



R-co Valor

Los principales temas de 2021 y las perspectivas para el 2022





Yoann Ignatiew

Co-gestor de R-co Valor



Charles-Edouard Bilbault

Co-gestor de R-co Valor

2021, un nuevo comienzo por etapas

Con el inicio de las campañas de vacunación y la perspectiva de una reapertura gradual de las economías, el año 2021 comenzó con la esperanza de una “vuelta a la normalidad”. Unas esperanzas que se vieron respaldadas por la acción enérgica y conjunta de los bancos centrales y los gobiernos, que desempeñaron prontamente su misión de apoyo a la recuperación de las economías. Así, en Europa, Christine Lagarde anunció una aceleración del ritmo de compra de activos por parte del BCE; mientras que, en Estados Unidos, se sucedieron varios planes de estímulo sustanciales bajo la administración de Joe Biden. Los rendimientos de la deuda pública aumentaron significativamente y los mercados de renta variable marcaron nuevos récords animados por la afluencia masiva de liquidez y el incesante optimismo de los inversores. Sin embargo, al final del tercer trimestre, el impulso de los meses anteriores se detuvo. Algunos bancos centrales adoptaron gradualmente una retórica de normalización monetaria cuando la inflación pasó a primer plano, trayendo consigo el espectro de una posible subida de tipos. En Estados Unidos, las tensiones políticas mermaron el optimismo de los participantes en el mercado; mientras que, en China, la fuerte recuperación de 2020 se detuvo, sacudida por el endurecimiento de los tonos del Partido Comunista, por el temor a la posible quiebra de Evergrande y por los cortes de electricidad en el país. No obstante, los mercados de renta variable recuperaron su fuerza a finales de septiembre, animados por las entradas de liquidez y la inamovible T.I.N.A.⁽¹⁾.

Posicionamiento de R-co Valor

La exposición del fondo a la renta variable fluctuó entre el 81% y el 88% a lo largo del año. Los mercados de renta variable experimentaron una fuerte rotación sectorial, con un rendimiento alternado de los títulos cíclicos⁽²⁾ y *growth*⁽³⁾. En este contexto, recogimos beneficios en los títulos cíclicos que habían obtenido un rendimiento particularmente bueno,

con ventas totales o parciales en los sectores bancario, industrial y de materias primas, y hemos reforzado los títulos *growth* y defensivos mediante compras en los sectores sanitario y tecnológico. A principios de año, hemos abierto algunas coberturas en *put*⁽⁴⁾ sobre el S&P500.

En el cuarto trimestre de 2021, la exposición a Europa se sitúa en el nivel más alto de los últimos diez años y creemos que este posicionamiento es adecuado dadas las previsiones de fuerte crecimiento de la zona en los próximos años, las valoraciones corporativas particularmente bajas y la dinámica de flujos sostenida. Además, hemos decidido mantener nuestra exposición a China reforzando algunos títulos con el objetivo de limitar la dilución. De hecho, creemos que el Partido Comunista, tras reafirmar su poder, debería relajar su política y China podrá entonces volver a crecer con el apoyo de un banco central que ha permanecido bastante pasivo hasta ahora. Norteamérica sigue siendo nuestra primera exposición geográfica, con posiciones en Estados Unidos y Canadá. Creemos que los grandiosos planes de estímulo aprobados por el gobierno estadounidense supondrán un fuerte apoyo al crecimiento de la región.

En relación con las incertezas conexas con la inflación, R-co Valor sigue invirtiendo en sectores históricamente resistentes. En primer lugar, el sector industrial con empresas que tienen un fuerte *pricing power*⁽⁵⁾ que permite mantener los márgenes. A continuación, el sector de la minería del oro que siempre ha representado un baluarte contra las subidas de los precios al consumo a lo largo del tiempo. Por último, el sector financiero, que podría beneficiarse de la subida de los tipos de interés a largo plazo.

El carácter oportunista del fondo y su enfoque de *carte blanche* nos permiten adaptar nuestras inversiones a las condiciones del mercado, manteniendo al mismo tiempo la disciplina y el rigor en la gestión mediante recogida de beneficios, refuerzos y la apertura de coberturas en opciones⁽⁶⁾ y *futures*⁽⁷⁾ cuando es oportuno.

