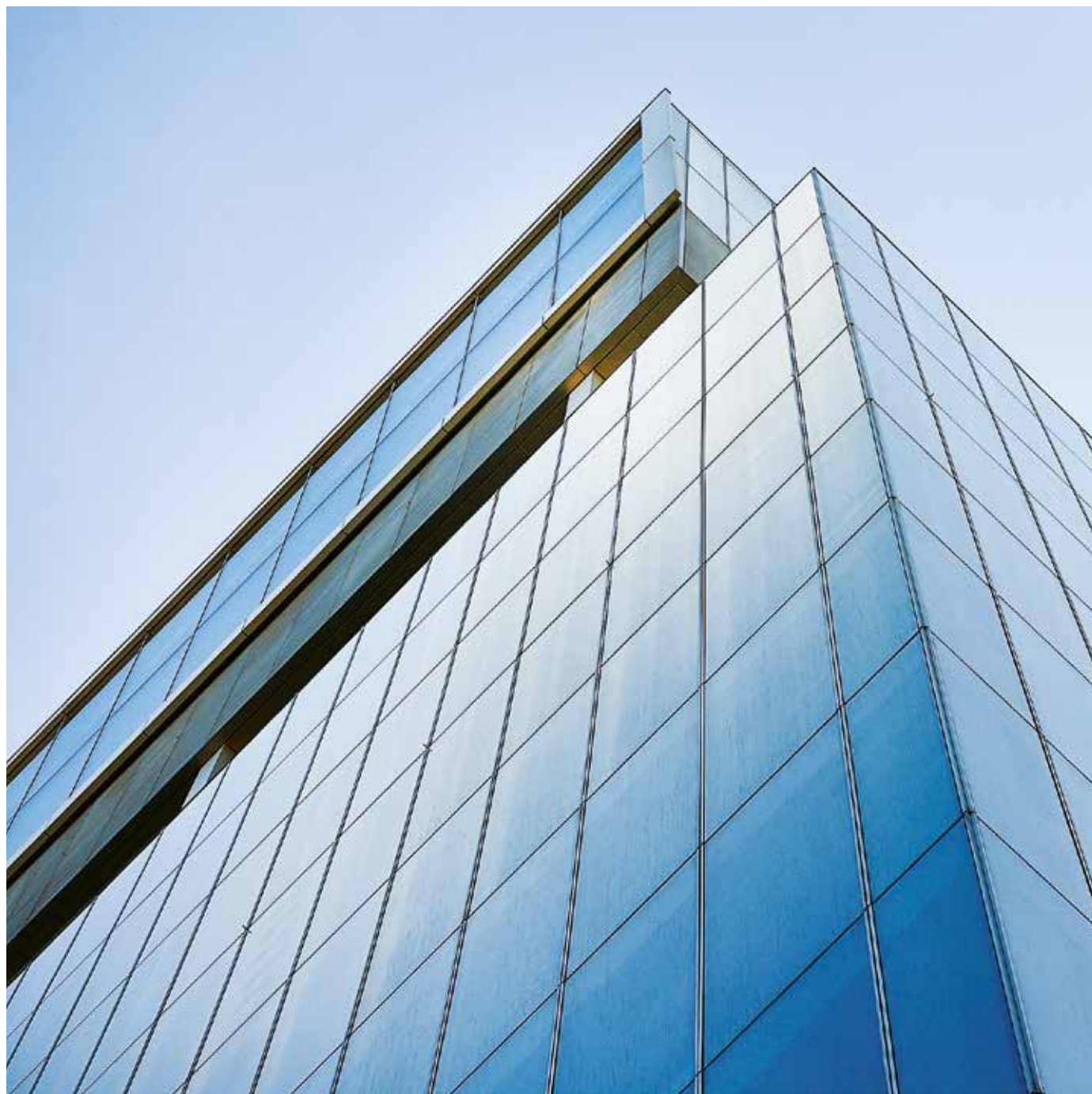


Review 2020 & Outlook 2021



Dicembre 2020



Contenuti

	4 Scenario macroeconomico	6 Gamma Valor
8 Gamma Conviction	10 Gamma Thematic	12 Gamma 4Change
14 Conclusioni Didier Bouvignies	15 Performance dei fondi	

Introduzione

Cari lettori,

nell'anno appena trascorso, la crisi sanitaria causata dalla pandemia di Covid-19 ha paralizzato l'economia mondiale e posto in secondo piano ogni altro evento catalizzatore dei mercati finanziari. Questi ultimi, dopo un crollo di una rapidità senza precedenti, si sono nettamente ripresi grazie ai sostegni delle autorità e hanno messo a segno massimi storici a livello globale. I nostri team di gestione vi propongono di ripercorrere nelle pagine seguenti i fatti salienti che hanno caratterizzato quest'anno eccezionale sotto tutti i punti di vista, condividendo con voi le loro prospettive per il prossimo anno.

A fronte della recessione mondiale verificatasi a inizio anno, il nostro Chief Economist, Marc-Antoine Collard, stila un bilancio dell'impatto che la crisi sanitaria, diventata poi economica, ha avuto sui diversi settori e sulle diverse aree geografiche, illustrando i temi dell'indebitamento e della ripresa economica.

Il team di gestione Valor, specializzato sui mercati internazionali, presenta le linee principali della sua strategia di gestione in un contesto in cui le nubi all'orizzonte sembrano diradarsi con l'annuncio dell'arrivo di vaccini efficaci contro il Covid-19 e con l'esito delle elezioni presidenziali statunitensi ormai certo.

Il team di gestione Conviction, specializzato sui mercati europei, si sofferma sulla performance dei mercati azionari e obbligazionari e, in particolare, sulla differenza di performance tra gli stili *value* e *growth*, nonché sui motivi che lasciano sperare in un potenziale recupero sostenuto dalle politiche della BCE che dovrebbero rimanere accomodanti ancora per un po'.

Questo eccezionale contesto economico ha dimostrato che le macro tendenze sulle quali investiamo, benché colpite dalla crisi in modi molto diversi, rappresentano un reale valore aggiunto in materia di diversificazione. Gli esperti della nostra gestione Thematic fanno il punto della situazione.

