



Rapporto trimestrale R-co Valor e R-co Valor Balanced

Il lockdown globale provocato dalla pandemia di Covid-19 ha causato una delle recessioni più rapide della storia. Contestualmente, le eccezionali misure di sostegno attuate da governi e Banche Centrali hanno messo al riparo l'economia mondiale, permettendo così un avvio di secondo trimestre 2020 sotto il segno della ripresa dei mercati.

A fine giugno l'MSCI World All Countries, che include sia i paesi sviluppati sia quelli in via di sviluppo, aveva recuperato i due terzi delle sue perdite dai minimi registrati durante la correzione. Tra fine febbraio e inizio marzo l'indice aveva segnato un calo del 34%. La ripartenza delle economie, tuttavia, si è fatta in ordine sparso. La Cina, in anticipo rispetto Europa e Stati Uniti, ha ripreso totalmente le sue attività e potrebbe addirittura registrare una crescita del PIL intorno al 2% per il 2020. L'indice CSI 300 delle maggiori capitalizzazioni delle Borse di Shanghai e Shenzhen evidenzia una performance decisamente positiva da inizio anno (+16%, tenendo conto di inizio luglio). In Europa, il PMI Composite si attesta a 48,5 a giugno, vicino alla soglia dei 50 punti, oltre la quale indicherebbe un'espansione dell'attività. Ricordiamo che ad aprile era pari a 13,5, il minimo dalla nascita dei sondaggi PMI nel 1998. La situazione, tuttavia, è disomogenea fra i diversi paesi europei. Il mercato azionario tedesco batte nettamente i suoi vicini con un indice DAX che si attesta a fine giugno a -7,08% da inizio anno, contro -13,65% per l'Euro Stoxx 50. Questo risultato trova spiegazione in diversi elementi, come la gestione efficace dell'epidemia in Germania resa possibile dal maggior numero di posti letto negli ospedali, una popolazione più giovane, un'economia che si basa su una struttura piuttosto manifatturiera e che ha quindi subito un impatto minore rispetto ai settori turistico, alberghiero e bancario e, per finire, le misure di sostegno senza precedenti messe in atto dal governo.

R-co Valor

Sfruttando al meglio l'allocazione diversificata nell'ambito di una gestione senza vincoli, R-co Valor propone un'esposizione flessibile all'intera gamma di asset class, senza preferenze settoriali o di stile e senza limiti geografici o di riferimento a un indice. Questo fondo offre un accesso selettivo a temi innovativi e trasversali tramite scelte di investimento nette. La componente di base del portafoglio include temi strutturali di lungo periodo, intorno ai quali si articola una selezione di titoli più tattica. Adottando un approccio misto "top down" e "bottom up", i gestori costruiscono un portafoglio concentrato cercando di ottimizzare il profilo rischio/rendimento.

Negli Stati Uniti, malgrado dati macroeconomici indicanti una ripresa, come il tasso di disoccupazione che è sceso all'11,1% dopo aver raggiunto quasi il 15% a maggio, la situazione è estremamente instabile, con una crescita fuori controllo dell'epidemia: attualmente 40 Stati su 50 evidenziano una recrudescenza dei casi di contagio.



Yoann Ignatiew
Co-gestore di R-co Valor
& R-co Valor Balanced
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Charles-Edouard Bilbault
Co-gestore di R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Emmanuel Petit
Co-gestore di R-co Valor Balanced
& Head of Fixed Income
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Nel portafoglio di R-co Valor l'esposizione azionaria è stata gradualmente alleggerita da fine marzo, passando dall'89% all'82% di fine giugno. Durante tutta la fase di risalita degli indici è stata attuata una strategia di prese di profitto. Fra gli altri, abbiamo ridotto le posizioni sui titoli tecnologici cinesi che evidenziavano performance positive sia in termini assoluti sia relativi, primo fra tutti Vipshop, una società di e-commerce. Nel settore della salute, la posizione su Gilead Sciences è stata fortemente alleggerita in seguito agli ottimi guadagni registrati dal titolo dopo l'autorizzazione del suo farmaco contro il Covid-19, il Remdesivir. L'esposizione del fondo al settore resta comunque stabile.