(1) There Is No Alternative: acrónimo que hace referencia a la ausencia de una alternativa a la renta variable. Con los rendimientos de los bonos negativos o cercanos a cero, la inversión en activos de mayor riesgo - la renta variable - es la única opción para obtener mayores rendimientos.

(2) Títulos que se ven afectados de forma fuerte, distinta y clara por las fases del ciclo económico. Durante los periodos de recuperación, estos son los títulos que más crecen.

(3) Títulos con un potencial de crecimiento superior a la media del sector o del mercado.

(4) Un contrato a plazo que otorga al titular el derecho a vender el activo subyacente al vencimiento por un precio predeterminado.

(5) Capacidad de una empresa para aumentar los precios sin afectar a la demanda.

(6) Contrato a plazo que da al titular el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender al vencimiento el activo subyacente a un precio predeterminado.

(7) Contrato a plazo que da al titular la obligación de comprar o vender al vencimiento el activo subyacente a un precio determinado.

Perspectivas

El año se acerca a su fin, y los temas para 2022 parecen ser cada vez más complejos.

La inflación y la normalización de las políticas monetarias eran los principales riesgos hasta las últimas semanas, mientras que ahora la amenaza pandémica con la propagación de la variante Omicron vuelve a ser intimidante. Con la actual falta de información sobre su transmisibilidad, virulencia y capacidad de evadir la protección de la vacuna, lo único que podemos hacer es especular.

En el caso de un escenario pesimista, deberíamos temer el regreso de las medidas restrictivas dentro de los países y el cerramiento de las fronteras. En los mercados, podríamos experimentar un sentimiento generalizado de risk off⁽⁸⁾ acompañado de una corrección de los títulos cíclicos en favor de los llamados activos refugio; mientras que los bancos centrales, conducidos por la Fed, podrían cambiar el tono y retrasar el proceso de normalización para seguir apoyando sus economías.

En un escenario optimista, que implica una variante menos peligrosa, los mercados podrían subir más y los títulos cíclicos que sólo han recuperado parcialmente los niveles anteriores a la crisis serían los favoritos.

Al mismo tiempo, los bancos centrales pueden decidir contener los riesgos de una inflación descontrolada normalizando las políticas monetarias más rápidamente de lo anunciado. En general, creemos que la normalización de las políticas monetarias, el riesgo inflacionario y la propagación de la variante Omicron seguirán siendo los temas principales en 2022. Aunque se han suscrito más de 900.000 millones de dólares en fondos de renta variable en 2021 (más que la cantidad de los 19 años anteriores), durante todo el año hemos visto el nerviosismo de los inversores y cualquier nuevo temor ha provocado rápidamente retiradas defensivas.

Por otro lado (¡y no es por ser pesimistas!), creemos que hay algunos elementos que parecen apoyar a los mercados para el año que viene. En primer lugar, los datos macroeconómicos, entre los que destaca un aumento del crecimiento mundial estimado en un 4.9%⁽⁹⁾. A continuación, viene el apoyo de las autoridades, ya que los gobiernos siguen apoyando a las economías mediante diversos planes de estímulo. A esto hay que añadir el excedente de ahorro de los hogares estadounidenses, que ronda los 2,3 billones de dólares⁽¹⁰⁾, y una dinámica de flujos que debería continuar, habiendo superado el billón de dólares en 2021⁽¹¹⁾. Por último, desde el punto de vista microeconómico, el crecimiento de los beneficios registrado este año ha llevado las valoraciones a niveles más razonables. ■