Benché non sia possibile stabilire direttamente un legame tra il riscaldamento climatico e la pandemia da Covid-19, questa rimane per tutti noi una preoccupazione predominante. Più di un anno fa, abbiamo lanciato la gamma 4Change per provare a rispondere a questa sfida e, più genericamente, alle tematiche legate allo sviluppo sostenibile. Vi proponiamo di scoprire i fondi che la compongono e gli obiettivi che ci siamo fissati.

Per concludere, Didier Bouvignies, Managing Partner & CIO, riassume le lezioni tratte da questa crisi sul piano economico e finanziario e ci invita a guardare "*oltre la valle*" nell'anno che verrà.

Vi auguriamo una buona lettura.

Cordiali saluti,

I Team di Rothschild & Co Asset Management Europe

■ Scenario macroeconomico

di Marc-Antoine Collard, Chief Economist e Head of Research



La pandemia da Covid-19 ha provocato una recessione mondiale sincronizzata di portata storica. Tuttavia, le misure di sostegno senza precedenti hanno permesso di ammortizzare, almeno in parte, lo shock. Le politiche monetarie hanno svolto un ruolo importante grazie a interventi rapidi e in alcuni casi innovatori che hanno permesso di migliorare le condizioni di liquidità e di contenere i costi del debito.

La ripresa economica a livello mondiale è disomogenea. Innanzitutto, tra il settore manifatturiero e quello di servizi: raramente si è visto in passato uno scarto così importante a scapito di quest’ultimo. Di fatto, la risposta primaria per rallentare la trasmissione del virus si è tradotta in un brusco calo dell’attività per i settori che si basano sulle interazioni sociali, come quello del commercio al dettaglio, l’alberghiero, della ristorazione e degli spettacoli.

Poi, la differenza tra la Cina e il resto del mondo: il fenomeno del “first in, first out” - è stato notevole. L’Europa è stata colpita dalla prima ondata a marzo, poi una seconda a partire da ottobre che si tradurrà in un nuovo calo del PIL nel 4° trimestre. Negli Stati Uniti, la gestione caotica dell’amministrazione Trump lascerà a lungo i segni sull’attività economica. Mentre in Cina, la situazione continua a migliorare.

Tuttavia, il pessimismo che avrebbe potuto provocare un calo del PIL anticipato alla fine dell’anno è stato sostituito dalla speranza dell’imminente diffusione di vaccini sicuri ed efficaci. La ricerca scientifica ha progredito a un ritmo record e alcuni vaccini dovrebbero essere approvati dalle autorità di salute pubblica a stretto giro. Un’ottima notizia naturalmente, anche se la crisi lascerà verosimilmente delle cicatrici capaci di danneggiare significativamente la crescita potenziale del PIL in diversi Paesi.

La teoria economica stabilisce una relazione direttamente proporzionale tra il commercio internazionale e la produttività (l’apertura di un’economia al commercio è associata a incrementi di produttività). Gli scambi internazionali dovrebbero contrarsi di oltre il 10% nel 2020⁽¹⁾, un crollo simile a quello osservato durante la crisi finanziaria del 2009.

Una debolezza che sembra destinata a perdurare, rispecchiando in particolare i cambiamenti strutturali nelle catene del valore delle imprese in un contesto in cui queste ultime rilocalizzano parte della loro produzione con l’obiettivo di ridurre la dipendenza percepita dai loro fornitori stranieri.

Inoltre, negli anni precedenti la pandemia, la debole crescita degli investimenti aziendali e gli sviluppi ancor più modesti sul capitale umano sono stati fattori che hanno reso più fragile la produttività globale in diverse economie. Con l’obiettivo di preservare l’accesso al credito, i governi e alcune banche centrali hanno recentemente messo in atto numerose misure a sostegno. Le società hanno così potuto approfittare di condizioni di finanziamento particolarmente favorevoli, aumentando le proprie emissioni obbligazionarie e il loro indebitamento presso le banche con l’obiettivo di superare la condizione di scarsa liquidità e costituire riserve precauzionali. Il nuovo incremento dell’indebitamento del settore privato si aggiunge però a livelli già molto elevati e ciò potrebbe portare a un deterioramento della produttività dovuto a una ridotta capacità delle imprese di investire.

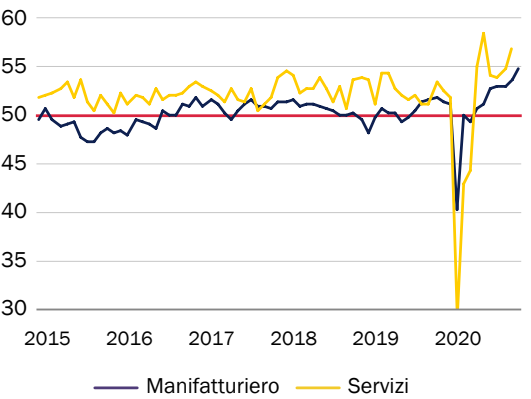
Anche i debiti pubblici sono impennati negli ultimi mesi e potrebbero raggiungere i livelli storici del 100% del PIL nel 2020⁽²⁾. Le prospettive di tassi di interesse bassi per un lungo periodo potrebbero aiutare ad alleggerire l’onere del debito, tuttavia l’indebitamento degli Stati rappresenta una sfida importante, soprattutto se il calo del potenziale di crescita dovesse implicare una riduzione del gettito fiscale e indebolire la capacità di servizio del debito pubblico.

Inoltre, c’è un rischio di aumento delle disuguaglianze perché la crisi economica ha colpito in maniera notevole l’occupazione dei giovani, delle donne e degli individui con un livello di istruzione relativamente debole. La chiusura delle scuole rappresenta una sfida aggiuntiva che potrà influenzare molto negativamente la costituzione del futuro capitale umano.