Sono state realizzate prese di profitto anche sulle miniere d'oro, sulla scia del rinnovato interesse da parte degli investitori generalisti per questo tema. Lo status di asset rifugio e il contesto di tassi di interesse reali negativi rendono nuovamente interessante questa tematica d'investimento.

“Durante tutta la fase di risalita degli indici è stata attuata una strategia di prese di profitto...”

Al contrario, abbiamo rafforzato alcuni titoli che erano stati fortemente colpiti nella prima parte dell'anno. Questi investimenti hanno permesso di conservare un'allocazione ciclica stabile, all'incirca al 36%, evitando così una diluizione per il semplice effetto di mercato. Abbiamo inoltre rafforzato il settore del lusso attraverso LVMH. Abbiamo aperto nuove posizioni, in particolare nel settore del tempo libero e dei viaggi con l'ingresso, ad esempio, di Royal Caribbean Cruises e Walt Disney.

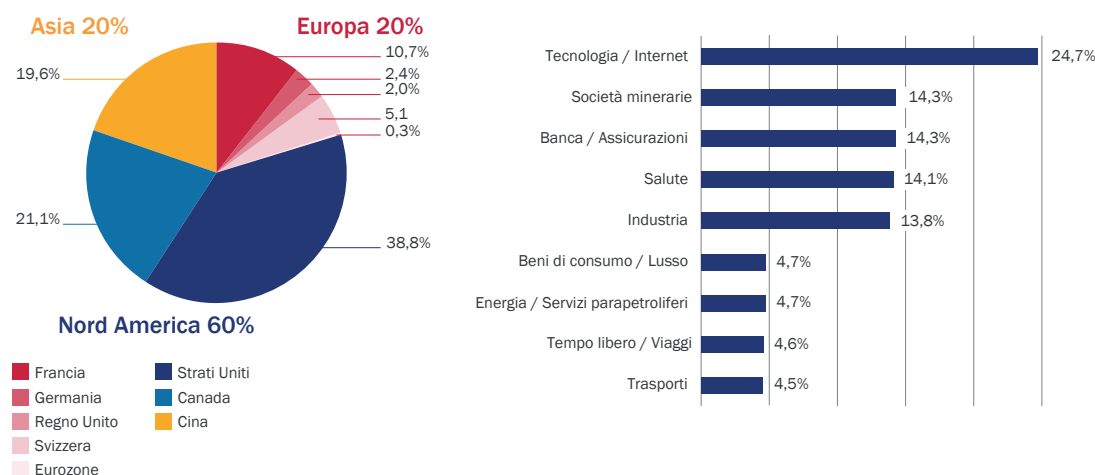
La volatilità persisterà probabilmente sui mercati a causa del rischio di una seconda ondata di contagi e di un possibile nuovo lockdown, nonché dell'avvicinarsi delle elezioni statunitensi. Joe Biden si trova attualmente in vantaggio di 10 punti nei sondaggi rispetto al suo rivale, il Presidente uscente Donald Trump. La conquista del Senato, oltre alla Camera dei rappresentanti, da parte dei Democratici potrebbe innescare una vera e propria svolta nel panorama politico statunitense.

Inoltre, la stagione degli utili che ha preso il via a metà luglio costituirà un indicatore di tendenza: gli investitori valuteranno la capacità delle imprese ad affrontare la seconda parte dell'anno.

“Con l'apertura della stagione degli utili, gli investitori valuteranno la capacità delle imprese di affrontare la seconda parte dell'anno...”

Malgrado queste incertezze, siamo convinti che l'azionario rimanga un'asset class da privilegiare. Il contesto di tassi bassi a lungo termine, associato all'ingente livello di liquidità disponibile (4.700 miliardi di dollari globalmente), fornirà un notevole sostegno a questa asset class una volta superata l'avversione al rischio degli investitori.

