



Estrategia trimestral

R-co Valor y R-co Valor Balanced

Tras un año del desplome de las economías mundiales provocado por una epidemia de la que nadie podía haber previsto su magnitud en ese momento, la situación parece normalizarse. El estajanovismo del que han hecho gala los bancos centrales, que ha llevado a los diferentes gobiernos a implicarse extraordinariamente para sostener sus economías, parece haber dado sus frutos.

Aunque el hundimiento de las bolsas en aquel momento sorprendió por su virulencia, la recuperación ha sido igual de espectacular. Así, el S&P 500 registra una rentabilidad del 75% a fin de marzo⁽¹⁾ con respecto al mínimo del año pasado y vuelve a marcar máximo histórico. Europa, más modesta, ha repuntado un 64%⁽¹⁾, con el índice CAC 40 francés por encima de su último pico registrando en 2007. La rotación sectorial iniciada tras el “día de Pfizer” sigue adelante, pues los inversores apuestan por los valores cíclicos⁽²⁾ en detrimento de valores que mejor resistieron en los peores momentos de la crisis.

La “vuelta a la normalidad” es gradual y desigual. Mientras que China, primer país afectado por la epidemia, ya están endureciendo su política monetaria, Estados Unidos y Europa parecen seguir dependiendo en gran medida de la ayuda de sus respectivos gobiernos y bancos centrales. En Europa, Christine Lagarde ha anunciado la aceleración del ritmo de compras de activos en el próximo trimestre, con el objetivo de evitar un endurecimiento de las condiciones de financiación. Se oyen muchas voces a favor de medidas más contundentes del banco central, pero también por parte de los gobiernos europeos. En Estados Unidos, los planes se suceden (“Relief Package”, “Rescue Plan”, “Build Back Better Plan”) y empiezan a surgir preguntas sobre su financiación. Las cantidades vertidas en la economía estadounidense deberían impulsar el crecimiento de la región y beneficiar también a sus socios comerciales. La previsión de la recuperación económica ha provocado una subida de los tipos de los bonos del Tesoro de EE. UU. sorprendente por su rapidez, al situar el rendimiento a 10 años en el 1,74%⁽¹⁾.

R-co Valor

A partir de una asignación diversificada en gestión con “carta blanca”, R-co Valor ofrece una exposición flexible al conjunto de clases de activos, sin sesgo sectorial o de estilo y sin restricción geográfica o referencia a un índice. Este fondo ofrece un acceso selectivo a temáticas de inversión innovadoras y transversales mediante decisiones de inversión contundentes. El núcleo de la cartera está compuesto por temáticas estructurales a largo plazo, en torno a las cuales se articula una selección de valores más oportunista. Combinando enfoques *top down* y *bottom up*, sus gestores construyen una cartera concentrada, con un perfil de riesgo y rentabilidad optimizado.

Riesgos principales: Riesgo de pérdida de capital, Riesgo asociado a la gestión discrecional, Riesgo de mercado, Riesgo de crédito, Riesgo de tipo de interés, Riesgo de tipo de cambio, Riesgo de contraparte, Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados. La lista no es exhaustiva. Por favor, consulte la sección “Risk profile” del Prospectus del Fondo.

La vacunación de la población sigue adelante en todo el mundo, a un ritmo a veces accidentado, en función de la distribución de los laboratorios y las aprobaciones de las autoridades competentes. Mientras que Israel, a la cabeza, ha vacunado ya al 61%⁽³⁾ de su población con al menos una dosis, la Unión Europea parece ir rezagada,



Yoann Ignatiew
Cogestore de R-co Valor
y R-co Valor Balanced
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Charles-Edouard Bilbault
Cogestore de R-co Valor
Rothschild & Co
Asset Management Europe



Emmanuel Petit
Cogestore
de R-co Valor Balanced
& Responsable
de la gestión de renta fija
Rothschild & Co
Asset Management Europe

(1) Fuente: Bloomberg, 31/3/2021.

