

Review 2020 & Outlook 2021



Diciembre 2020



Índice

	4 Macroeconomía	6 Gama Valor
8 Gama Conviction	10 Gama Thematic	12 Gama 4Change
14 Conclusión Didier Bouvignies	15 Rendimiento de los fondos	

Preámbulo

Estimada lectora, estimado lector:

Durante todo el año, la crisis sanitaria provocada por la pandemia de Covid-19 paralizó la economía mundial y dejó en segundo plano el resto de los acontecimientos que puede mover los mercados financieros. Los mercados, tras caer con una rapidez sin precedentes, se recuperaron considerablemente, por el efecto de las medidas históricas adoptadas por las autoridades y terminaron marcando máximos históricos a nivel mundial. En las páginas siguientes, nuestros equipos de gestión les proponen hacer un repaso de lo más destacado de este año excepcional en muchos sentidos y exponen sus perspectivas para que año que viene.

Tras la recesión mundial sincronizada de la primera parte del año, nuestro Chief Economist, Marc-Antoine Collard, hace balance del impacto de la crisis sanitaria, convertida después en crisis económica, sobre los diferentes sectores de actividad y regiones geográficas, y plantea las cuestiones de la deuda y la recuperación económica.

En este contexto todavía agitado, el equipo de gestión de Valor, especialista en mercados internacionales, nos presenta los grandes ejes de su estrategia de gestión, ahora que el horizonte parece despejarse tras el anuncio del hallazgo de varias vacunas eficaces contra la Covid-19 y una vez conocido el resultado de las elecciones presidenciales estadounidenses.

El equipo de gestión de Conviction, experto en mercados europeos, repasa el comportamiento de los mercados de renta variable y renta fija, especialmente de las diferencias de rentabilidad entre los estilos *value* y *growth*, así como los motivos para una posible recuperación, dado que el BCE probablemente mantendrá su política flexible durante un tiempo.

Este contexto excepcional ha demostrado que las grandes tendencias en las que invertimos, aunque se han visto afectadas de forma muy distinta por la crisis, tienen un interés real por lo que respecta a la diversificación. Los expertos de nuestra gestión Thematic hacen balance de la situación.

Aunque no puede establecerse un vínculo directo entre el calentamiento global y la pandemia de Covid-19, esta preocupación sigue prevaleciendo. Como inversores, para responder a este desafío y, en general, a los problemas del desarrollo sostenible, hace más de un año lanzamos nuestra gama 4Change. Les proponemos descubrir los fondos que la componen y los objetivos que persiguen.

Por último, Didier Bouvignies, General Partner y CIO, resume las lecciones que podemos extraer de esta crisis en los planos económico y financiero, y nos invita a mirar más allá de cara al año que viene.

Esperamos que disfruten de la lectura.

Un saludo cordial,

Los equipos de Rothschild & Co Asset Management Europe

■ **Macroeconomía**

por Marc-Antoine Collard, Chief Economist y Head of Research



La pandemia de Covid-19 provocó una recesión mundial sincronizada de proporciones históricas. Sin embargo, las medidas de apoyo presupuestario sin precedentes permitieron amortiguar el impacto sanitario, mientras que las políticas monetarias también resultaron clave, gracias a unas medidas rápidas y, en algunos casos, innovadoras que permitieron aumentar la oferta de liquidez y limitar el aumento de los costes de endeudamiento.

La recuperación económica mundial está siendo desigual, sobre todo entre la actividad manufacturera y la de los servicios, pues pocas veces en el pasado hemos visto una diferencia tan evidente en detrimento de esta última. En efecto, la reacción para ralentizar la transmisión del virus, junto con los cambios de comportamiento, se tradujo en una fuerte caída de la actividad en los sectores basados en la interacción social, especialmente en el comercio minorista, la hostelería, la restauración y los espectáculos.

Por otra parte, la divergencia entre China y el resto del mundo —«primeros en entrar, primeros en salir»— resulta sorprendente. En Europa, la primera ola llegó en marzo, seguido de una segunda ola a partir del mes de octubre, lo que se traducirá en una recaída del PIB en el cuarto trimestre. En Estados Unidos, la gestión sanitaria caótica de la Administración Trump

también dejará su huella en la actividad económica. Por el contrario, la situación en China continúa mejorando.

Sin embargo, el pesimismo que podría provocar el retroceso del PIB previsto a finales de este año se ha visto eclipsado por la esperanza relacionado con el hallazgo de una vacuna segura y eficaz. La investigación se ha desarrollado a un ritmo récord y algunos proyectos podrían ser aprobados próximamente por las autoridades sanitarias públicas. Aunque se trata indudablemente de una buena noticia, la crisis dejará cicatrices que podrían provocar importantes daños en el crecimiento potencial del PIB en varios países. En efecto, la teoría económica establece una relación positiva entre el comercio internacional y la productividad, pues la apertura de una economía al comercio se relaciona con un aumento de la productividad. Se espera que

el comercio internacional disminuya más de un 10% en 2020⁽¹⁾, un hundimiento similar al registrado durante la crisis financiera de 2009 y una debilidad que podría prolongarse, principalmente como reflejo de cambios estructurales en las cadenas de valor de las empresas, al relocalizar partes de su producción para reducir su aparente dependencia de sus proveedores extranjeros.

Además, en los años anteriores a la pandemia, la relativa debilidad del crecimiento de la inversión empresarial y la modesta mejora del capital humano fueron factores que debilitaron la productividad global en varias economías. Para mantener el acceso al crédito, los gobiernos y algunos bancos centrales han tomado numerosas medidas recientemente. Así, las empresas han aprovechado las condiciones de financiación sumamente favorables para aumentar sus emisiones de renta fija y su endeudamiento con los bancos, para hacer frente a la escasez de liquidez y acumular reservas de tesorería preventivas. Sin embargo, este nuevo aumento del endeudamiento del sector privado se suma a unos niveles de deuda ya de por sí altos, lo que podría provocar un deterioro de la productividad al reducirse la capacidad de las empresas para invertir.