R-co Valor : Ripartizioni geografica e tematica del portafoglio



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

R-co Valor : Principali titoli del portafoglio

Azioni	Peso	Numero di titoli	44
Morgan Stanley	3,2%	Peso medio	1,0%
Alphabet	3,2%	Peso dei 10 maggiori titoli	14,8%
Tencent	3,2%	Peso dei 5 maggiori titoli	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%		

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

Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.

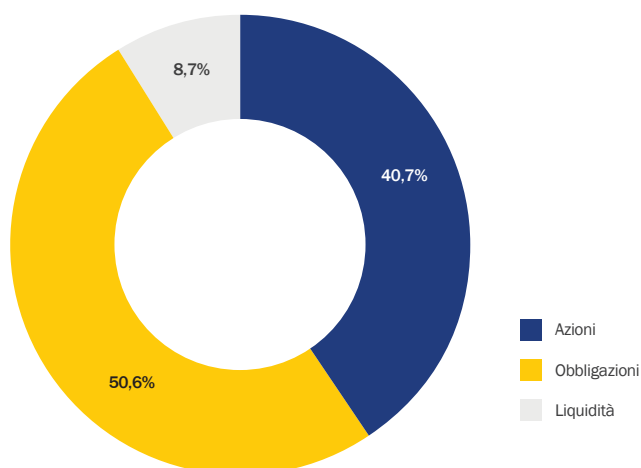
R-co Valor Balanced

Caratterizzato da un'allocazione diversificata, il fondo R-co Valor Balanced ambisce a generare una performance a lungo termine cercando di mitigare la volatilità attraverso la decorrelazione fra le asset class e la diversificazione dei titoli in portafoglio. Questa soluzione di investimento include una componente gestita in base a un approccio senza vincoli, che investe in azioni e obbligazioni di qualsiasi regione geografica, e un'altra costituita prevalentemente da obbligazioni di categoria investment grade. La gestione delle singole componenti è di tipo discrezionale e combina l'approccio "top-down" con l'analisi fondamentale, nell'intento di individuare e selezionare i titoli con estrema flessibilità, in funzione delle convinzioni del team responsabile del portafoglio. Ciascun elemento costituisce un motore di performance a sé stante, pertanto le obbligazioni non hanno soltanto la funzione di attenuare il rischio complessivo del portafoglio.

Allocazione del portafoglio

Alla fine del primo trimestre il fondo evidenziava un posizionamento piuttosto prudente, caratterizzato da un'esposizione azionaria prossima al 43% e da una componente obbligazionaria al 45% del patrimonio netto. Nel secondo trimestre l'allocazione azionaria è stata ridotta al 41% sulla scia di prese di profitto, mentre la componente obbligazionaria è stata rafforzata al 50%, approfittando di un mercato particolarmente attivo.