(2) Los valores cíclicos están estrechamente correlacionados con los ciclos económicos. Por tanto, se benefician considerablemente de los periodos de recuperación y expansión, pero también son los primeros afectados por la ralentización económica.

(3) Fuente: <https://ourworldindata.org>, mayo 2021.

con solo el 18%⁽⁴⁾ de su población parcialmente vacunada. El siguiente desafío consiste en la vacunación de la población de los países más pobres, con una distribución sumamente desigual de dosis hasta la fecha. Pese a que supone alrededor del 17% de la población mundial, África solo ha administrado el 1,78% de las vacunas mundiales⁽⁴⁾.

R-co Valor tenía una exposición neta a renta variable del 84% al principio del año, pero tras las recogidas de beneficios realizadas durante todo el primer trimestre, ha disminuido hasta el 81% a fin de marzo. La rotación sectorial iniciada en noviembre tras el “día de Pfizer” ha continuado en los primeros meses del año y los sectores que más se vieron afectados durante la crisis han sido los preferidos por los inversores en este arranque de año. Los refuerzos de posiciones realizados en la cartera en valores cíclicos el año pasado contribuyeron considerablemente a la rentabilidad del fondo en el primer trimestre de 2021. Así, destaca el sector financiero, al beneficiarse del pronunciamiento de la curva de tipos⁽⁵⁾. También han despuntado las materias

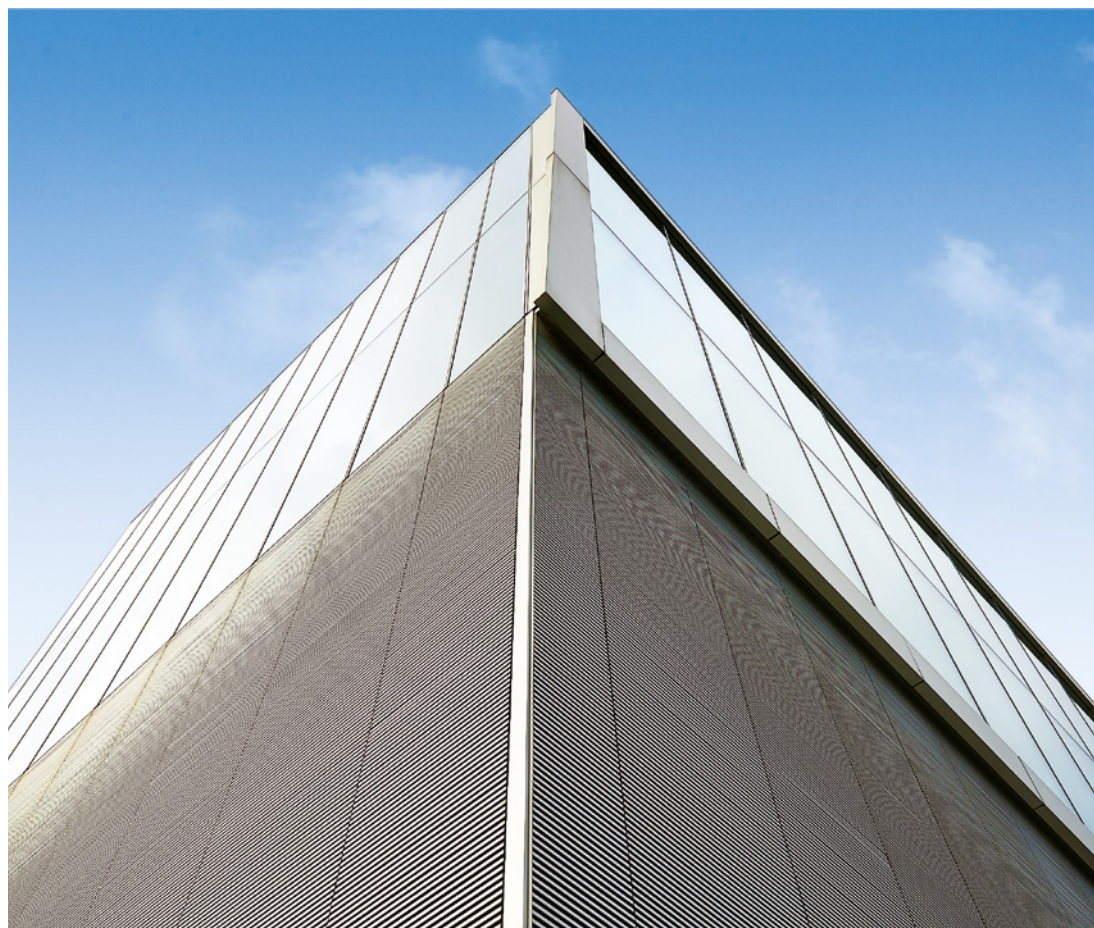
“Los refuerzos de posiciones realizados en la cartera en valores cíclicos el año pasado contribuyeron considerablemente a la rentabilidad del fondo...”

