



Estrategia trimestral

R-co Valor y R-co Valor Balanced

El confinamiento global provocado por la pandemia de covid-19 ocasionó una de las recesiones más rápidas de la historia. Paralelamente, las medidas excepcionales de respaldo de los gobiernos y los bancos centrales han protegido la economía mundial, propiciando una recuperación de los mercados en el segundo trimestre de 2020.

A finales de junio, el índice MSCI World All Countries, representativo de los mercados tanto desarrollados como en desarrollo, había recuperado dos terceras partes de su corrección desde el nivel mínimo registrado. El índice cayó un 34% entre finales de febrero y principios de marzo. Sin embargo, la reapertura de las economías se está haciendo de manera desigual. China, por delante de Europa y Estados Unidos, ha retomado plenamente su actividad y podría registrar un crecimiento de su PIB de aproximadamente el 2% en el año 2020. El índice CSI 300 de las mayores capitalizaciones de las bolsas de Shanghái y Shenzhen muestra una rentabilidad muy positiva desde el principio del año (16%, teniendo en cuenta el principio del mes de julio).

En Europa, el índice PMI compuesto se situó en 48,5 en junio, próximo a 50, umbral que indica un crecimiento de la actividad. Recordemos que en abril estaba en 13,5, su nivel más bajo desde la creación de las encuestas en 1998. Dentro la propia Europa surgen divergencias. El mercado de renta variable alemán superó claramente a sus vecinos, con un índice DAX en un -7,08% en los seis primeros meses del año, comparado con el -13,65% del índice Euro Stoxx 50. Esto puede deberse a varios factores, entre ellos la eficaz gestión de la epidemia en Alemania, gracias a una capacidad hospitalaria superior a la de los otros países, así como la menor edad de la población afectada, una economía basada en una estructura principalmente industrial, menos perjudicada que los sectores del turismo, la hostelería o la banca y, por último, medidas de respaldo sin precedentes adoptadas por el Gobierno.

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.

En Estados Unidos, a pesar del repunte de los datos macroeconómicos, sobre todo la caída del desempleo al 11,1% tras haber llegado al 15% en mayo, la situación es sumamente inestable, con un brote incontrolado de la epidemia. En efecto, el número de nuevos casos está aumentando en 40 de los 50 estados.

En la cartera R-co Valor, la exposición a renta variable se redujo gradualmente desde finales de marzo, pasando del 89% al 82% a finales de junio. Se adoptó una estrategia de recogida de beneficios mientras subían los índices.



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



Se redujeron posiciones en valores tecnológicos chinos, que registraron rentabilidades positivas tanto absolutas como relativas, con Vipshop, compañía de comercio electrónico, a la cabeza. En el sector salud, se redujo considerablemente la posición en Gilead Sciences, tras la fuerte rentabilidad de la acción tras la aprobación de su tratamiento contra la covid-19, Remdesivir. Sin embargo, la exposición del fondo al sector sigue siendo estable.

También se recogieron beneficios de las compañías mineras del oro, ya que la temática se benefició de un renovado interés manifiesto por parte de los inversores generalistas. Su condición de valor refugio, junto con unos tipos de interés reales en territorio negativo, vuelven a hacer de ellas una inversión atractiva.

Por el contrario, reforzamos posiciones en algunos valores muy afectados durante la primera parte del año. Estas inversiones permitieron conservar una asignación cíclica estable, de en torno al 36%, evitando una dilución por un simple efecto del mercado.

“Se adoptó una estrategia de recogida de beneficios mientras subían los índices...”

También se reforzaron posiciones en el sector del lujo, a través de LVMH. Además, se iniciaron nuevas posiciones, principalmente en el sector del ocio y los viajes, con la inclusión en la cartera de Royal Caribbean Cruises o Walt Disney.

Es probable que la volatilidad se mantenga en los mercados, debido al riesgo de una segunda ola de contagios y una posible vuelta al confinamiento, así como la proximidad de las elecciones estadounidenses.