R-co Valor Balanced : Ripartizioni per classe di attività

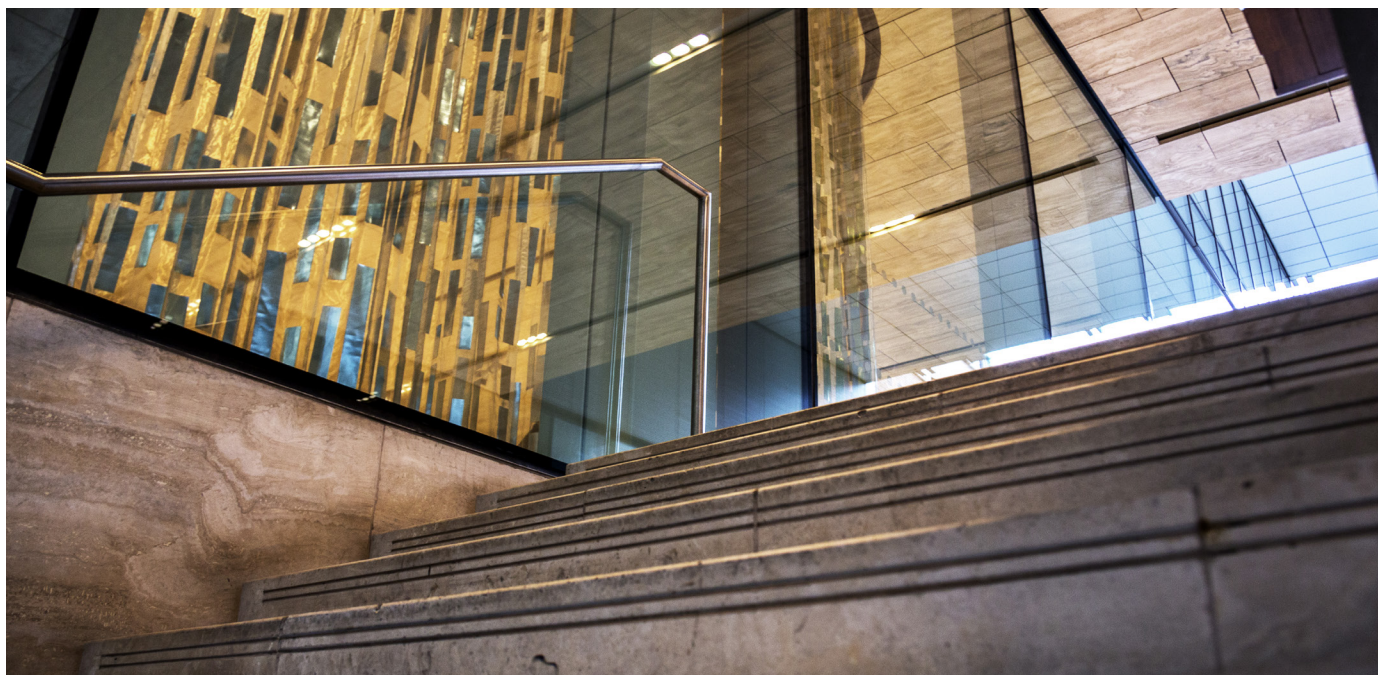


Numero di titoli della parte azionaria	44
Peso medio	1,9%
Peso dei 10 maggiori titoli	29,5%
Peso dei 5 maggiori titoli	15,6%

Numero di titoli della parte obbligazionaria	233
Scadenza media	8,2
Sensibilità	4,2
Tasso attuariale	2,6%

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

Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.



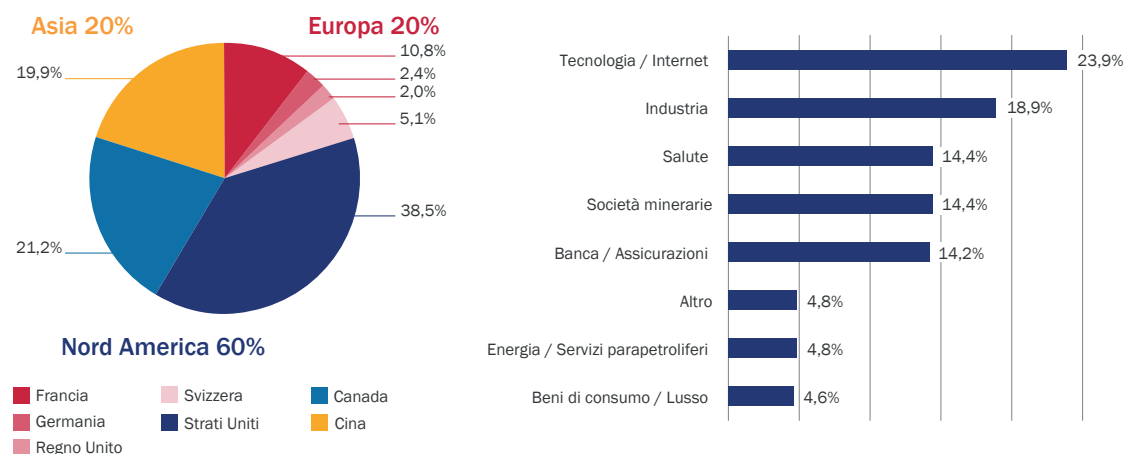
Componente azionaria

Nell'azionario i tre settori principali sono tecnologia, settore minerario e servizi finanziari. Questi settori rappresentano anche le tre tematiche che hanno maggiormente contribuito alla performance del fondo nel secondo trimestre dell'anno.