primas y sobre todo los valores “energéticos”, al verse favorecidos por un fuerte repunte de la demanda. Aunque de forma menos evidente, el sector de la tecnología también ha contribuido de forma importante a la rentabilidad del trimestre. A diferencia de los valores no rentables del sector, algunas de las GAFAM⁽⁶⁾ han logrado mantener su atractivo. Valores chinos como VipShop o Tencent también se han comportado especialmente bien, a pesar del endurecimiento de la normativa. Durante el trimestre, recogimos beneficios en la temática mediante ventas

(4) Fuente: <https://ourworldindata.org>, abril 2021.

(5) Representación gráfica de los rendimientos de los valores de renta fija según sus diferentes vencimientos. En un contexto económico estable, sin presiones inflacionistas ni un endeudamiento excesivo, los tipos de interés aumentan con la fecha de vencimiento de los bonos.

(6) Google, Apple, Facebook, Amazon y Microsoft.



Las características de la cartera no son fijas y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Fondo.

parciales o totales de posiciones. Tras la fuerte subida de los valores cíclicos y en el marco de una estrategia de recogida de beneficios, también efectuamos ventas parciales de posiciones del sector de las materias primas. Esta rotación sectorial nos permitió realizar refuerzos tácticos en valores con perfiles más defensivos de los sectores de la salud y la minería de oro. También reforzamos algunos valores chinos afectados por el tono más duro empleado por las autoridades.

¿Qué cabe esperar para el resto del año?

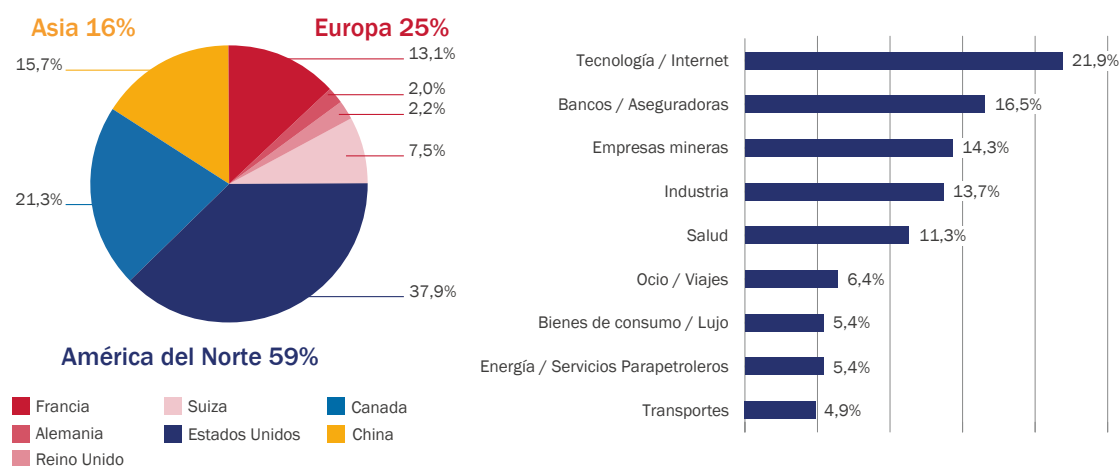
De momento, mantenemos nuestra exposición a los valores cíclicos, a la vez que vamos reduciendo algunos valores cuando lo consideramos oportuno. Mientras que los bancos centrales mantengan unas políticas flexibles y el mercado laboral no se haya