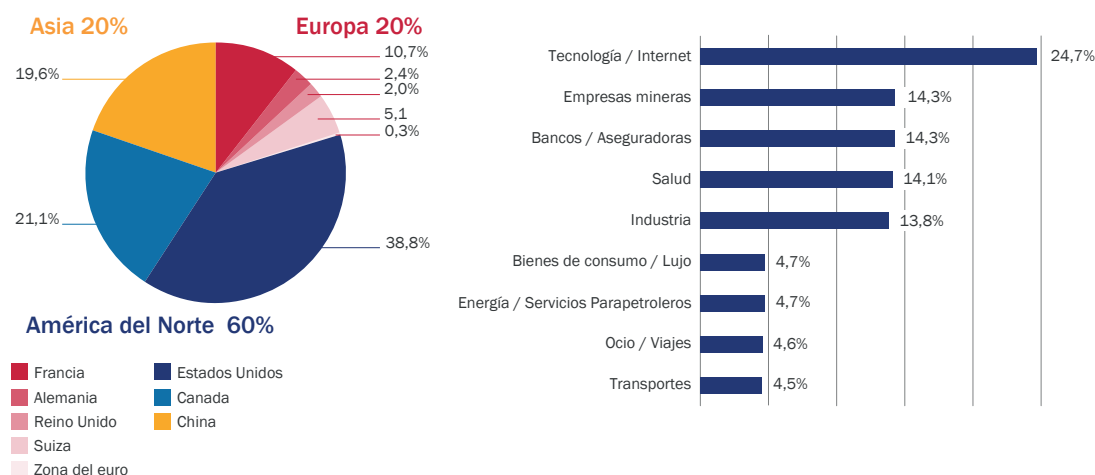
En ese sentido, Joe Biden se encuentra actualmente 10 puntos por delante en los sondeos con respecto a su rival, el presidente, Donald Trump. Una mayoría demócrata en el Senado además de en la Cámara de Representantes supondría un verdadero punto de inflexión en el contexto político estadounidense.

Por otra parte, la temporada de publicación de resultados corporativos iniciada a mediados de julio será un indicador de la tendencia. Los inversores van a observar la capacidad de las empresas para hacer sus previsiones hasta fin de año.

“Los inversores van a observar la capacidad de las empresas para hacer sus previsiones hasta fin de año...”

A pesar de estas incertidumbres, seguimos convencidos de que hay que seguir apostando por la renta variable. Un entorno de tipos bajos durante mucho tiempo, junto con el enorme nivel de liquidez disponible (4.700 millones de dólares en todo el mundo), apoyarán de forma significativa a la clase de activos una vez superada la aversión al riesgo de los inversores.

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

R-co Valor : Principales ponderaciones de la cartera

Renta variable	Ponderaciones	Número de posiciones	44
Morgan Stanley	3,2%	Ponderación mediana	1,0%
Alphabet	3,2%	Ponderación de las 10 posiciones principales	14,8%
Tencent	3,2%	Ponderación de las 5 posiciones principales	7,8%
Alibaba	3,1%		
Biomarin Pharmaceutical Inc	2,9%		
Facebook	2,9%		
Agnico Eagle Mines	2,9%		
Ping An Insurance	2,8%		
Abb	2,7%		
Newmont Corp	2,7%		

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

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

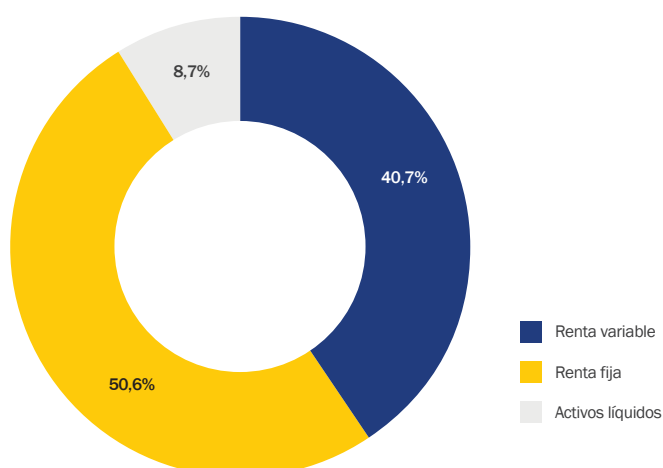
R-co Valor Balanced

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 la cartera

En el primer trimestre, el fondo mostró un posicionamiento bastante prudente, caracterizado por una exposición a la renta variable de alrededor del 43% y un componente de renta fija del 45% del activo neto. En el segundo trimestre, la asignación a la renta variable se redujo al 41%, en una estrategia de recogida de beneficios. Por su parte, el componente de renta fija se incrementó hasta el 50%, aprovechando la gran actividad del mercado.

R-co Valor Balanced : Desgloses per clases de activos



Número de posiciones del componente de renta variable	44
Ponderacion mediana	1,9%
Ponderacion de las 10 posiciones principales	29,5%
Ponderacion de las 5 posiciones principales	15,6%

Número de posiciones del componente de renta fija	233
Vencimiento medio	8,2
Sensibilidad	4,2
Rendimiento actuarial bruto	2,6%

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020.
Las características de la cartera no son fijas y pueden variar con el tiempo.