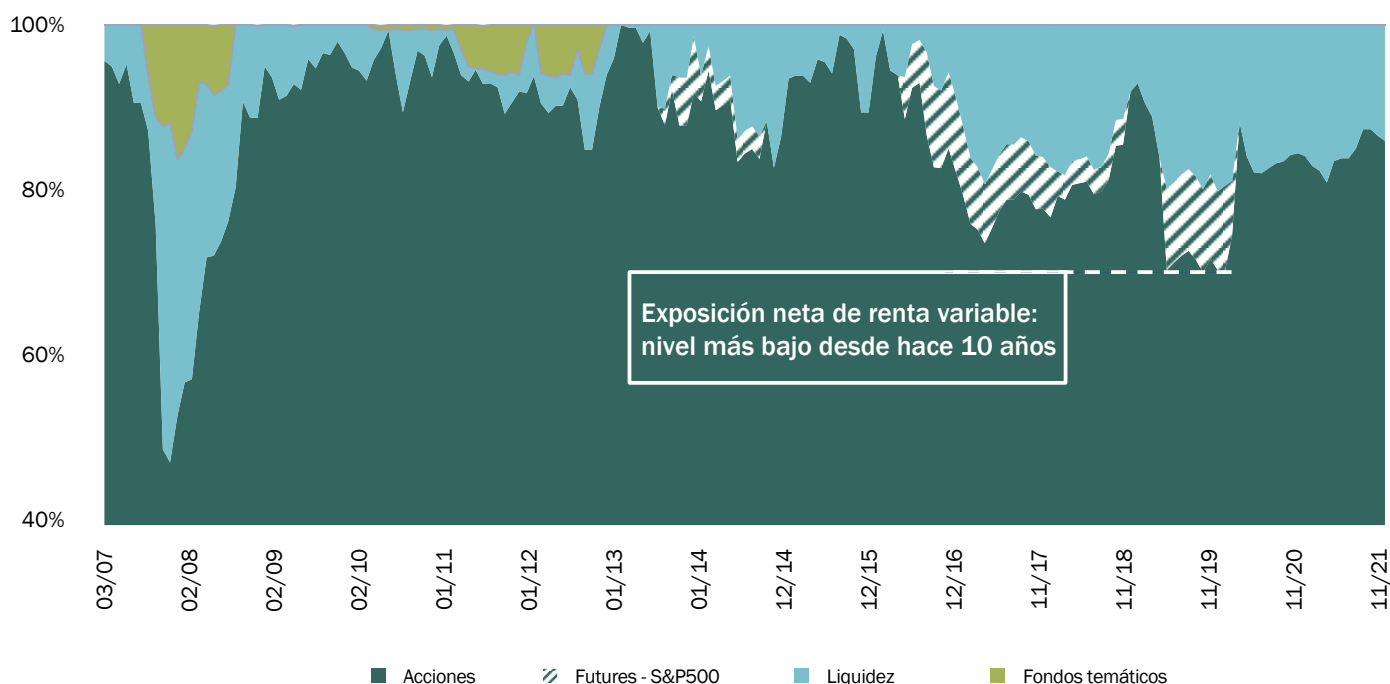
⁽⁸⁾ Fase de aumento general de la aversión al riesgo que lleva a los inversores a abandonar los activos de riesgo en favor de los activos más seguros, los activos refugio.

⁽⁹⁾ FMI, noviembre de 2021.

⁽¹⁰⁾ BCA Research, noviembre de 2021.