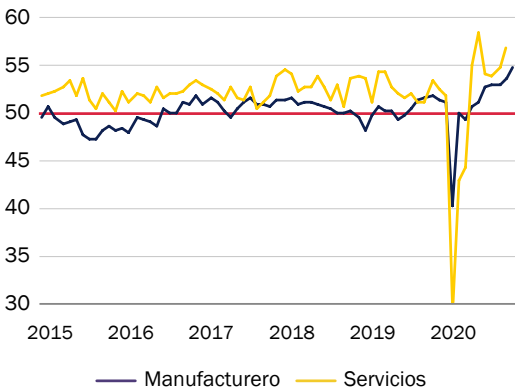
La deuda pública también se ha disparado en los últimos meses y podría alcanzar el nivel histórico del 100% del PIB en 2020⁽²⁾. Aunque las perspectivas de unos tipos de interés bajos durante mucho tiempo podrían ayudar a aliviar la carga de la deuda, el endeudamiento de los estados supone un desafío importante, sobre todo si la caída del crecimiento potencial conlleva una reducción de la base fiscal que complique el pago de la deuda pública.

Además, las desigualdades probablemente aumentarán, ya que la crisis económica ha afectado de forma desproporcionada al trabajo de jóvenes, mujeres y personas con pocos estudios. El cierre de los colegios supone un problema adicional que puede afectar gravemente a la formación de capital humano.

En resumen, a pesar del tropiezo de fin de año, la senda de la recuperación económica se vislumbra, gracias a la capacidad de reacción de los poderes públicos y el duro trabajo de los científicos. Sin embargo, más allá de su impacto económico manifiesto, la crisis sanitaria podría tener efectos socioeconómicos persistentes, reduciendo las perspectivas de crecimiento a largo plazo. ■

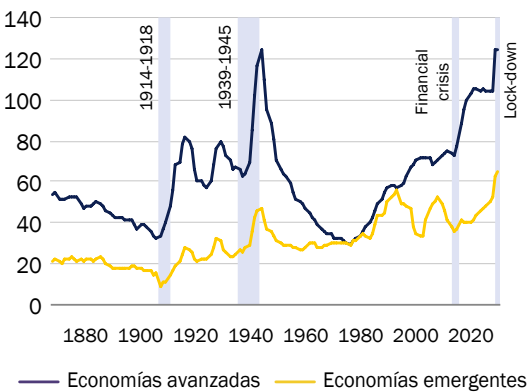
Fecha de redacción final: 23 de noviembre de 2020

China - Indicador de confianza Markit



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, noviembre 2020.

Mundo - Deuda pública



Fuentes: FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe, noviembre 2020.

(1) Fuente : OMC, noviembre 2020.
(2) Fuente : FMI, noviembre 2020.

■ Gama Valor



Las elecciones estadounidenses y el interminable Brexit debían ser los asuntos clave de 2020. Sin embargo, no fue así, ya que la crisis sanitaria mundial sumió las bolsas en un caos total desde febrero, con caídas de más del 30% en los índices principales en menos de un mes. Las medidas excepcionales de apoyo de los gobiernos y los bancos centrales permitieron limitar el impacto social y económico, sentando al mismo tiempo las bases para una fuerte recuperación. Durante este periodo difícil, mantuvimos el rumbo con una gran disciplina en nuestra gestión.

Información sobre R-co Valor

El fondo empezó el año con una exposición a renta variable del 70%, su nivel más bajo en diez años. Fuimos retirando gradualmente las coberturas del índice S&P 500 durante el primer trimestre e invertimos considerablemente durante la fase de caída del mercado, especialmente en títulos cíclicos que habían sufrido una fuerte corrección.

La mayoría de las incertidumbres de los últimos meses parecen haber desaparecido. Ya sabemos el nombre del próximo presidente estadounidense y, de momento, al menos tres vacunas sería efectivas para luchar contra la pandemia. Este cambio de paradigma, junto con la resistencia de los resultados corporativos publicados, permite pensar en una continua subida de las bolsas a lo largo de 2021. Aparte de la rentabilidad de los índices, es importante fijarse en el comportamiento de los activos subyacentes. Fuertemente afectados

Valor, inspirado en su fondo insignia R-co Valor, tiene una gestión “carta blanca”, sin limitaciones de índice de referencia o región geográfica.

durante 2020, los títulos cíclicos parecen estar especialmente bien posicionados: los títulos industriales van a beneficiarse a la vez de la recuperación de la actividad económica y de los diferentes planes de estímulo que adopten los gobiernos. Las empresas vinculadas al turismo, como las compañías de cruceros, los hoteles o las líneas aéreas, ya han empezado a recuperarse, en previsión de la recuperación del turismo. Los títulos financieros, mucho más sólidos que en la última crisis, deberían beneficiarse del pronunciamiento de la curva de tipos, sobre todo en Estados Unidos.

Sin embargo, 2021 no está libre de riesgos que podrían provocar volatilidad a corto plazo. Para empezar, la distribución de las diferentes vacunas, actualmente en proceso de producción, se hará de forma limitada. En Estados Unidos, continúa la incertidumbre sobre la composición del Senado. Aunque la hipótesis de un presidente demócrata y un Congreso dividido parece gustar a los inversores (ya que implicaría unas subidas de impuestos limitadas y un plan de estímulo), no cabe descartar del todo la probabilidad de una «ola azul»⁽¹⁾. Esta posibilidad podría poner nerviosos a los participantes del mercado y centrar la atención en los sectores expuestos a posible nueva legislación. También habrá que estar atentos a un pronunciamiento de la curva de tipos, sobre todo en Estados Unidos, donde el movimiento iniciado se anticipa a la recuperación de la economía y la inflación.