normalizado, nos parece adecuado tener exposición a estos valores. Confiamos en la recuperación gradual de las economías, pero creemos que los mercados ya descuentan en parte las buenas noticias. El fantasma de una inflación fuera de control podría llevar a los bancos centrales a modificar su política antes de lo esperado y provocar nerviosismo. Además, los temores relacionados con la financiación de los diferentes planes de estímulo, que implican subidas de impuestos, podrían hacerse realidad y reducir el deseo de riesgo de los inversores. Desde esta perspectiva, adoptamos opciones de venta “put”⁽⁷⁾ sobre el índice S&P 500 para proteger parte de la cartera en caso de fuerte corrección de los mercados.

Redacción terminada el día 21 de abril 2021

(7) Posibilidad de vender un valor subyacente en una fecha y a un precio acordados.

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

R-co Valor : Principales ponderaciones de la cartera

Renta variable	Ponderaciones	Número de posiciones ⁽¹⁾	44
Morgan Stanley	3,6%	Ponderacion mediana	1,9%
Alphabet	3,2%	Ponderacion de las 10 posiciones principales	29,0%
Teck Resources	2,9%	Ponderacion de las 5 posiciones principales	15,5%
Manulife Financial Corp	2,9%		
Alibaba	2,9%		
Facebook	2,8%		
Abb	2,8%		
Ivanhoe	2,7%		
Capgemini	2,6%		
Tencent	2,6%		

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

(1) Sólo acciones

Las características de la cartera no son fijas y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Fondo.

R-co Valor Balanced

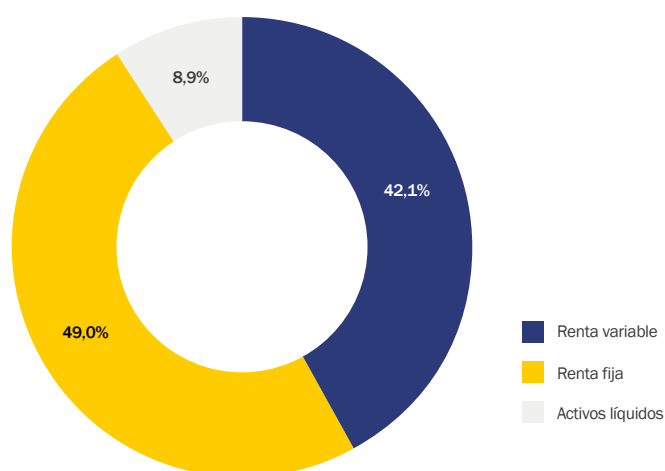
R-co Valor Balanced es un fondo mixto que trata de generar rentabilidad a largo plazo, procurando reducir la volatilidad, gracias a la baja correlación entre las clases de activos y a la diversificación de valores en la cartera. Esta solución de inversión está integrada por dos estrategias. La primera utiliza un enfoque totalmente libre ("carta blanca"), invirtiendo en acciones y bonos de todas las regiones geográficas, y la segunda invierte en bonos, en su mayoría con calificaciones de categoría de inversión (*investment grade*). La gestión de cada estrategia se realiza de forma discrecional y combina un enfoque *top down* y un análisis fundamental para identificar y seleccionar títulos con una gran flexibilidad, dependiendo de las convicciones del equipo de gestión. Cada estrategia constituye un motor de rentabilidad por sí mismo; por este motivo, la inversión en bonos no persigue únicamente reducir el riesgo global de la cartera, sino también procurar rentabilidad.