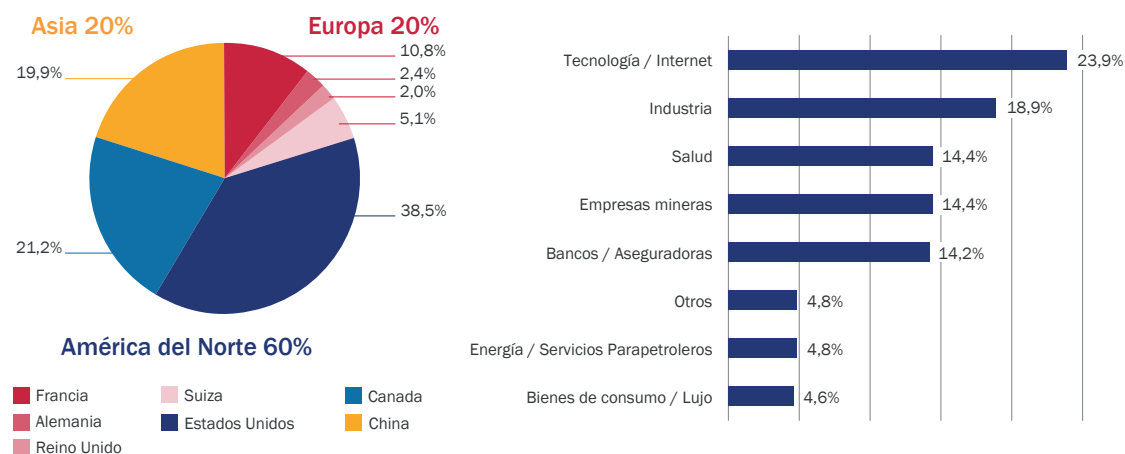
Componente de renta variable

Los tres principales sectores del componente de renta variable son los valores tecnológicos, las compañías mineras y los bancos/aseguradoras. Estos últimos son también las tres temáticas que más han contribuido a la rentabilidad del fondo durante el segundo trimestre del año.

El sector de la tecnología parece haber borrado totalmente su caída de febrero y marzo, tanto en China como en Estados Unidos, con unas rentabilidades desde el inicio del año del 17,8% en el NASDAQ Golden Dragon y del 12,1% en el NASDAQ. Por su parte, los valores del sector bancario y de seguros también se beneficiaron de un renovado interés por parte de los inversores, tras haber sido algunos de los más afectados en el primer trimestre. En cuanto a la minería, el sector se vio impulsado por las compañías del oro, que se vieron favorecidas por el crecimiento de sus beneficios.

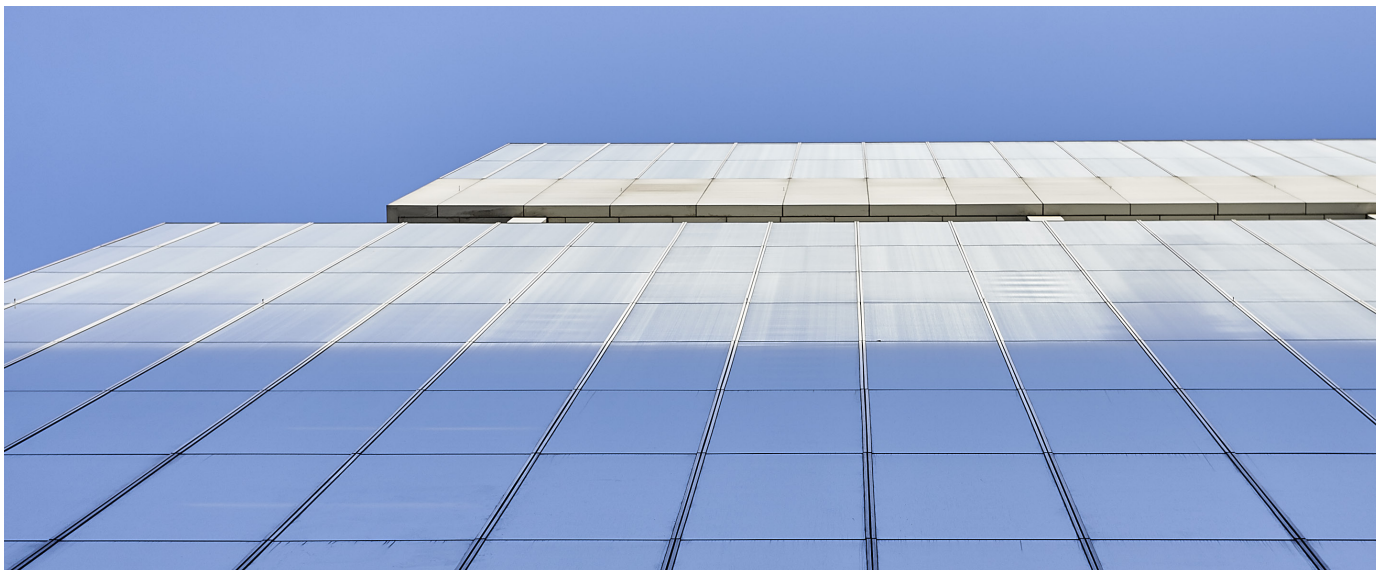
El componente de renta variable, ahora reducido al 41%, nos posiciona de cara a una recuperación, principalmente con la integración en la cartera de nuevos valores de “consumo” durante el primer trimestre.