In breve, malgrado potenziali ostacoli a fine anno, il cammino della ripresa economica si fa più chiaro grazie alla reattività delle autorità pubbliche e agli sforzi intensi profusi dai ricercatori. Al di là del suo evidente impatto economico, la crisi sanitaria potrebbe avere anche impatti socioeconomici persistenti, con un indebolimento delle prospettive di crescita a lungo termine. ■

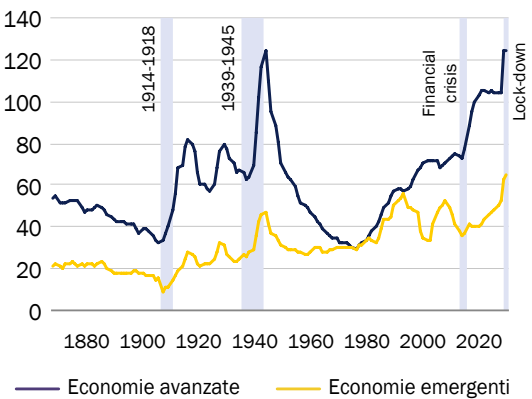
Completato il 23 novembre 2020

Cina – Indicatore di fiducia Markit



Fonti : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

Mondo – Debito pubblico



Fonti : FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

(1) Fonte : OMC, novembre 2020.
(2) Fonte : FMI, novembre 2020.

■ Gamma Valor



Le elezioni statunitensi e l’interminabile Brexit dovevano essere le principali tematiche del 2020. Ma la crisi sanitaria si è messa in mezzo, facendo precipitare fin da febbraio i mercati azionari nel caos e innescando in meno di un mese un calo di oltre il 30% sui principali indici. Le eccezionali misure di sostegno dei governi e delle banche centrali hanno permesso di limitare l’impatto sociale ed economico, ponendo al contempo le basi per una ripresa vigorosa. Abbiamo mantenuto la rotta in questo periodo difficile, conservando un grande rigore nella nostra gestione.

Il punto su R-co Valor

Il fondo ha iniziato il 2020 con un’esposizione azionaria ai minimi da 10 anni, al 70%. Le coperture sullo S&P 500 sono state progressivamente chiuse nel corso del primo trimestre e abbiamo fatto numerosi nuovi investimenti durante il calo dei mercati, in particolare su titoli ciclici che avevano registrato una forte correzione.

Le incertezze di questi ultimi mesi sembrano per la maggior parte svanite. Il prossimo presidente statunitense è stato eletto e, ad oggi, almeno tre vaccini dovrebbero essere efficaci per sconfiggere il virus. Questo cambio di paradigma, associato ai solidi utili pubblicati dalle imprese, suggerisce un proseguimento del rimbalzo dei mercati azionari nell’anno 2021. Al di là delle performance degli indici, è importante osservare gli andamenti dei sottostanti. I titoli ciclici, fortemente colpiti nel 2020, sembrano adesso ben posizionati: gli industriali

Valor, ispirato dal suo fondo principale R-co Valor, beneficia di una gestione “carta bianca”, senza vincoli di benchmark o di area geografica.

beneficeranno della ripartenza dell’attività economica e dei diversi piani di ripresa messi in atto dai governi. Le imprese legate al settore dei viaggi, come le navi da crociera, gli alberghi e le compagnie aeree, sono già avviate verso la ripresa in previsione del rilancio del turismo. I finanziari, decisamente più solidi rispetto alla crisi precedente, dovrebbero trarre vantaggio dall’irripidimento della curva dei tassi, in particolare negli Stati Uniti.

Il 2021 non è tuttavia esente da rischi che potrebbero portare volatilità a breve termine. Innanzitutto, i

diversi vaccini attualmente in corso di fabbricazione saranno distribuiti in una prima fase in maniera limitata. Inoltre, negli Stati Uniti rimane l’incertezza legata alla maggioranza al Senato. L’ipotesi di un presidente democratico e di un Congresso diviso sembra piacere agli investitori (implicherebbe un rialzo limitato delle tasse, accompagnato da un piano di ripresa), ma le probabilità di una “blue wave”⁽¹⁾ non sono nulle. Questa eventualità potrebbe rendere gli operatori del mercato nervosi e polarizzare l’attenzione su settori esposti a nuove eventuali regolamentazioni. Deve poi essere monitorato un irripidimento della curva dei tassi, più specificatamente negli Stati Uniti, dove il movimento innescato concretizza le aspettative di ripresa economica e di incremento dell’inflazione.

Il punto su R-co Valor Balanced

All’inizio del 2020 il fondo evidenziava un posizionamento piuttosto prudente, caratterizzato da un’esposizione azionaria intorno al 35% e da una componente obbligazionaria al 37% del patrimonio netto.

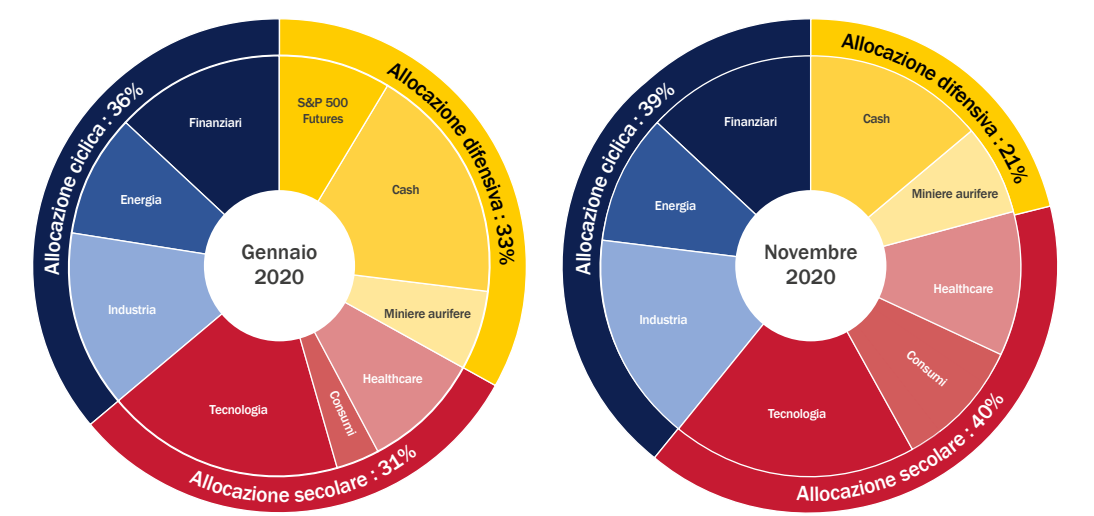
La componente obbligazionaria è stata gradualmente rafforzata durante la prima parte dell’anno, traendo vantaggio da un mercato particolarmente attivo, fino a raggiungere il 50% del portafoglio nel mese di maggio. La crisi sanitaria ha fatto emergere numerose