Riesgos principales: Riesgo de pérdida de capital, Riesgo asociado a la gestión discrecional, Riesgo de mercado, Riesgo de crédito, Riesgo de tipo de interés, Riesgo de tipo de cambio, Riesgo de contraparte, Riesgo asociado al uso de instrumentos derivados. La lista no es exhaustiva. Por favor, consulte la sección "Risk profile" del Prospectus del Fondo.

Asignación de la cartera

Durante el primer trimestre, la exposición del fondo a la renta variable se mantuvo establede alrededor del 42%. Se incrementó el componente de renta fija, pasando del 44% a finales de diciembre al 49% a finales de marzo.

R-co Valor Balanced : Desgloses per clases de activos



Número de posiciones del componente de renta variable⁽¹⁾

44

Ponderacion mediana	2,2%
Ponderacion de las 10 posiciones principales	34,8%
Ponderacion de las 5 posiciones principales	18,6%

Número de posiciones del componente de renta fija

226

Vencimiento medio	3,6
Sensibilidad	3,96
Rendimiento actuarial bruto	1,04%

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

(1) Sólo acciones

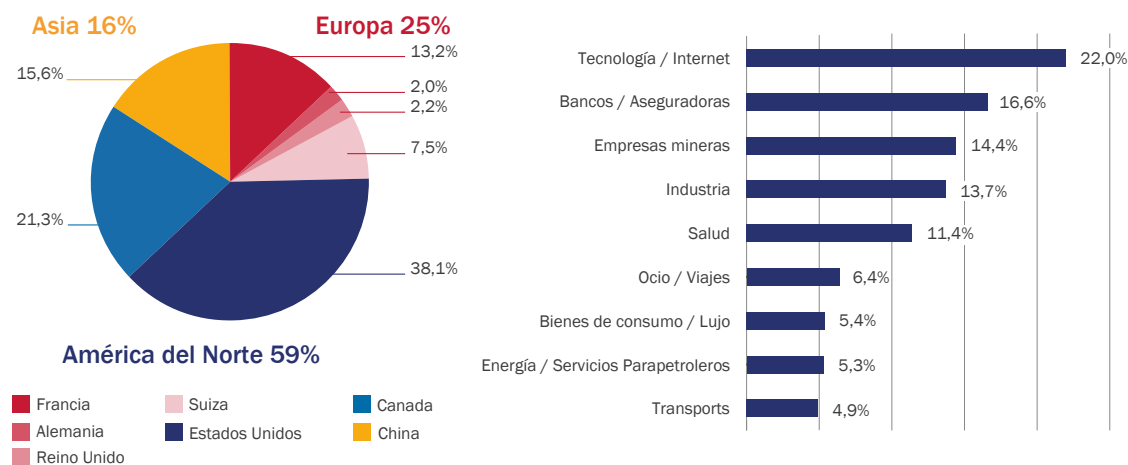
Las características de la cartera no son fijas y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Fondo.



Componente de renta variable

Recordemos que el componente de renta variable R-co Valor Balanced refleja la asignación de R-co Valor. Por consiguiente, tanto los movimientos realizados como los posicionamientos adoptados son idénticos.

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

Las características de la cartera no son fijas y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Fondo.

