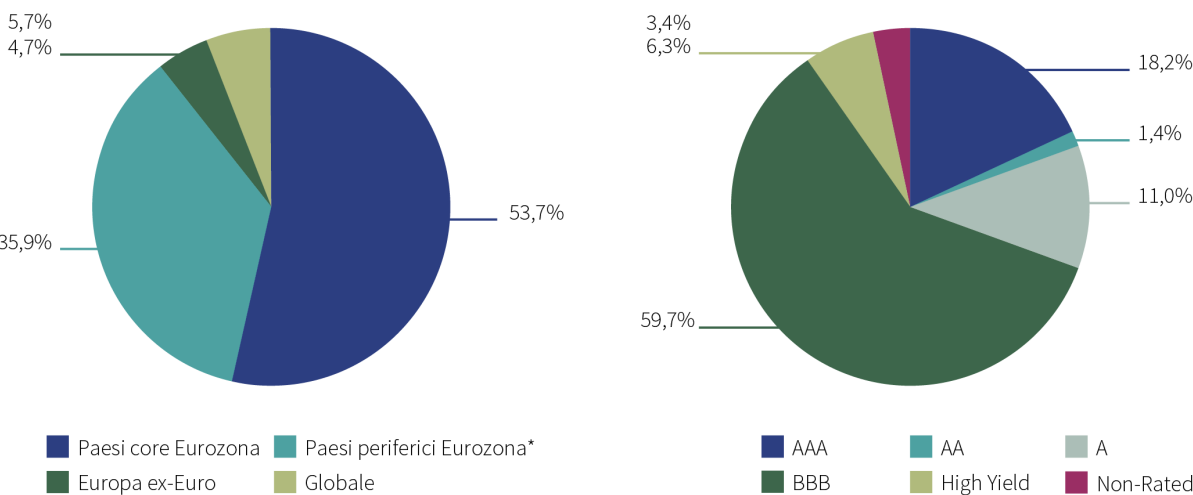
(6) Fonte: BCE, giugno 2025 (7) Titolo di debito emesso da imprese o Stati con rating compreso tra AAA e BBB- secondo la scala di Standard & Poor's. (8) Le obbligazioni High Yield (o ad alto rendimento) sono emesse da imprese o Stati con elevato rischio di credito. Il loro rating è inferiore a BBB- secondo la scala di Standard & Poor's. (9) Lo spread indica la differenza di rendimento tra un'obbligazione e un titolo di Stato di pari scadenza considerato "privo di rischio". (10) Il Credit Default Swap (CDS) è uno strumento derivato che consente di assicurarsi contro il rischio di insolvenza di un debito emesso da uno Stato o da un'impresa. Questa copertura è applicata alla parte crossover del portafoglio, ovvero ai titoli con rating compreso tra BB e BBB secondo la scala di Standard & Poor's