Durante l’anno sono stati gradualmente realizzati investimenti in titoli ciclici, industriali europei e finanziari statunitensi, ben posizionati in vista della ripresa dell’economia. Inoltre, conserviamo l’esposizione sui titoli *growth* a lungo termine i cui fondamentali sono stati rafforzati dalla crisi attuale. La liquidità, pari a circa il 15%, permetterà di cogliere le opportunità per investire e rafforzare alcune posizioni in caso di tensioni sui mercati. La Cina resta una delle nostre forti scommesse. Il Regno di Mezzo sembra essere infatti il “grande vincitore” di questa pandemia con una crescita positiva prevista per l’anno 2020 e un rimbalzo del PIL netto per il 2021 di oltre l’8%⁽²⁾. Inoltre, sul piano della guerra commerciale sino-americana, possiamo sperare dal nuovo presidente statunitense un comportamento più pacato, almeno nella forma.

opportunità nei mercati obbligazionari, in particolare al momento della riapertura del mercato primario, permettendoci di investire su emissioni con livelli di premio interessanti. Abbiamo privilegiato le emissioni *investment grade* in euro dotate di profili resilienti e ridotto il rischio, tagliando la componente *high yield* e quella priva di rating. Per quanto riguarda la componente azionaria, per la quale valgono le considerazioni esposte per R-co Valor, l’esposizione è stata gradualmente rafforzata fino a raggiungere circa il 43% a fine novembre. ■

Completato il 26 novembre 2020

R-co Valor: un’allocazione strategica basata su tre pilastri



Fonte : Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

(1) Situazione in cui il partito democratico conquista sia la Camera, sia il Senato
(2) OCDE, dicembre 2020.

■ Gamma Conviction



L'orientamento *value* ed europeo sull'azionario e una sensibilità ai tassi d'interesse moderata hanno penalizzato le performance dei fondi della strategia Conviction nei primi cinque mesi dell'anno. Le performance si sono poi riprese, trainate dal ritorno degli investitori sui segmenti più trascurati, in cerca di valutazioni interessanti.

Gestione azionaria

In questo anno così particolare, i mercati azionari hanno toccato i minimi a metà marzo per poi registrare una netta ripresa. Il mercato europeo, oltre ad aver subito il maggiore impatto, è stato anche quello meno performante nella fase di ripresa. Questa sottoperformance trova spiegazione nel fatto che il Vecchio Continente è stato particolarmente colpito dalla pandemia e che negli indici statunitensi trovano maggior peso i titoli *growth*. L'Europa tuttavia potrebbe trarre vantaggio dalla rotazione settoriale innescata a inizio novembre quando Pfizer ha annunciato risultati incoraggianti riguardanti l'entrata in fase 3 del suo candidato al vaccino e restituito visibilità al mercato.

Tornando alla fase di ripresa, le misure fiscali e monetarie senza precedenti messe in atto hanno permesso ai mercati di recuperare gran parte delle perdite dopo aver toccato i minimi a fine marzo. In un primo momento, il rimbalzo ha avvantaggiato i titoli *growth* difensivi, principali beneficiari dell'afflusso di

Conviction raggruppa fondi gestiti attivamente in azioni, obbligazioni e multi-asset. La strategia rispecchia le solide convinzioni dei gestori basate sulle loro previsioni sui mercati e sulle analisi dei titoli che compongono l'universo di investimento. I fondi sono investiti principalmente in euro e sono dotati di un indice di riferimento.

liquidità e unica alternativa ai tassi negativi. Questo movimento ha contribuito ad ampliare ulteriormente lo scarto di performance (già netto ad inizio anno) tra lo stile *growth* e lo stile *value*. I settori ciclici e finanziari, scontando uno scenario di recessione marcata, hanno infatti sofferto molto prima di rimbalzare vigorosamente durante il “Pfizer day”. La netta vittoria di Joe Biden alle elezioni statunitensi ha anch'essa rassicurato i mercati.

Diversi elementi dovrebbero permettere il proseguimento del rimbalzo *value* nei prossimi mesi. Nel breve periodo, il supporto dato dalle notizie sul piano sanitario dovrebbe proseguire con la fine della seconda ondata in Europa e l'inizio delle campagne di vaccinazione. Nel medio periodo, la base di raffronto positiva per i risultati del 2021, sin dal primo trimestre, dovrebbe fornire sostegno ai titoli

ciclici e finanziari. A più lungo termine, anche se i tassi sono destinati a rimanere su livelli bassi, non dovrebbero più costituire un fattore frenante per lo stile *value*. La correlazione tra i tassi e lo stile *value* è un dato di fatto, e un incremento delle aspettative di inflazione sulle obbligazioni europee, com'è stato osservato sulle obbligazioni statunitensi, potrebbe costituire un potente driver per questo stile.

Gestione obbligazionaria

In seguito alla crisi innescata dai lockdown in tutto il mondo, le banche centrali hanno iniettato sui mercati un'ingente quantità di liquidità, attuato tagli ai tassi e allentamenti quantitativi supplementari. Oltre alle misure di stimolo fiscale a favore di imprese e famiglie, queste politiche hanno permesso di evitare uno shock importante sul mercato del lavoro e un netto inasprimento delle condizioni di credito.