Información sobre R-co Valor Balanced

A principios de 2020, el fondo mostraba un posicionamiento bastante prudente, con una exposición a la renta variable de alrededor del 35% y un componente de renta fija del 37% del activo neto.

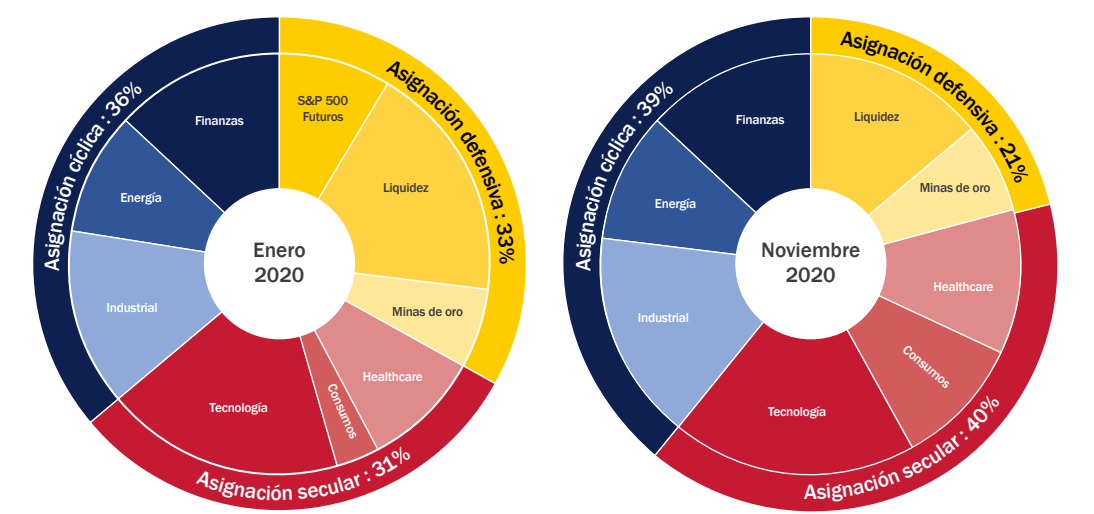
El componente de renta fija se reforzó gradualmente durante la primera parte del año, aprovechando el especial dinamismo del mercado, hasta alcanzar el 50% en mayo. La crisis sanitaria ofreció un gran número de oportunidades en los mercados de renta fija, especialmente cuando se reabrió el mercado

Durante el año, se invirtió gradualmente en títulos cíclicos, industriales europeos y financieros estadounidenses, bien posicionados de cara a una recuperación de la economía. Además, mantenemos nuestra exposición a títulos *growth* de largo plazo, cuyos fundamentales se han visto fortalecidos por la crisis actual. La liquidez, que supone actualmente el 15%, permitirá aprovechar las oportunidades para invertir y reforzar algunas posiciones en caso de tensión en el mercado. China sigue siendo una de nuestras firmes convicciones. El gigante asiático parece ser el «gran ganador» de esta pandemia, con la previsión de que logre registrar crecimiento positivo en este año 2020 y un fuerte repunte de su PIB en 2021 de más del 8%⁽²⁾. Además, por lo que respecta a la guerra comercial entre China y EE. UU., cabe esperar que el nuevo presidente estadounidense muestre un comportamiento más comedido, al menos en las formas.

primario, lo que permitió invertir en emisiones con unas primas a niveles interesantes. Se apostó por las emisiones *investment grade*, siempre en euros, con un perfil resiliente. Desde entonces, el riesgo de redujo, rebajando la exposición a la clase de activos y disminuyendo el componente de *high yield* y sin calificación de la cartera. En cuanto al componente de renta variable, al igual que los movimientos realizados en R-co Valor, la exposición se incrementó gradualmente hasta alcanzar el 43% a fin de noviembre. ■

Fecha de redacción final: 26 de noviembre de 2020

R-co Valor: una asignación estratégica basada en tres pilares



Fuente: Rothschild & Co Asset Management Europe, noviembre 2020.

(1) Situación en la que el Partido Demócrata gana tanto la Cámara como el Senado.
(2) OCDE, diciembre 2020.

■ Gama Conviction



La orientación *value* y europea en la renta variable, junto con la exposición moderada a los tipos de interés, penalizaron las rentabilidades de los fondos de la estrategia Conviction durante los primeros cinco meses del año. Después, se recuperaron con fuerza, impulsados por la vuelta de los inversores a los segmentos más desatendidos, en busca de valoraciones atractivas.

Gestión de la renta variable

En este año 2020, los mercados de renta variable marcaron mínimo a mediados de marzo, pero después repuntaron con fuerza. El mercado europeo fue el más perjudicado y el que menos se benefició del repunte. Este peor comportamiento se debió a que el Viejo Continente se vio especialmente afectado por la pandemia, así como por el mayor peso de las acciones de crecimiento (*growth*) en los índices estadounidenses. Europa podría verse beneficiada de la rotación de estilo iniciada a principios de noviembre, tras el anuncio de los prometedores resultados de Pfizer sobre el inicio de la fase 3 de su vacuna candidata, lo que aportó certidumbre al mercado.