Componente de renta fija

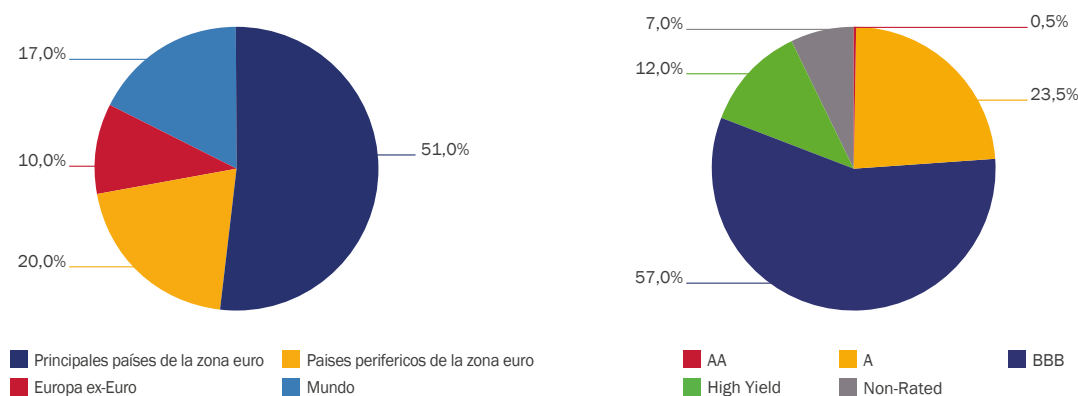
Lo más destacado del trimestre ha sido la continua subida del rendimiento a 10 años de EE. UU. En previsión de la recuperación económica, el tipo del bono soberano marcó su nivel más alto desde el principio de la pandemia, al alcanzar el 1,74%⁽¹⁾. El movimiento iniciado a finales de 2020 se confirmó, debido a la aprobación del plan de estímulo de 1,9 billones de dólares y a la mejora de las cifras del mercado laboral. Los miembros de la Fed siguen siendo prudentes, pero no se muestran demasiado inquietos por la subida de los tipos a largo plazo. La situación sanitaria, más preocupante en Europa, llevó al BCE a reforzar sus compras, lo que provocó una reducción de los *spreads*⁽²⁾ de los países periféricos.

En Europa, el mercado primario registró una gran actividad justo al principio del año, con emisiones por 23.000 millones de euros en valores financieros y corporativos, en la que fue la “semana de apertura” más importante en más de una década. Cabe apuntar la actividad especialmente importante del *high yield*⁽³⁾, con el doble de volumen de emisiones que en 2020 a fin de marzo. No obstante, el entusiasmo de los inversores por el mercado primario se agotó al final del trimestre. Las primas de emisión bajas o incluso nulas desanimaron en algunos casos a los compradores, que preferían anular sus órdenes cuando se anunciaba el precio final.

En cuanto al componente de renta fija del fondo, la exposición al *high yield* se redujo considerablemente durante el trimestre, pasando de casi el 15% a fin de diciembre al 12%. Dentro de una estrategia de recogida de beneficios, se vendieron posiciones cíclicas o relacionadas con la covid 19. Por el contrario, se realizaron inversiones, sobre todo en el mercado primario, en valores con buena calificación en su mayoría *investment grade*⁽⁴⁾. Realizamos compras en el sector inmobiliario, especialmente activo en el mercado primario desde hace varios meses, así como en valores bancarios. La sucesiva regulación ha logrado sanear los fundamentos del sector, aumentando la capacidad de resiliencia de los bancos y ofreciendo a los inversores un perfil de riesgo y remuneración interesante. El objetivo de este reposicionamiento es darnos margen de maniobra para poder actuar rápidamente en caso de cambio de paradigma. Asimismo, se procedió a cubrir una parte de la exposición al segmento *high yield*.

Redacción terminada el día 21 de abril 2021

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



Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020.

(1) Fuente: Bloomberg, 31/3/2021.

(2) Le spread o diferencial es la diferencia de rendimiento entre un bono y un préstamo con un vencimiento equivalente que se considera “sin riesgo”.

(3) Los bonos high yield (o de alto rendimiento) son emitidos por empresas o Estados con un riesgo de crédito elevado. Su calificación financiera es inferior a BBB- según la escala de Standard & Poor's.

(4) Título de deuda emitido por empresas o Estados con una calificación comprendida entre AAA y BBB- según la escala de Standard & Poor's.

Las características de la cartera no son fijas y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Fondo.