Nei mercati obbligazionari l'impatto si è concretizzato in una stabilizzazione dei tassi privi di rischio a livelli bassi e in una compressione significativa dei premi al rischio di Stati e imprese. Gli asset di migliore qualità sono stati quindi i migliori performer di quest'anno; il debito sovrano europeo ha reso il 4,65% da inizio anno, le imprese *investment grade* hanno registrato un 2,79%, mentre le obbligazioni *high yield* hanno offerto soltanto lo 1,83%⁽¹⁾, malgrado un rimbalzo molto significativo nell'ultimo periodo in un contesto in cui la promessa di un vaccino restituisce visibilità economica per il 2021.

Il punto su R-co Conviction Equity Value Euro & R-co Conviction Club

R-co Conviction Equity Value Euro è ben posizionato per trarre pienamente vantaggio dal rimbalzo dello stile *value*. Ciò è evidenziato dalla netta sovraperformance da inizio novembre che dovrebbe proseguire se gli elementi precedentemente menzionati dovessero confermarsi.

R-co Conviction Club mantiene un'elevata esposizione azionaria con un forte sovrappeso europeo a favore di titoli ciclici e finanziari. Anche se il mercato ha messo a segno una ripresa del 50% rispetto ai minimi di marzo 2020, i livelli di valutazione rimangono interessanti rispetto ad altre aree geografiche, in particolare considerando che i titoli sottovalutati hanno sofferto molto i timori degli investitori riguardanti il ciclo economico e i business model. In un contesto di ripresa della crescita economica e di rimbalzo degli utili per azione nel 2021 e sulla scia di effetti di base molto

favorevoli (+50% stimati dal consensus per l'Euro Stoxx 50), il mercato potrebbe trarre beneficio da un recupero ancor più significativo se si considera che il posizionamento degli investitori è ancora molto debole. La diminuzione del premio al rischio politico potrebbe costituire un ulteriore fattore di sostegno: il piano di ripresa da 750 miliardi di euro adottato nel luglio scorso e la mutualizzazione del debito hanno segnato un'integrazione europea più forte. Anche se i tassi dovessero rimanere bassi, poiché le politiche delle banche centrali rimarranno accomodanti per monetizzare i debiti degli Stati e finanziare i piani di ripresa, il rimbalzo dell'inflazione potrebbe spingerli leggermente al rialzo, un rischio che non è scontato dai mercati. Nella componente obbligazionaria, il fondo adotta un posizionamento difensivo con una sensibilità bassa, in quanto non riteniamo interessante ai livelli attuali la remunerazione del rischio. ■

Completato il 26 novembre 2020

(1) Fonte : Bloomberg, 7 dicembre 2020.

■ Gamma Thematic



Nel corso di un 2020 del tutto eccezionale per i mercati finanziari, la gestione tematica ha dimostrato il suo valore con i brillanti risultati offerti da R-co Thematic Silver Plus per quanto riguarda il segmento della silver economy, oppure da R-co Thematic Families Business con le buone performance relative dei titoli small e mid cap rispetto a quelli delle società di più grandi dimensioni. Al contrario, R-co Thematic Real Estate ha affrontato un periodo nettamente più critico dopo anni di eccellenti performance sul segmento dell’immobiliare quotato. Le prospettive per il 2021 su queste tematiche di lungo termine rimangono promettenti, al di là di imprevisti congiunturali.

La silver economy

La crisi sanitaria ha fortemente colpito i segmenti della silver economy esposti alle spese in beni voluttuari dei senior e messo in evidenza la mancanza di risorse nella maggior parte dei sistemi sanitari. D'altra parte, la crisi ha anche dimostrato la resilienza e la capacità di innovazione di questo segmento con la messa a punto e la fornitura di attrezzature destinate ai pronti soccorsi e all'industria farmaceutica, l'ideazione di test diagnostici e di vaccini con tecnologie all'avanguardia in tempi record. La digitalizzazione, già all'opera nella silver economy, ha anch'essa registrato un'accelerazione senza precedenti (consulti online, screening a distanza, fascicoli sanitari elettronici, ecc.). Inoltre, l'esito delle elezioni statunitensi si è rivelato

Thematic riunisce fondi investiti in tematiche interessanti che offrono ottime prospettive a lungo termine, come l’immobiliare quotato, l’invecchiamento della popolazione o le miniere aurifere. Gli investimenti sono in azioni e obbligazioni.

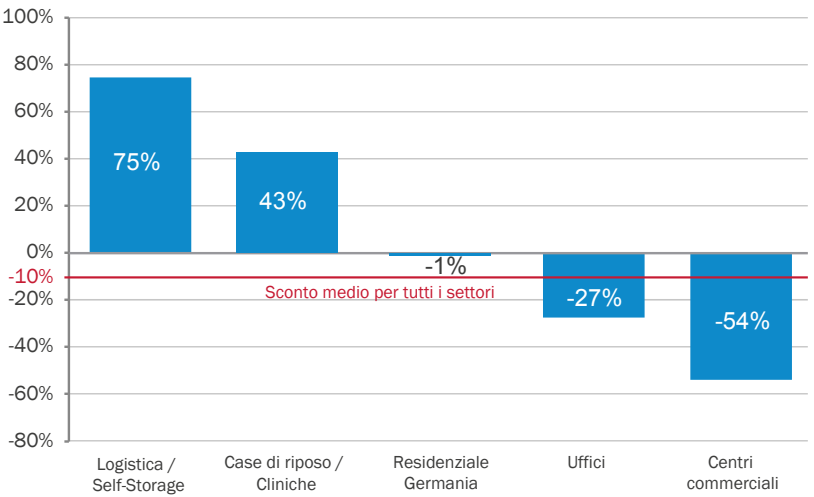
piuttosto favorevole per il settore farmaceutico. La gestione di R-co Thematic Silver Plus ha sfruttato questa tendenza in maniera reattiva, riducendo l'esposizione ai segmenti più ciclici (tempo libero, asset management, assicurazioni, ecc.) e rafforzando l'esposizione alla salute, in particolare

nei settori delle attrezzature mediche (Sartorius Stedim Biotech), della diagnostica (bioMérieux, DiaSorin...), dei farmaci (Merck) o della tecnologia dedicata (Pharmagest).