En cuanto a la secuencia de la recuperación, las medidas fiscales y monetarias sin precedentes adoptadas permitieron a los mercados recuperar gran parte de sus pérdidas, tras tocar fondo a finales de marzo. Inicialmente, este repunte benefició sobre todo a los títulos de crecimiento defensivos,

Conviction engloba los fondos que realizan una gestión activa de títulos de renta variable, renta fija y diversificados. Se caracteriza en la adopción de importantes posiciones por parte de los gestores, teniendo en cuenta sus previsiones de mercado y el análisis de los títulos que componen su universo de inversión. Los fondos invierten principalmente en euros y tienen un índice de referencia.

principales beneficiarios de los flujos de liquidez y única alternativa a los tipos negativos a la que los inversores dan credibilidad. Este movimiento contribuyó a ampliar aún más la diferencia de rentabilidad (ya muy evidente a principios de año) entre el estilo *growth* y el estilo *value*. En efecto, los sectores cíclicos y financieros se han

visto especialmente afectados, al descontar un escenario de marcada recesión, pero después han repuntado con fuerza tras el «Pfizer day». La victoria finalmente clara de Joe Biden en las elecciones estadounidenses tranquilizó también al mercado.

Hay varios factores que probablemente contribuirán a que el *value* siga subiendo en los próximos meses. A corto plazo, la dinámica de las noticias relacionadas con la salud debería continuar con el fin de la segunda ola en Europa y el inicio de las

Gestión de la renta fija

Tras la crisis provocada por los confinamientos impuestos en todo el mundo, los bancos centrales proporcionaron abundante liquidez al mercado, mediante rebajas de los tipos de interés y una mayor expansión cuantitativa. Además de las medidas de estímulo fiscal para las empresas y las familias, esas políticas permitieron evitar un fuerte impacto en el mercado laboral y un endurecimiento considerable de las condiciones de crédito.

En los mercados de renta fija, el impacto se reflejó en la estabilización de los tipos sin riesgo en niveles bajos, así como en una fuerte reducción de las primas de riesgo de la deuda pública y corporativa. Así, los activos de mayor calidad han sido los que mejor se han comportado este año: la deuda pública europea ha registrado un 4,65% y la deuda corporativa *investment grade* se han anotado un 2,79%, por solo un 1,83%⁽¹⁾ de los bonos *high yield*, a pesar del fuerte repunte en este último periodo por la promesa de la vacuna, que aporta certidumbre económica para 2021.

Información sobre R-co Conviction Equity Value Euro y R-co Conviction Club

R-co Conviction Equity Value Euro está bien posicionado para beneficiarse plenamente del repunte del *value*. Así lo demuestra su buena rentabilidad en lo que va del mes de noviembre, que debería continuar si los factores anteriormente mencionados se confirman.

En esta temática, R-co Conviction Club mantiene un nivel de exposición elevado a la renta variable, con un sesgo europeo importante a favor de los títulos cíclicos y financieros. Aunque el mercado ha subido un 50% desde los mínimos de marzo de 2020, los niveles de las valoraciones siguen siendo atractivos comparado con otras regiones geográficas, sobre todo los títulos con descuento que se han visto perjudicados por la preocupación de los inversores acerca del ciclo económico y su modelo de negocio. En un entorno de recuperación del crecimiento económico y de incremento del beneficio por acción en 2021, con unos efectos de

campañas de vacunación. A medio plazo, la base comparativa favorable con respecto a los resultados de 2021, a partir del primer trimestre, debería respaldar los títulos cíclicos y financieros. A más largo plazo, aunque es probable que los tipos de interés sigan bajos, ya no serían un obstáculo para el estilo *value*. La correlación de los tipos con este estilo de gestión está fuera de duda y un aumento de las previsiones inflacionistas de los bonos europeos, como se ha visto con los bonos estadounidenses, podría impulsar de forma importante el *value*.

Aunque cabe esperar una fuerte recuperación a partir de la primavera de 2021, la economía de la zona euro ha quedado muy dañada. Los niveles de actividad serán inferiores a lo normal durante algún tiempo, con un elevado nivel de desempleo. Estos dos factores hacen que las perspectivas de inflación sigan siendo moderadas, por lo que el BCE seguirá respondiendo de forma dinámica, lo que debería mantener bajos los tipos.

En el mercado de crédito, tras haber agotado el potencial de rentabilidad del *investment grade*, es probable que los inversores sientan la tentación de asumir más riesgos. En efecto, las perspectivas económicas permitirán aumentar los márgenes de las empresas, generar flujo de caja y, por tanto, reducir la deuda, lo que debería beneficiar a los emisores *high yield*. Pensamos que el movimiento de reducción de las primas de riesgo continuará, aunque en menor medida.

base muy favorables (estimación de consenso del 50% para el Euro Stoxx 50), podría beneficiarse de un efecto de recuperación especialmente porque el posicionamiento de los inversores es muy débil. La disminución de la prima de riesgo político también podría resultar favorable, ya que el plan de estímulo de 750.000 millones de euros aprobado en julio supone una mayor integración, incluida la mutualización de la deuda.

Aunque los tipos probablemente se mantendrán bajos, pues los bancos centrales mantendrán sus políticas flexibles para monetizar la deuda pública y financiar los planes de estímulo, la subida de la inflación podría impulsarlos ligeramente alza, riesgo que el mercado no refleja. En el compartimento de renta fija, el fondo tiene un posicionamiento defensivo de baja exposición, ya que, a los niveles actuales, la remuneración del riesgo no parece atractiva. ■

Fecha de redacción final: 26 de noviembre de 2020

(1) Fuente: Bloomberg, 7 diciembre 2020.

Gama Thematic



Durante un año fuera de lo común en los mercados financieros, la gestión temática ha demostrado todo su atractivo, con el comportamiento satisfactorio de R-co Thematic Silver Plus, sobre la *silver economy*, o R-co Thematic Families Business, que ha devuelto la rentabilidad a los títulos de pequeña y mediana capitalización frente a los de mayor capitalización. En cambio, tras varios años muy positivos para el segmento de los títulos inmobiliarios cotizados, este ha sido un año mucho más difícil para R-co Thematic Real Estate. Las perspectivas para 2021 de estas temáticas a largo plazo siguen siendo alentadoras, más allá de los altibajos cíclicos, amplificados por la volatilidad de los mercados financieros.