Rentabilidad histórica	Desde principios del año 2021	2020	2019	2018	2017	2016	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	8,55%	6,72%	28,63%	-13,17%	9,54%	19,92%	75,15%	16,87%

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Las cifras citadas se refieren a años anteriores. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo. El cálculo de las rentabilidades ofrecidas tiene en cuenta la totalidad de gastos y comisiones.



Plazo de inversión recomendado: 5 años

El nivel de riesgo de este OICVM es de 6 (volatilidad comprendida entre 15% y 25%) y refleja principalmente una política de gestión discrecional en los mercados de renta variable y renta fija. Los datos históricos utilizados en el cálculo de este indicador sintético podrían no ser un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del OICVM. La categoría de riesgo asignada al OICVM no está garantizada y podría variar con el tiempo tanto al alza como a la baja. La categoría más baja no implica la ausencia de riesgos.

El OICVM no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: riesgo de crédito, riesgo de liquidez, efecto de técnicas financieras tales como productos derivados. La existencia de alguno de estos riesgos podría conllevar una disminución del valor liquidativo del OIC. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

Rentabilidad histórica	Desde principios del año 2021	2020	2019	2018	2017	2016	Desde su creación ⁽¹⁾	Volatilidad 1 año
R-co Valor Balanced C EUR	4,31%	4,98%	15,64%	-	-	-	21,45%	10,35%

(1) Fecha de creación : 24/10/2018

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 31/03/2020

Las cifras citadas se refieren a años anteriores. Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros y no son constantes a lo largo del tiempo. El cálculo de las rentabilidades ofrecidas tiene en cuenta la totalidad de gastos y comisiones.



Plazo de inversión recomendado: 3-5 años

El nivel de riesgo de este subfondo es de 4 (volatilidad comprendida entre 5 % y 10 %) y refleja principalmente una política de gestión discrecional que expone la cartera a los mercados de renta variable y renta fija con un perfil equilibrado. Los datos históricos utilizados en el cálculo de este indicador sintético podrían no ser un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del subfondo. La categoría de riesgo asignada al subfondo no está garantizada y podría variar con el tiempo tanto al alza como a la baja. La categoría más baja no

implica la ausencia de riesgos. El subfondo no garantiza el capital. Otros factores de riesgo importantes no recogidos de forma adecuada por el indicador: riesgo de crédito, riesgo de contraparte, efecto de técnicas financieras tales como productos derivados. La existencia de alguno de estos riesgos podría conllevar una disminución del valor liquidativo del subfondo. Para obtener información adicional sobre el perfil de riesgo y sus principales contribuidores, consulte el folleto.

Advertencias

Los comentarios y análisis incluidos en el presente documento se ofrecen a título exclusivamente informativo y no constituye una recomendación de inversión ni asesoramiento. Rothschild & Co Asset Management Europe no será responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los contenidos de este documento o inspirada en ellos (queda prohibida la reproducción total o parcial, salvo previa autorización de Rothschild & Co Asset Management Europe). Cuando se utilizan datos externos para determinar los términos del presente documento, dichos datos provienen de socios que se consideran fiables, pero su exactitud o exhaustividad no está garantizada. Rothschild & Co Asset Management Europe no ha realizado una verificación independiente de la información incluida en este documento y, por tanto, no será responsable de cualquier error u omisión, ni de la interpretación de la información incluida en este documento. El presente análisis solamente es válido en la fecha de redacción del presente informe.

Dado el carácter subjetivo de determinados análisis, conviene señalar que las posibles informaciones, previsiones, estimaciones, expectativas, hipótesis y/u opiniones no corresponden necesariamente a los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management Europe, quienes actúan de acuerdo con sus propias convicciones. Algunos enunciados relativos a previsiones se realizan a partir de ciertas hipótesis, que podrían diferir total o parcialmente de la realidad. Por naturaleza, toda estimación hipotética es especulativa y es posible que algunas, o incluso todas, las hipótesis relativas a estos ejemplos hipotéticos no se cumplan o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Rothschild & Co Asset Management Europe no se hace responsable de la información incluida en el presente documento y, en particular, de decisiones de cualquier tipo a partir de esta información.