Il settore della tecnologia sembra aver completamente cancellato il crollo di febbraio-marzo, sia in Cina che negli Stati Uniti, con performance da inizio anno di rispettivamente +17,8% per il Nasdaq Golden Dragon e +12,1% per il Nasdaq. I titoli del settore bancario e assicurativo hanno anch'essi beneficiato di un rinnovato interesse da parte degli investitori, dopo aver fatto parte dei titoli maggiormente penalizzati nel primo trimestre. Il settore estrattivo è stato invece trainato dalle miniere d'oro che traggono vantaggio dalla crescita dei loro utili.

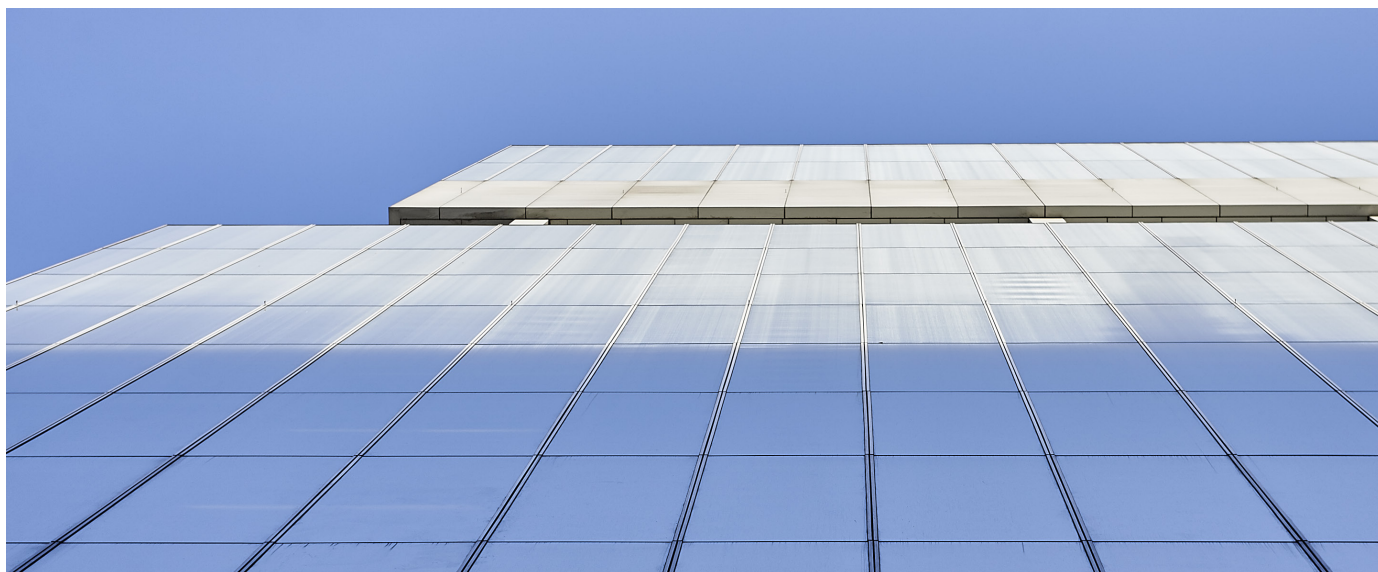
Nella componente azionaria, attualmente ridotta al 41%, siamo posizionati per la ripresa con, in particolare, l'ingresso in portafoglio nel primo trimestre di nuovi titoli del settore dei consumi.

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



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

Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.