La silver economy

La crisis sanitaria ha afectado gravemente a los segmentos de la *silver economy* expuestos al gasto «discrecional» de las personas mayores y ha puesto en evidencia la falta de medios en la mayoría de los sistemas sanitarios. Sin embargo, ha demostrado su capacidad de resistencia y su capacidad de innovación con el desarrollo y el suministro de equipos para urgencias y la industria farmacéutica, el diseño de test de diagnóstico o incluso vacunas basadas en tecnologías rompedoras en tiempo récord. Por su parte, la digitalización, ya presente en la *silver economy*, también ha registrado una aceleración sin precedentes (tele consultas, control a distancia, expediente médico electrónico, etc.). Además, el

Thematic engloba los fondos que invierten en temáticas pujantes con buenas perspectivas a largo plazo, como los títulos inmobiliarios cotizados, el envejecimiento de la población o las minas de oro. Se invierte en renta variable y en renta fija.

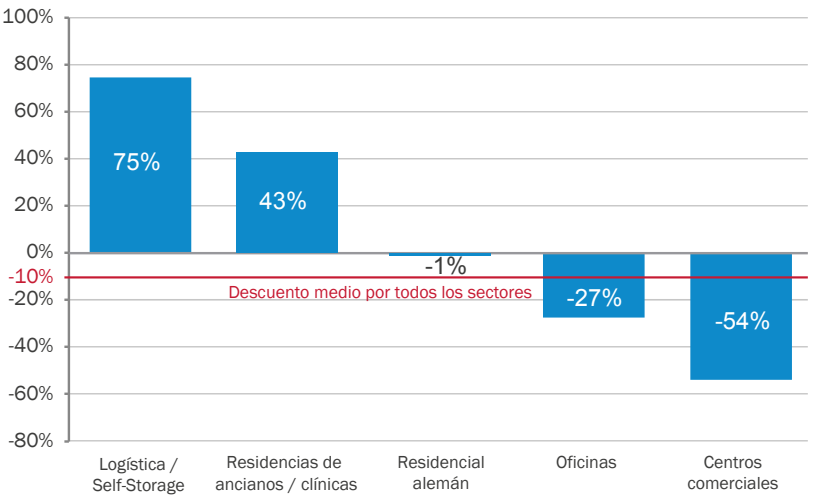
resultado de las elecciones estadounidenses es bastante favorable para el sector farmacéutico. En este contexto, la gestión de R-co Thematic Silver Plus aprovechó estas tendencias con capacidad de reacción, reduciendo su exposición a los sectores más cíclicos (ocio, asset management, seguros, etc.)

y reforzándola en el sector salud, sobre todo en fabricantes de equipos médicos, diagnósticos, farmacéuticas o tecnologías específicas.

Las perspectivas de la *silver economy* siguen siendo muy buenas, dado el envejecimiento demográfico global. Los sistemas sanitarios, cuyas debilidades han quedado en evidencia por la actualidad, deberían beneficiarse de una inversión sostenida. La llegada de las vacunas junto con campañas de diagnóstico debería permitir una vuelta gradual a

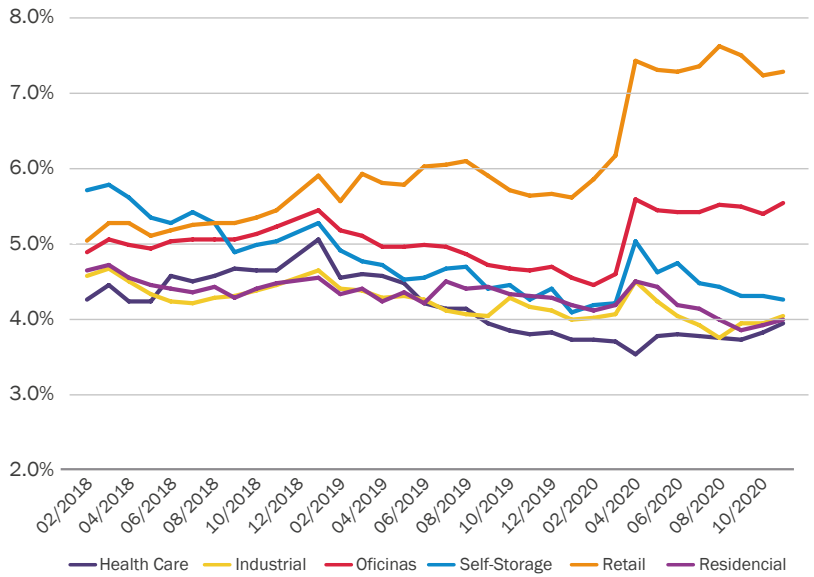
la normalidad, sobre todo para las empresas más cíclicas de este ámbito, cuyas valoraciones han disminuido. Al mismo tiempo, se espera que los grupos farmacéuticos aprovechen los beneficios de sus actividades de investigación y desarrollo (I+D) en 2021, al no existir plazos importantes para la obtención de patentes. En cuanto a las personas mayores, es probable algunos hábitos adoptados durante la epidemia se mantengan, con nuevas y atractivas oportunidades de inversión para nuestra gestión (domótica, digital, etc.).

Prima/Descuento por tipo de activo



Fuentes: Companies, Rothschild & Co Asset Management Europe, noviembre 2020.

Rendimiento neto por sector (mayores rendimientos reflejan precios más bajos)



Fuente: GreenStreet, noviembre 2020.