Poche obbligatorie

La politica monetaria statunitense resta sospesa in un clima di tensioni fiscali e geopolitiche. **La Federal Reserve ha mantenuto i tassi di riferimento invariati nella fascia compresa tra il 4.25% e il 4.5%³**, con Jerome Powell che ha sottolineato la necessità di valutare con maggiore precisione l'impatto delle misure tariffarie su inflazione e crescita prima di qualsiasi aggiustamento. Durante la prima settimana di aprile, i timori di una nuova fiammata inflazionistica legata ai dazi doganali, uniti alle **critiche virulente del presidente Trump nei confronti della Fed**, hanno provocato un'impennata del rendimento dei Treasury decennali, registrando il maggior aumento settimanale dal novembre 2001. Parallelamente, **il disegno di legge di bilancio One Big Beautiful Bill, promosso dai Repubblicani, ha superato una fase decisiva al Senato**. Prevedendo un'estensione dei tagli fiscali del 2017, il testo potrebbe, secondo il Congressional Budget Office, aumentare il deficit federale di 3.300 miliardi di dollari entro il 2034³, portando il rapporto tra debito pubblico e PIL al 124%³, ovvero 700 punti base sopra le stime di gennaio. **In questo contesto di incertezza fiscale, Moody's ha declassato il rating sovrano degli Stati Uniti ad Aa1**, allineandosi a Fitch e S&P. I mercati obbligazionari hanno reagito immediatamente, con un ritorno temporaneo dei tassi a 30 anni sopra il 5%³. **Le aspettative di riduzione dei tassi sono state riviste al ribasso, passando da quattro a due entro la fine del 2025**, poiché il mercato percepisce un impatto più moderato dei dazi sull'economia statunitense, ma anche un peggioramento dei dati sull'occupazione. In Europa, **la BCE ha abbassato i tassi due volte, portando il tasso sui depositi al 2.0%⁶**, ritenendo l'inflazione sotto controllo. La Germania ha abbandonato l'ortodossia fiscale, approvando un **piano di investimenti da 847 miliardi di euro entro il 2029, portando il debito pubblico all'82% del PIL³**, 20 punti sopra il livello del 2024. Sui mercati, il calo della volatilità è stato accompagnato da un restringimento dei premi di rischio: l'indice iTraxx Crossover, barometro del credito ad alto rendimento, è passato da oltre 400 punti base in aprile a 283 a fine giugno³. Nel secondo trimestre, **il mercato primario ha registrato una forte attività**, con le imprese che hanno approfittato delle condizioni favorevoli per rifinanziare il debito. In particolare, **il mese di giugno si è distinto con quasi 65 miliardi di euro emessi da imprese non finanziarie³**, un volume nettamente superiore rispetto all'anno precedente (39 miliardi) e tra i più elevati storicamente. Questa dinamica ha portato a un restringimento dei premi di emissione, soprattutto nel segmento Investment Grade⁷, e a un tasso di copertura medio di 3.3 volte, segno di un forte appetito da parte degli investitori. Anche il mercato High Yield⁸ è stato molto attivo, raggiungendo un record mensile di 22.4 miliardi di euro³, con una forte presenza di titoli con rating B. La performance trimestrale delle obbligazioni corporate in euro è rimasta positiva, con gli indici Investment Grade e High Yield che hanno registrato rispettivamente performance del 1.7% e del 2.1%³. L'attività sulla componente obbligazionaria è stata caratterizzata da una gestione attiva e selettiva nel secondo trimestre. **In aprile, abbiamo ridotto leggermente la sensibilità del portafoglio** alleggerendo la posizione sui Bund decennali, avviata il mese precedente. In un mercato primario poco animato, **siamo intervenuti nel segmento Investment Grade** con acquisti mirati di obbligazioni HLD Europe e Tikehau, che offrivano un premio di emissione ritenuto interessante. **Per la prima volta nell'anno, abbiamo partecipato anche a un'emissione High Yield, quella di Lottomatica**, il cui miglioramento dei fondamentali è stato riconosciuto da Moody's (rating alzato a BB). A seguito dell'allargamento degli spread 9 europei dopo il Liberation Day, **abbiamo ridotto temporaneamente la copertura CDS¹⁰** sull'indice iTraxx Main, per poi ripristinarla a fine mese al livello iniziale. A maggio, abbiamo proseguito la strategia selettiva con due nuove emissioni Investment Grade — Matmut e Nexi — che offrivano un interessante rapporto rischio/rendimento. A giugno, l'attività si è intensificata con l'acquisto di titoli Senior Unsecured di Informa e Kering, oltre a obbligazioni finanziarie di Julius Baer (Senior) e Klésia Prévoyance (Subordinata). Manteniamo attiva la copertura CDS sull'indice iTraxx Main per proteggerci da un'eventuale riemergere del rischio sistemico. La sensibilità della componente obbligazionaria è pari a 4.2 a fine giugno; il rendimento è del 3.3%. (Durata d'investimento raccomandata: 3-5 anni)⁵.

*Il rendimento attuariale è il rendimento ottenuto mantenendo un'attività finanziaria fino alla sua scadenza (durata residua) e reinvestendo gli interessi allo stesso tasso attuariale

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



Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2025.
*Altra zona euro, Italia e Spagna.

ISIN : FR0011253624

Risultati	YTD	2024	2023	2022	2021	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	2,2%	16,7%	13,0%	-8,1%	12,7%	59,6%	14,1%

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

ISIN : FR0013367265

Risultati	YTD	2024	2023	2022	2021	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor Balanced C EUR	2,0%	11,6%	11,4%	-11,8%	6,7%	31,0%	7,8%

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

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

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

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

Svizzera

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

Germania – Austria

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

Spagna

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

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 9 paesi europei, gestiamo oltre 38 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su :
am.eu.rothschildandco.com



Seguici su [LinkedIn](#)