Le prospettive per la silver economy restano ancora positive in un contesto di invecchiamento demografico globale. I sistemi sanitari, le cui debolezze sono state poste sotto i riflettori, dovrebbero beneficiare di notevoli investimenti. L'arrivo dei vaccini, associato a campagne di diagnosi, dovrebbe permettere un

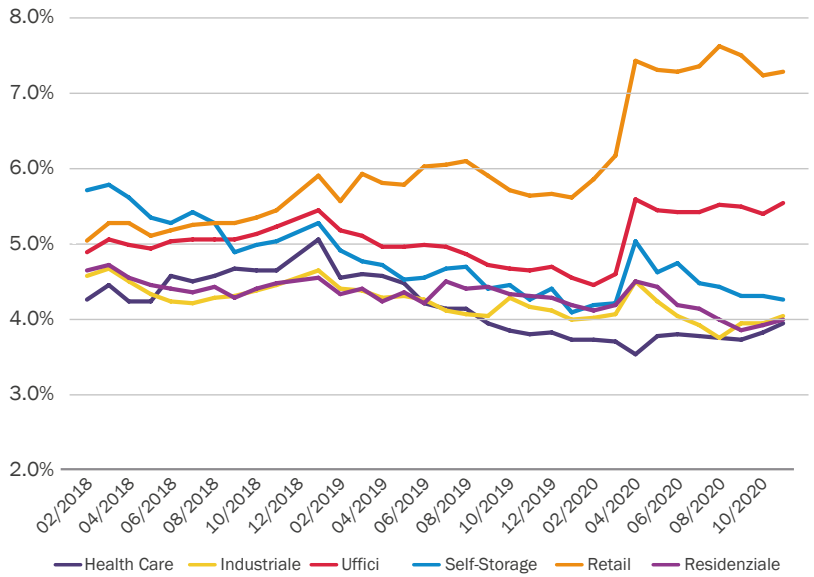
ritorno progressivo alla normalità, in particolare per le società più cicliche e sottovalutate. Parallelamente, i gruppi farmaceutici dovrebbero raccogliere nel 2021 i frutti dei loro sforzi in ricerca e sviluppo in assenza di importanti scadenze brevettuali. Per quanto riguarda i senior, numerose abitudini prese durante l'epidemia dovrebbero perdurare, facendo emergere nuove opportunità di investimento interessanti per la nostra gestione (automazione domestica, digitalizzazione, ecc.).

Premio/Sconto per tipo di asset



Fonti : Companies, Rothschild & Co Asset Management Europe, novembre 2020.

Rendimento netto per settore (rendimenti più elevati riflettono prezzi più bassi)



Fonte : GreenStreet, novembre 2020.

L'immobiliare quotato europeo

Le conseguenze della crisi sanitaria sui mercati immobiliari sono state più o meno marcate in funzione delle classi di attività. Troviamo, da una parte, gli alberghi e i negozi che hanno subito le maggiori perdite e, dall'altra, immobili residenziali, logistica e asset legati alla salute che sono stati meno severamente colpiti. Tra questi due estremi ci sono gli immobili a destinazione uffici. Tale polarizzazione si è tradotta in Borsa in scarti di valutazione molto elevati e forte volatilità.

La progressiva normalizzazione con l'arrivo dei vaccini nel 2021 andrà naturalmente a beneficio di tutto il settore (che, tra l'altro, continua ad attirare gli investitori in un contesto di tassi bassi), ma dovrebbe soprattutto permettere di attenuare questo fenomeno di polarizzazione, anche se ignoriamo ancora in quali proporzioni.

Infatti, al di là della crisi sanitaria, sono in atto cambiamenti strutturali (e-commerce, smart working) e la crisi del Covid-19 potrebbe non essere altro che un fattore catalizzatore. In questo contesto, è particolarmente difficile stimare la “nuova valutazione strutturale” dell’asset class che dipende da diversi fattori (ampiezza dei minimi, investimenti necessari al riposizionamento degli attivi, potenziale di crescita futura, ecc).

Il posizionamento per il 2021 di R-co Thematic Real Estate dovrebbe permettere di beneficiare del ribilanciamento atteso tra le asset class (il 40% del fondo è adesso esposto ai settori che dovrebbero registrare un aumento delle valutazioni, contro il 20% ai minimi del mercato) mantenendo al contempo un orientamento prudente. ■

Completato il 27 novembre 2020

■ **Gamma 4Change**



È difficile stabilire un legame diretto tra la crisi sanitaria che stiamo attraversando e il riscaldamento climatico. Ciò che è sicuro, è che il cambiamento climatico, la distruzione della biodiversità, ma anche le trasformazioni dei nostri stili di vita con l'aumento della circolazione di beni e persone e la crescita urbana, favoriscono l'emergere di malattie infettive. Nel complesso, tutto nelle nostre vite sembra portarci alla questione del riscaldamento climatico e, per molti di noi, non passa giorno senza che questo occupi almeno un po' i nostri pensieri.

Il punto sui nostri fondi Climate

Per tutte queste ragioni e consapevoli dell'importanza di queste sfide, abbiamo compiuto un passo decisivo nel 2019 creando una gamma di fondi che attua una gestione proattiva dell'intensità di carbonio all'interno dei portafogli. Abbiamo lanciato R-co 4Change Climate Equity Europe con l'ambizione di utilizzare la traiettoria del carbonio come strumento di selezione dei titoli. Questo fondo ha ottenuto nel 2019 il marchio SRI⁽¹⁾ ed è gestito con l'obiettivo di orientare l'intensità di carbonio del portafoglio facendo in modo che ogni società controlli le proprie emissioni di gas serra dirette (scope 1) e indirette (scope 2, relative al consumo energetico necessario per la produzione).

4Change comprende i fondi che uniscono alla performance finanziaria, la ricerca dell'impatto e una forte selezione ESG al centro delle loro strategie. Il management cerca di garantire che le scelte di investimento siano parte di un percorso sostenibile, sia in termini di transizione energetica sia a livello sociale.