El sector inmobiliario cotizado europeo

Las consecuencias de la crisis sanitaria en los mercados inmobiliarios son mayores o menores dependiendo de las clases de activos. A un lado están los hoteles y los locales comerciales, que se han llevado la peor parte y, en el extremo, el sector residencial, la logística y los activos sanitarios, que apenas se han visto afectados. Y en medio de ambos extremos están las oficinas. En bolsa, esta polarización se tradujo en unas diferencias de valoraciones muy elevadas según el tipo de bienes inmobiliarios, así como en una fuerte volatilidad.

El progresivo fin de la crisis sanitaria en 2021, con la llegada anunciada de las vacunas, va a beneficiar lógicamente a todo el sector (que, además, sigue atrayendo a los inversores en un entorno de tipos bajos), pero ante todo debería suavizar esta polarización, aunque no se sabe hasta qué punto.

En realidad, más allá de crisis sanitaria, estamos asistiendo a cambios estructurales (comercio electrónico, *smartworking*, etc.) y la crisis de la Covid-19 podría ser otro estímulo. En este contexto, resulta especialmente difícil determinar la «nueva valoración estructural» de las clases de activos, al depender de numerosos factores (amplitud del mínimo, inversiones necesarias para el reposicionamiento de los activos, potencial de crecimiento futuro, etc.).

El posicionamiento en 2021 del fondo R-co Thematic Real Estate debería permitirle beneficiarse del reequilibrio esperado entre las clases de activos (el 40% del fondo está ahora expuesto a sectores que podrían revalorizarse, comparado con el 20% en el nivel más bajo), manteniendo a la vez un sesgo prudente. ■

Fecha de redacción final: 27 de noviembre de 2020

■ Gama 4Change



Es difícil establecer un vínculo directo entre la crisis sanitaria que estamos experimentando y el calentamiento climático. Sin embargo, sabemos con seguridad que el cambio climático, la destrucción de la biodiversidad, así como los cambios en nuestro modo de vida, con el aumento de los movimientos de personas y bienes y el crecimiento urbano, contribuyen a la aparición de enfermedades contagiosas. En general, todo en nuestras vidas parece llevarnos a la cuestión del calentamiento global y, para muchos de nosotros, no pasa un solo día sin que este no influya en lo que hacemos u ocupe nuestros pensamientos.

Información sobre nuestros fondos Climate

Por todas estas razones y conscientes de la importancia de estos desafíos, en 2019 hemos dado un paso decisivo con la creación de una gama de fondos que realizan un control proactivo de la intensidad de carbono de la cartera. Lanzamos R-co 4Change Climate Equity Europe con la ambición de utilizar la trayectoria del carbono como una herramienta de selección de acciones. En 2019, el fondo recibió la certificación de ISR ⁽¹⁾. Se gestiona con el objetivo de orientar la intensidad de carbono de la cartera asegurándose de que cada empresa controle sus emisiones de gases de efecto invernadero

4Change comprende fondos que combinan rendimiento financiero, búsqueda de impacto y una fuerte selección de ESG en el foco de sus estrategias. La gestión trata de asegurar que las opciones de inversión formen parte de un camino sostenible, tanto en términos de transición energética como socialmente.

directas (ámbito 1, que incluye las emisiones directamente relacionadas con la fabricación del producto) e indirectas (ámbito 2, relacionadas con el consumo energético para su producción).

La filosofía de gestión se basa en la idea de que, para cambiar las cosas, en lugar de centrarse en empresas y sectores que ya tienen bajas emisiones, es mejor invertir en los que tienen grandes emisiones, pero que muestran un deseo real de reducirlas. Ese es el compromiso que asumimos en este fondo: reducir una media del 5% anual la intensidad de carbono de la cartera de aquí al año 2030. Para asegurarnos de que esta reducción se dé principalmente en los mayores emisores, nos comprometemos a mantener una ponderación en la cartera de los cinco sectores mas contaminantes.

La idea es apostar por los sectores y empresas que apuestan por una verdadera transición de carbono en su actividad mediante un plan de reducción de emisiones creíble, con la esperanza de que estas buenas prácticas sean asumidas por otros inversores o reproducidas por sus competidores.

La tarea es ambiciosa: 2021 será un año de prueba después de un año 2020 bastante particular en el que las emisiones de carbono se han reducido sustancialmente en los países del G20, en torno a un 7,5%, a raíz de los confinamientos.

Información sobre R-co 4Change Green Bonds

Ahora, para muchos prestatarios, la cuestión del impacto de su actividad en el medioambiente es también cada vez más importante. Para financiar proyectos o iniciativas sostenibles, las sociedades, los gobiernos o las instituciones supranacionales pueden optar emitir *green bonds* (bonos verdes), un mercado en plena expansión.

El emisor se compromete a cumplir unas condiciones estrictas. Así, el producto de la emisión debe dedicarse exclusivamente a financiar proyectos medioambientales e incluirse en un marco de referencia (CBI, ICMA⁽²⁾, etc.). Esta financiación tiene como objetivo permitir a los emisores cambiar

su modelo económico, para lograr una mayor sostenibilidad medioambiental y contribuir a la transición energética y ecológica.

Para respaldar esta iniciativa, el pasado mes de julio, Rothschild & Co Asset Management Europe lanzó R-co 4Change Green Bonds, fondo de renta fija que invierte entre un 75% y un 100% en *green bonds* que cumplen los principios establecidos por la ICMA. Centrándose en el problema de la transición ecológica y energética, esta solución de inversión completa nuestra gama Climate, dedicada a la temática del cambio climático y a la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. ■

Fecha de redacción final: 26 de noviembre de 2020

(1) Creada en 2016 por el Ministerio de Economía y Hacienda francés, la certificación ISR reconoce a los fondos de inversión de derecho francés que cumplen los principios de inversión socialmente responsable (ISR).