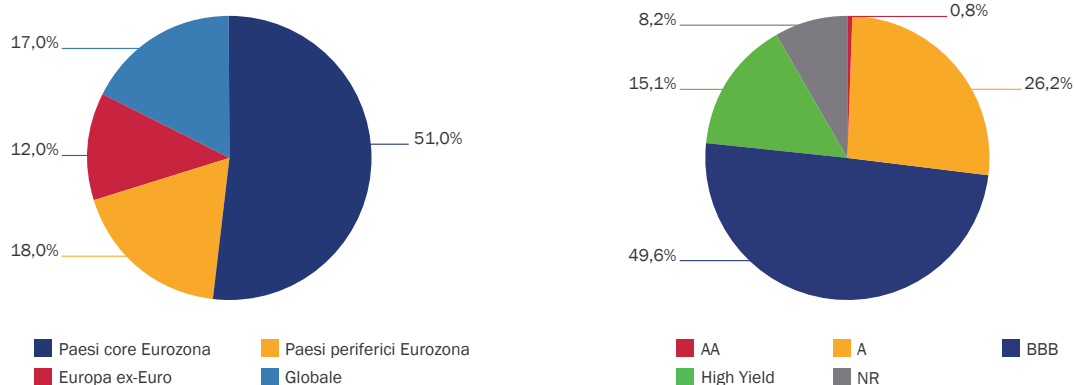
Componente obbligazionaria

L'attività sul mercato primario si è rivelata estremamente dinamica da inizio anno, malgrado una pausa di quasi tre settimane a marzo. Gli interventi delle principali Banche Centrali hanno permesso di riportare la liquidità sui mercati monetari ed obbligazionari. A fine giugno, il totale delle emissioni *Investment Grade* in Europa era pari a 350 miliardi, in rialzo del 65% rispetto all'anno precedente (escluso il settore finanziario)⁽¹⁾, mentre sul segmento *High Yield*, dopo qualche mese di stallo, le emissioni sono ripartite progressivamente. Notiamo un proseguimento della tendenza osservata a maggio, con emittenti desiderosi di rafforzare la propria liquidità a fronte delle incertezze legate all'epidemia. Il rischio di default è aumentato, ma riguarda principalmente emittenti con rating più bassi e, tra l'altro, appare essere già scontato nelle valutazioni. Inoltre, le misure messe in atto dai diversi governi e Banche Centrali dovrebbero attenuare questa tendenza.

Da fine marzo abbiamo concentrato i nostri investimenti su emissioni che offrono premi interessanti. Siamo posizionati su titoli *Investment Grade* sul mercato primario e, parallelamente, abbiamo cercato di ridurre il rischio nella componente tassi, con prese di profitto sui derivati creditizi e chiudendo o alleggerendo alcune posizioni *High Yield*.

Completato il 13 Luglio 2020

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



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

(1) Fonte : Bond Radar, S&P LCD, Morgan Stanley Research, Juillet 2020.
Le caratteristiche del portafoglio non sono fisse e possono variare nel tempo.

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

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

I dati riportati si riferiscono ai mesi e agli anni passati. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.



Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

L'OICVM è classificato nella categoria 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) e riflette principalmente una politica di gestione discrezionale sui mercati azionari e dei prodotti di tasso. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio dell'OICVM. La categoria di rischio associata all'OICVM non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni in entrambi i sensi. Si noti che la categoria più bassa non indica un

investimento privo di rischio. Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: Rischio di credito, Rischio di liquidità, Influenza di tecniche quali i prodotti derivati. Il verificarsi di uno di questi rischi potrà determinare una diminuzione del valore patrimoniale netto dell'OIC. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Dal lancio ⁽¹⁾	Volatilità 1 anno
R-co Valor Balanced C EUR	-4,37%	15,64%	-	-	-	-	6,06%	13,48%

(1) Data di lancio : 24/10/2018

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

I dati riportati si riferiscono ai mesi e agli anni passati. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri.