La filosofia di gestione si basa sull'idea che, per realizzare un cambiamento, vale la pena investire in attori che oggi producono forti emissioni, ma che mostrano una reale ambizione a ridurle, piuttosto

che concentrarsi su attori e settori con emissioni già basse. Ed è proprio questo l'impegno che cerchiamo di onorare con questi fondi: ridurre del 5% all'anno in media l'intensità carbonica del portafoglio entro il 2030. Al fine di garantire che questa riduzione provenga effettivamente dalle società con le maggiori emissioni, ci impegniamo a detenere un peso minimo all'interno del portafoglio nei cinque settori più inquinanti. L'idea è quella di favorire le società che mirano a una vera e propria transizione verso emissioni di carbonio più basse nella loro attività

Il punto su R-co 4Change Green Bonds

Oggi, per diversi emittenti la questione dell'impatto ambientale delle loro attività diventa sempre più importante. Per finanziare progetti o iniziative sostenibili, questi ultimi (società, Stati o qualsiasi altra istituzione sovranazionale) possono optare per l'emissione di obbligazioni verdi, i cosiddetti green bond, un mercato in piena espansione.

Gli emittenti si impegnano a rispettare delle specifiche molto rigorose. I proventi delle emissioni obbligazionarie devono essere esclusivamente dedicati al finanziamento di progetti ambientali e rientrare in uno specifico quadro di riferimento (CBI, ICMA⁽²⁾, ecc.). Questi finanziamenti devono permettere agli emittenti di far evolvere il loro

attraverso un programma di riduzione credibile e con la speranza che queste buone pratiche vengano accolte con favore da altri investitori e replicate dai loro concorrenti.

Si tratta di un obiettivo ambizioso, il 2021 sarà un anno di prova dopo un 2020 così particolare che ha visto le emissioni di carbonio crollare nettamente nell'ordine del 7,5% nei paesi del G20 in seguito ai periodi di *lockdown*.

business model verso una maggiore sostenibilità ambientale e di contribuire alla transizione energetica ed ecologica.

Per sostenere questo tipo di iniziativa, Rothschild & Co Asset Management Europe ha lanciato nel luglio scorso R-co 4Change Green Bonds, un fondo obbligazionario investito dal 75% al 100 % in *green bond* che rispetta i principi stabiliti dall'ICMA. Focalizzandosi sulla questione della transizione ecologica ed energetica, questa soluzione di investimento completa la nostra gamma "Climate", dedicata alla tematica del cambiamento climatico e alla riduzione delle emissioni di gas a effetto serra. ■

Completato il 26 novembre 2020

(1) Creato nel 2016 dal Ministero francese dell'Economia e delle Finanze, il marchio ISR valorizza i fondi d'investimento di diritto francese che rispettano i principi degli investimenti socialmente responsabili (SRI).

2) Climate Bonds Initiative e International Capital Market Association. Si tratta di due organizzazioni senza scopo di lucro formate da professionisti della finanza che hanno determinato un quadro rigoroso di definizione dei green bond.

■ Conclusioni

di Didier Bouvignies, Managing Partner & CIO



Che sia dal punto di vista sanitario o economico, il 2020 ha stravolto i nostri modelli di pensiero. Ma, così come ne hanno rapidamente preso atto i mercati, così noi dobbiamo guardare “al di là della valle”.

La crisi sanitaria ha messo in dubbio numerose credenze. Per quanto riguarda i meccanismi economici possiamo identificare i seguenti punti:

- L'impatto marginale sui redditi delle famiglie grazie agli aiuti statali, nonostante un calo della ricchezza prodotta dell'ordine del 5% negli Stati Uniti e dell'8% in Europa;
- Un calo dei tassi governativi, nonostante un aumento dei debiti pubblici di circa 20 punti base del PIL⁽¹⁾, in Europa e negli Stati Uniti.

Naturalmente, ciò trova spiegazione nella risposta inedita degli Stati e delle autorità monetarie.

Proteggendo i redditi, gli Stati lasciano motivo di sperare in consumi futuri, mentre tassi più bassi consentono di valorizzare maggiormente i profitti differiti nel tempo. Questo sguardo “al di là della valle” è all'origine del buon andamento dei mercati che hanno annullato le perdite del secondo

trimestre con una certa rapidità e chiuso l'anno su massimi storici sia per l'azionario (MSCI World), sia per l'obbligazionario (JPM Global Bonds).

Lo sguardo si rivolge adesso al 2021

Ancora una volta, ad essere determinante sarà l'evoluzione dei tassi di interesse. I mercati possono attendere pazientemente la ripresa degli utili, in linea con il rimbalzo dell'economia dopo la fine della crisi sanitaria e soprattutto con la diffusione dei vaccini.

Secondo le stime degli economisti, il rimbalzo delle economie permetterebbe di tornare sul livello di attività del 2019 a partire già dal 2021 negli Stati Uniti e dal 2022 in Europa. Gli utili delle società dei principali indici dovrebbero seguire la stessa traiettoria, con una forma a “V” molto più pronunciata in Europa rispetto agli Stati Uniti per via,

da una parte, dell'ampiezza del ciclo e, dall'altra, della composizione settoriale.

Il rialzo dei mercati farebbe apparire livelli di valutazione più alti rispetto alla media degli ultimi 5 anni, mantenendo al contempo premi al rischio significativi rispetto ai rendimenti sovrani.

Il recupero delle attività (azioni in ritardo e obbligazioni *high yield*) potrà quindi proseguire fin quando l'ottimismo degli investitori non verrà a influenzare i tassi a lungo a termine, in particolare negli Stati Uniti, e a ostacolare l'azione delle

banche centrali per effetto di contagio in altre aree. Supponendo, naturalmente, che avremo superato la crisi sanitaria. Una volta operato tale riadeguamento, il potenziale di apprezzamento sarebbe limitato dalla perdita del potenziale di crescita nominale a medio termine e dal recupero delle valutazioni degli asset a reddito variabile.