2) Climate Bonds Initiative e International Capital Market Association. Son dos organizaciones sin ánimo de lucro de profesionales de las finanzas que han establecido un marco estricto en la definición de los green bonds.

■ **Conclusión**
por Didier Bouvignies, General Partner y CIO



Tanto desde una perspectiva sanitaria como económica, 2020 ha trastocado nuestra forma de pensar. Sin embargo, al igual que han hecho los mercados, hay que mirar más allá.

La crisis sanitaria ha puesto en cuestión muchas creencias establecidas. Por lo que respecta a los mecanismos económicos, podemos destacar lo siguiente:

- El pequeño impacto en la renta de las familias, a pesar de una disminución de la riqueza generada de alrededor del 5% en Estados Unidos y el 8% en Europa, gracias a las prestaciones de los gobiernos.
- Una bajada de los tipos de los bonos del Estado, a pesar de un aumento de la deuda pública de unos 20 puntos del PIB⁽¹⁾ a ambos lados del Atlántico.

Lógicamente, esto se debe a la respuesta histórica de los gobiernos y las autoridades monetarias. Al proteger la renta, los gobiernos permiten vislumbrar un consumo futuro y la bajada de los tipos ayuda a valorar mejor los beneficios publicados. Esta visión «más allá» explica el buen comportamiento de los mercados, que borraron las

pérdidas del segundo trimestre muy rápidamente, cerrando el año en su máximo histórico tanto en la renta variable (MSCI World) como en la renta fija (JPM Global Bonds).

Por tanto, todas las miradas se centran en 2021

Una vez más, esta evolución de los tipos de interés resultará decisiva. En efecto, los mercados pueden esperar a la recuperación de los beneficios cuando la economía repunte una vez termine la crisis sanitaria, especialmente con la administración de las vacunas.

Según las previsiones de los economistas, el repunte de las economías permitiría recuperar el nivel de actividad de 2019 a partir de 2021 en Estados Unidos y de 2022 en Europa. Los beneficios de las empresas de los índices principales tendrían el mismo perfil, con una forma de “V” mucho más

pronunciada en Europa que en Estados Unidos, debido, por un lado, a la amplitud del ciclo y, por otro, a la composición sectorial.

La subida de los mercados mostraría unos niveles de valoraciones superiores a la media de los últimos cinco años, manteniendo unas primas de riesgo importantes comparado con los tipos de deuda pública.

Por consiguiente, entendemos que la recuperación de los activos (acciones y bonos *high yield*) puede continuar, siempre y cuando el optimismo de los inversores no extienda los tipos a largo plazo, sobre todo en Estados Unidos, y por efecto de contagio en las demás regiones, no obstaculice las medidas de

los bancos centrales. Suponiendo, lógicamente, que hayamos superado la crisis sanitaria. Una vez se produzca este movimiento de reajuste, el potencial de revalorización se verá limitado por la pérdida de crecimiento nominal potencial a medio plazo y el fin del descuento actual de los activos de renta variable.

A no ser que se considere que la crisis, al acelerar el proceso de «digitalización» de la economía, permita finalmente mejorar la productividad de los factores de producción y, por tanto, el potencial de crecimiento. ■

Fecha de redacción final: 1 de diciembre de 2020

**Newsletters, Market Reviews,
Reporting, Expertises,
Macro Monthly Insights...**

Encontráis todas las noticias e información de Rothschild & Co Asset Management Europe en nuestro sitio web o en las redes sociales:



En nuestra sitio web
am.eu.rothschildandco.com



© Síguenos

(1) Fuente: OCDE, noviembre 2020.

Rendimiento de los fondos

por 30 noviembre 2020

■ Valor	5 years	3 years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	43.04%	18.21%	4.42%	28.63%	-13.17%	9.54%	19.92%	4.55%	23.32%
R-co Valor Balanced C EUR	-	-	3.66%	15.64%	-	-	-	-	15.54%

■ Conviction	5 years	3 years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilidad 1 año
R-co Conviction Equity Value Euro C EUR	-9.74%	-15.53%	-11.40%	17.64%	-18.01%	14.74%	-2.46%	9.36%	41.95%
Euro Stoxx ® NR (C)	19.67%	7.01%	-1.81%	26.11%	-12.72%	12.55%	4.15%	10.33%	33.99%
R-co Conviction Credit Euro C EUR	11.92%	3.19%	2.18%	5.17%	-3.58%	4.39%	5.05%	-1.17%	7.11%
Markit iBoxx ™ € Corporates All TR (C)	14.40%	7.31%	2.57%	6.29%	-1.29%	2.,37%	4.72%	-0.66%	6.13%
R-co Conviction Credit 12M Euro C EUR	-0.67%	-0.86%	-0.05%	-0.13%	-0.64%	-0.20%	0.46%	0.06%	1.24%
75% EONIA Capitalisé + 25% Markit Iboxx € Corporates 1-3	-1.62%	-0.95%	-0.17%	-0.40%	-0.37%	-0.36%	-0.32%	-0.11%	0.58%
R-co Conviction Convertibles Europe C EUR	-0.69%	-0.79%	0.45%	8.02%	-8.35%	3.56%	-1.16%	7.73%	9.16%
Exane ECI Europe	11.84%	10.35%	4.05%	11.44%	-4.89%	3.53%	-0.41%	7.60%	9.27%
R-co Conviction Club C EUR	-2.41%	-7.92%	-6.29%	13.02%	-12.67%	10.26%	-0.55%	8.11%	27.64%
40% Euro MTS Global + 30% Euro Stoxx ® NR (C) + 20% MSCI Daily TR Net World Ex EMU (C) + 10% EONIA Capitalisé	23.45%	14.40%	3.19%	16.25%	-4.09%	5.27%	5.06%	6.16%	15.48%