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

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



Componente de renta fija

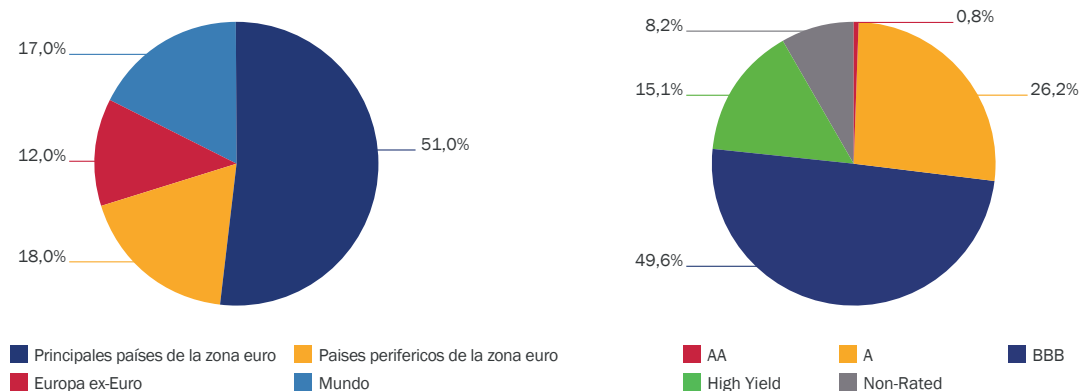
El mercado primario registró un gran dinamismo desde principios del año, a pesar de una pausa de casi tres semanas en marzo. La implicación de los principales bancos centrales permitió aportar liquidez a los mercados monetarios y de renta fija. El importe de las emisiones *Investment Grade* en Europa asciende a 305.000 millones a finales de junio, lo que supone un 65% en términos interanuales (excluyendo el sector financiero)⁽¹⁾. Tras varios meses en punto muerto, las emisiones *High Yield* se reanudaron gradualmente en junio.

Comprobamos que la tendencia observada en mayo continúa, con emisores deseosos de reforzar la liquidez ante la incertidumbre relacionada con la epidemia. El riesgo de impago aumentó, pero afecta mayoritariamente a los emisores con calificaciones más bajas y, además, ya parece reflejado en las valoraciones. Además, las medidas adoptadas por los diferentes gobiernos y bancos centrales deberían suavizar esta tendencia.

Desde finales de marzo, hemos concentrado nuestras inversiones en emisiones que ofrecen primas atractivas. Estamos posicionados principalmente en títulos *investment grade* del mercado primario. Al mismo tiempo, tratamos de reducir el riesgo del componente de renta fija, al recoger beneficios de derivados de crédito, así como vendiendo o reduciendo ciertas posiciones *High Yield*.

Redacción terminada el día 21 de julio 2020

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

(1) Fuente : Bond Radar, S&P LCD, Morgan Stanley Research, Juillet 2020.
Las características de la cartera no son fijas y pueden variar con el tiempo.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	-6,57%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	4,55%	32,12%	20,06%

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

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.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Desde su creación ⁽¹⁾	Volatilidad 1 año
R-co Valor Balanced C EUR	-4,37%	15,64%	-	-	-	-	6,06%	13,48%

(1) Fecha de creación : 24/10/2018

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/06/2020

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

Acerca de Rothschild & Co Asset Management Europe

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 10 países de Europa, gestionamos más de 21 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores. Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com