Infine, si potrebbe anche riflettere sul fatto che la crisi, promuovendo l'accelerazione del processo di digitalizzazione dell'economia, potrà finalmente migliorare la produttività dei fattori di produzione e dunque del potenziale di crescita. ■

Completato il 1° dicembre 2020

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



Trovate tutte le news
e le informazioni
di Rothschild & Co
Asset Management Europe
sul nostro sito o sui social network:



Il nostro sito web
am.eu.rothschildandco.com



Seguiteci su
LinkedIn!



Rothschild & Co
Asset Management

(1) Fonte: OCDE, novembre 2020.

■ Performance dei fondi

di 30 novembre 2020

■ Valor	5 anni	3 anni	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilità 1 anno
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%
R-co Valor Bond Opportunities C EUR ⁽¹⁾									
EONIA Capitalisé + 2.5%									

(1) IData di lancio: 28/08/2019.

■ Conviction	5 anni	3 anni	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilità 1 anno
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 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 anni	3 anni	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilità 1 anno
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%
R-co Thematic Gold Mining C EUR	99.79%	28.89%	15.58%	38.67%	-22.39%	-2.58%	72.66%	-17.85%	41.28%
FT Mines d'or	144.15%	59.31%	12.17%	45.42%	-5.78%	-3.12%	65.99%	-11.31%	47.71%

■ 4Change	5 anni	3 anni	2020	2019	2018	2017	2016	2015	Volatilità 1 anno
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 ⁽²⁾									
Bloomberg Barclays Global Green Bond Index : Corporate									

(2) Data di lancio: 09/07/2020.

Fonte : Rothschild & Co Asset Management Europe, dati al 30/11/2020.
I dati si riferiscono a anni passati. Le performance passate non sono un indicatore attendibile per performance future e non rimangono costanti nel tempo. La performance dei fondi è calcolata al netto delle management fee e dividendi reinvestiti. La performance degli indici è netta con i dividendi reinvestiti. I fondi presentano il rischio di perdita del capitale.

■ Glossario

Growth style

Stile di gestione che tende a privilegiare titoli di società in settori in espansione con aspettativa di crescita di profitti e fatturato superiore alla media.

High Yield

Titoli di debito con elevato rischio di credito e rating inferiore a BBB- secondo la scala Standard & Poor’s.

Investment Grade

Titoli di debito con rating compreso fra AAA e BBB- secondo la scala Standard & Poor’s.

Irripidimento della curva

Situazione della curva dei tassi in cui i creditori richiedono premi al rischio più elevati per prestiti a lungo termine.

Quantitative Easing

Strumento non convenzionale di politica monetaria attraverso il quale una banca centrale aumenta la base monetaria e, per questa via, l’offerta di moneta, attraverso l’acquisto di prodotti finanziari sul mercato secondario.

Markit PMI

Purchasing Managers Index, un indicatore che riflette la fiducia dei responsabili degli acquisti di molte aziende. Al di sopra della soglia dei 50 indica espansione. Al di sotto della soglia dei 50 indica contrazione.

Value style

Stile di gestione che tende a privilegiare titoli di società in settori tipicamente più maturi e con valutazioni di mercato inferiori rispetto ai risultati aziendali e al valore dei suoi beni.

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

■ Profili di rischio e Disclaimer



R-co Valor

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 investi-

R-co Valor Balanced

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.

R-co Conviction Equity Value Euro

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) e riflette principalmente il suo posizionamento sul mercato delle azioni dell'eurozona. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che la categoria più bassa non indica un investimento privo di rischio.

R-co Conviction Credit Euro

Durata raccomandata dell'investimento: 3 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 3 (volatilità compresa tra il 2% e il 5%) e riflette principalmente il suo posizionamento sui prodotti di debito privati con una sensibilità compresa tra 0 e +8. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che la categoria più bassa non indica un investimento privo di rischio. Il capitale

R-co Conviction Club

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 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 del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che la categoria più bassa non indica un

R-co Thematic Silver Plus

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%). I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che la categoria più bassa non indica un investimento privo di rischio.

R-co Thematic Real Estate

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) e riflette principalmente il suo posizionamento sul mercato delle azioni francesi del settore immobiliare e di fondiarie europee. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che

R-co Thematic Family Businesses

Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo OICVM è di 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) e riflette principalmente il suo posizionamento sul mercato azionario di società a bassa e media capitalizzazione dell'Unione europea. 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

mento 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.

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.

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

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 del comparto. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

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 del comparto. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: 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 del comparto. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

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, influenza di tecniche quali i prodotti derivati. Il verificarsi di uno di questi rischi potrà determinare una diminuzione del valore patrimoniale netto del comparto. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

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 liquidità. 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.



R-co 4change Climate Equity Europe

urata raccomandata dell'investimento: 5 anni

Il livello di rischio di questo OICVM è di 6 (volatilità compresa fra il 15% e il 25%) e riflette principalmente il suo posizionamento sul mercato delle azioni europee. 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.

R-co 4change Green Bonds

Durata raccomandata dell'investimento: 3 anni

Il livello di rischio di questo comparto è di 3 (volatilità compresa tra il 2% e il 5%) e riflette principalmente il suo posizionamento sui prodotti di debito privati denominati in valute internazionali con una sensibilità compresa tra 0 e +8. I dati storici utilizzati per il calcolo di questo indicatore sintetico potrebbero non costituire un'indicazione affidabile circa il futuro profilo di rischio del comparto. La categoria di rischio associata al comparto non è garantita e potrebbe subire nel tempo variazioni sia positive che negative. Si noti che la categoria più bassa non indica

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

Il capitale non è garantito. Altri rischi che rivestono importanza significativa e che non sono adeguatamente rilevati dall'indicatore: 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.

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 del comparto. Per maggiori informazioni sul profilo di rischio e sui principali fattori che lo influenzano, si invita a consultare il prospetto.

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

Contatti

Francia - Regno Unito

Parigi

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

Svizzera

Ginevra

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

Italia - Spagna

Milano

Passaggio Centrale 3
20121 Milano
+39 02 7244 31

Germania - Austria

Francoforte

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

Belgio - Olanda - Lussemburgo

Bruxelles

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30



Rothschild & Co
Asset Management