La institución de inversión colectiva (IIC) arriba mencionada están constituida con arreglo a la legislación francesa y está regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF). La IIC puede registrarse en otros países para su comercialización activa; corresponde a cada inversor conocer las jurisdicciones en las que la IIC está efectivamente registrada. Para cada jurisdicción relevante, se recomienda al inversor que consulte las características propias de cada país que figuran en el apartado “características administrativas”. El presente documento ha sido emitido por Rothschild & Co Asset Management Europe, una sociedad de gestión de carteras autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF) (www.amf-france.org) con el número GP-17000014. La información que aquí figura no va destinada a su difusión y constituye en ningún caso una invitación dirigida a ciudadanos de Estados Unidos o a sus representantes. Las participaciones o acciones de la IIC mencionada en el presente documento no están registrados ni serán registradas en Estados Unidos, en aplicación de la Ley de Valores de EE. UU. de 1933 (en adelante, la “Securities Act 1933”), en su versión modificada, ni están admitidas en virtud de ninguna ley estadounidense. Las participaciones o acciones de dicha IIC no deben ofrecerse, venderse ni transmitirse en Estados Unidos (incluidos sus territorios y dominios), ni beneficiar, directa o indirectamente, a ninguna “Persona estadounidense” (en el sentido del reglamento S de la Securities Act 1933) ni similares (como las previstas por la ley estadounidense conocida como “HIRE” del 18 de marzo de 2010 y por la normativa FATCA). La información incluida en el presente documento no constituye asesoramiento de inversión, recomendación de inversión o asesoramiento fiscal. La información no presume la idoneidad de la IIC mencionada a las necesidades, el perfil y la experiencia de cada inversor específico. En caso de duda con respecto a la información incluida o a la idoneidad de la IIC en relación con las necesidades personales, y antes de tomar cualquier decisión de invertir, le recomendamos se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. La inversión en participaciones o acciones de cualquier IIC no está exenta de riesgos. Antes de suscribir cualquier IIC, le recomendamos que lea detenidamente el folleto y, especialmente, el apartado relativo a los riesgos, así como el documento de datos fundamentales para el inversor. El valor liquidativo (VL)/valor de inventario neto (VIN) se encuentra disponible en el siguiente sitio web: www.am.eu.rothschildandco.com.

Tenga en cuenta que la rentabilidad histórica de la IIC mencionada en este documento no es indicativa fiable de la rentabilidad futura. La rentabilidad no se mantiene constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y de los ingresos que de ellas se derivan pueden variar tanto al alza como a la baja, y no está garantizado. Por consiguiente, es posible que usted no recupere la totalidad del invertido inicialmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar, tanto al alza como a la baja, al valor de las inversiones y de los ingresos que de ellas se derivan, cuando la moneda de referencia de la IIC sea diferente de la moneda de su país de residencia. Las IIC cuya política de inversión se centra más concretamente en mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) son, en general, más volátiles que los fondos más generalistas y diversificados. En una IIC volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente considerables y, por tanto, el valor de la inversión podría caer repentinamente de forma importante. La rentabilidad indicada no tiene en cuenta los posibles gastos y comisiones percibidos en el momento de la suscripción y el reembolso de las participaciones o acciones de la IIC correspondiente. Las carteras, los productos o los valores mencionados están sujetos a las oscilaciones del mercado y no existen garantías en cuanto a cuál será su evolución futura. El tratamiento fiscal depende de la situación particular de cada inversor y puede variar.

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris Société de gestion agréée par l'AMF n° GP-17000014

Acerca de Rothschild & Co Asset Management Europe

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 21 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores. Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

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

Alemania - Austria

Francforte

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

Italia - España

Milán

Passaggio Centrale 3
20121 Milano
+39 02 7244 31



En nuestra sitio web
am.eu.rothschildandco.com