■ Thematic	5 years	3 years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilidad 1 año
R-co Thematic Silver Plus C EUR	42.28%	24.01%	7.83%	24.76%	-9.16%	15.64%	0.70%	26.79%	23.86%
Euro Stoxx ® NR (C)	19.67%	7.01%	-1.81%	26.11%	-12.72%	12.55%	4.15%	10.33%	33.99%
R-co Thematic Real Estate C EUR	3.84%	-13.09%	-24.79%	21.63%	-7.47%	18.86%	4.52%	15.35%	34.36%
IEIF Eurozone coupons nets réinvestis	11.59%	-3.08%	-14.18%	21.45%	-9.88%	16.55%	3.59%	16.43%	34.92%
R-co Thematic Family Businesses C EUR	24.04%	-0.85%	6.11%	22.20%	-24.89%	26.82%	-0.09%	32.41%	28.31%
Eurostoxx Small	37.88%	15.37%	4.20%	26.17%	-13.19%	22.17%	1.47%	13.41%	30.12%

■ 4Change	5 years	3 years	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilidad 1 año
R-co 4Change Climate Equity Europe C EUR	-6.44%	-10.20%	-9.96%	17.38%	-15.02%	13.27%	-2.91%	7.82%	34.19%
Stoxx 600® DR	15.51%	8.90%	-4.46%	26.82%	-10.77%	10.58%	1.73%	9.60%	30.41%
R-co 4Change Green Bonds ⁽¹⁾									
Bloomberg Barclays Global Green Bond Index : Corporate									

(1) Fecha de lanzamiento: 09/07/2020

Fuente: Rothschild & Co Asset Management Europe, datos al 30/11/2020.
Los datos se refieren a años pasados. Los resultados del pasado no son un indicador fiable de los resultados futuros y no se mantienen constantes a lo largo del tiempo. El rendimiento del fondo se calcula neto de los gastos de gestión y los dividendos reinvertidos.
El rendimiento de los índices es neto y con dividendos reinvertidos. Los fondos soportan el riesgo de pérdida de capital.

Glosario

Empinamiento de la curva

Situación en la curva de los tipos de interés en la que los prestamistas exigen primas de riesgo más elevadas para los préstamos a largo plazo.

Growth style

Un estilo de gestión que tiende a favorecer los títulos de las empresas de los sectores en expansión con expectativas de un crecimiento superior a la media en cuanto a beneficios y volumen de negocios.

High Yield

Títulos de deuda con un alto riesgo crediticio y una calificación por debajo de BBB- según la escala de Standard & Poor’s.

Investment Grade

Títulos de deuda con una calificación entre AAA y BBB- según la escala de Standard & Poor.

Markit PMI

Índice de Gerentes de Compras, un indicador que refleja la confianza de los gerentes de compras en muchas empresas. Por encima de 50 indica expansión. Por debajo de 50 indica una contracción.

Quantitative Easing

Instrumento de política monetaria no convencional mediante el cual un banco central aumenta la base monetaria y, por lo tanto, la oferta de dinero comprando productos financieros en el mercado secundario.

Value style

Un estilo de gestión que tiende a favorecer los títulos de las empresas en industrias típicamente más maduras con valoraciones de mercado más bajas que el rendimiento de la empresa y el valor de sus activos.

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

■ Perfiles de riesgo y Disclaimer



R-co Valor

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este subfondo 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.



R-co Valor Balanced

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



R-co Conviction Equity Value Euro

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 4 (volatilidad comprendida entre el 15% y el 25%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en el mercado de renta variable de la zona euro. 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.



R-co Conviction Credit Euro

Plazo de inversión recomendado: 3 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 3 (volatilidad comprendida en el 2% y el 5%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en productos de deuda corporativa, con una sensibilidad comprendida entre 0 y +8. 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



R-co Conviction Club

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este subfondo 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 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.



R-co Thematic Silver Plus

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este subfondo 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 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.



R-co Thematic Real Estate

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 6 (volatilidad comprendida entre el 15% y el 25%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en el mercado de renta variable francesa del sector inmobiliario y en empresas inmobiliarias europeas. 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



R-co Thematic Family Businesses

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este OICVM es de 6 (volatilidad comprendida entre el 15% y el 25%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en el mercado de acciones de pequeña y mediana capitalización de la Unión Europea. 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

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.

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.

El subfondo no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: efecto de técnicas financieras tales como productos derivados, riesgo de liquidez (renta variable). 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.

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 liquidez, 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.

El subfondo 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 subfondo. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: 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 subfondo. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

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, 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.

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 liquidez. La existencia de alguno de estos riesgos podría conllevar una disminución del valor liquidativo del OICVM. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.



R-co 4change Climate Equity Europe

Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este OICVM es de 6 (volatilidad comprendida entre el 15% y el 25%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en el mercado de renta variable europea. 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



R-co 4change Green Bonds

Plazo de inversión recomendado: 3 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 3 (volatilidad comprendida en el 2% y el 5%) y representa fundamentalmente su posicionamiento en productos de deuda corporativa denominados en divisas internacionales, con una sensibilidad comprendida entre 0 y +8. 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

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

no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: 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 OICVM. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

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 liquidez, efecto de técnicas financieras tales como productos derivados: El uso de estos productos puede ampliar el efecto en la cartera de las fluctuaciones del mercado. 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.

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

Contactos

Francia - Reino Unido

París

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suizo

Ginebra

Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

Italia - España

Milán

Passaggio Centrale 3
20121 Milano
+39 02 7244 31

Alemania - Austria

Frankoforte

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

Bélgica - Holanda - Luxemburgo

Bruselas

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30