Durata raccomandata dell'investimento: 3-5 anni

L'OICVM è classificato nella categoria 4 (volatilità compresa fra il 5% e il 10%) e riflette principalmente una politica di gestione discrezionale sui mercati azionari e dei prodotti di tasso. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio dell'OICVM. La categoria di rischio associata all'OICVM non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni in entrambi i sensi. Si noti che la categoria più bassa

non indica un investimento privo di rischio. Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: Rischio di credito, Rischio di controparte, Influenza di tecniche quali i prodotti derivati. Il verificarsi di uno di questi rischi potrà determinare una diminuzione del valore patrimoniale netto dell'OIC. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

Avvertenze

I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management Europe non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management Europe). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management Europe non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

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

Gli organismi di investimento collettivo (OIC) sopra riportati sono organizzati ai sensi della legislazione francese e regolamentati dall'Autorità dei mercati finanziari (AMF). Gli OIC possono essere registrati all'estero in vista della loro commercializzazione attiva. Gli investitori sono quindi tenuti a informarsi relativamente alle giurisdizioni nelle quali gli OIC sono effettivamente registrati. Per ogni giurisdizione gli investitori sono invitati a fare riferimento alle specificità proprie a ogni paese, riportate nella sezione "caratteristiche amministrative". Il presente documento è pubblicato da Rothschild & Co Asset Management Europe, società di gestione di portafoglio autorizzata e regolamentata dall'Autorità dei mercati finanziari (www.amf-france.org) con il numero GP-17000014. Le informazioni presentate non sono destinate a essere diffuse e non costituiscono in alcun caso un invito rivolto ai cittadini degli Stati Uniti o ai loro mandatari. Le quote o azioni degli OIC descritti nel presente documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dell'U.S. Securities Act del 1933 e successive modifiche ("Securities Act 1933") o ammesse in virtù di qualsiasi legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni dei suddetti OIC non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti), né avere come beneficiario diretto o indiretto una US Person, ai sensi del regolamento S del Securities Act, e soggetti equiparati, secondo quanto disposto dalla legge statunitense cosiddetta "HIRE" del 18 marzo 2010 e dal dispositivo FATCA. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in investimenti, una raccomandazione di investimento o una consulenza fiscale. Le presenti informazioni non presumono l'adeguatezza degli OIC presentati alle esigenze, al profilo e all'esperienza di ogni singolo investitore. In caso di dubbi sulle informazioni presentate sull'adeguatezza degli OIC alle vostre esigenze personali, e prima di qualsiasi decisione di investimento, vi raccomandiamo di contattare il vostro consulente finanziario o fiscale. L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OIC non è privo di rischio. Prima di qualsiasi sottoscrizione in un OIC, leggere attentamente il prospetto informativo, ed in particolare il paragrafo relativo ai rischi, e il documento di informazioni chiave per l'investitore (KIID). Il Valore Patrimoniale Netto (NAV) è disponibile sul sito internet www.am.eu.rothschildandco.com.

Le performance passate degli OIC descritti nel presente documento non costituiscono una garanzia delle performance future e possono indurre in errore. Tali risultati non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e dei redditi che ne deriva può variare al rialzo così come al ribasso, e non è garantito. Potrebbe accadere perciò, che l'investitore non recuperi l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono influenzare al rialzo così come al ribasso il valore degli investimenti e dei redditi che ne derivano, quando la valuta di riferimento dell'OIC è diversa dalla valuta del paese di residenza dell'investitore. Gli OIC la cui politica d'investimento mira in particolare mercati o settori specializzati (come i mercati emergenti) sono generalmente più volatili rispetto ai fondi più generali e diversificati. Per un OIC volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente significative, e il valore dell'investimento può perciò crollare bruscamente e fortemente. I risultati presentati non tengono conto delle eventuali spese e commissioni percepite in occasione della sottoscrizione e del riacquisto delle quote o azioni degli OIC interessati. I portafogli, prodotti o titoli presentati sono soggetti alle fluttuazioni del mercato e non è possibile garantire in alcun modo la loro evoluzione futura. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore, e può essere oggetto di modifiche.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris società di gestione autorizzate dal AMF n° GP-17000014

Informazioni su Rothschild & Co Asset Management Europe

In qualità di divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a una vasta clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti, commercializzati sotto quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, beneficiando della nostra esperienza a lungo termine nella gestione attiva e nella gestione di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e una presenza in 10 paesi europei, gestiamo oltre 21 miliardi di euro e diamo lavoro a quasi 170 persone. Maggiori informazioni all'indirizzo: www.am.eu.rothschildandco.com