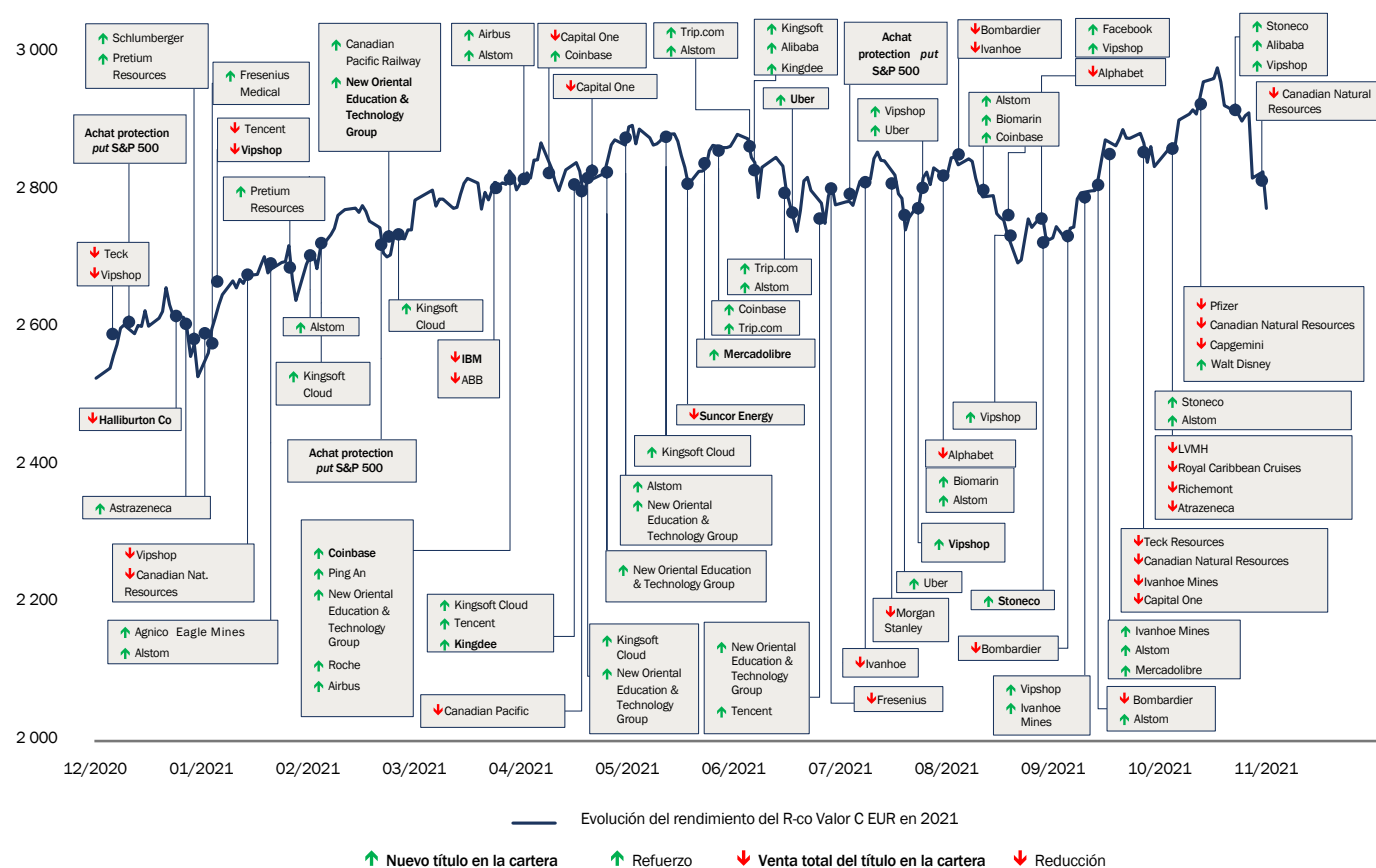
⁽¹¹⁾ Estimación de consenso, noviembre de 2021.

Evolución de la asignación de activos desde 2007



Fuente: Rothschild & Co Asset Management Europe - 30/11/2021

Principales movimientos de la cartera en 2021



Fuente: Rothschild & Co Asset Management Europe - 30/11/2021

La asignación y el repartimiento geográfico y sectorial del fondo no son fijos y pueden variar con el tiempo en los límites del Folleto de la SICAV.

Rentabilidad histórica	Desde principios del año 2021	2020	2019	2018	2017	2016	Desde su creación ⁽¹⁾	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	9,8%	6,7%	28,6%	-13,2%	9,5%	19,9%	11,1%	12,7%

(1) Desde su creación : 08/04/1994

Fuente : Rothschild & Co Asset Management Europe, 30/09/2021

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.

Antes de invertir, es imperativo leer atentamente el KKID y el folleto del fondo, en particular la sección de riesgos y comisiones, disponibles en el sitio web de Rothschild & Co Asset Management Europe: am.eu.rothschildandco.com



En nuestra sitio web
am.eu.rothschildandco.com

Síguenos en
LinkedIn



Avertissements

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.

R-co Valor es una Société d'Investissement au Capital Variable (sociedad de inversión de capital variable) registrada 789 648 409 RCS París. 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.

Características específicas para España:

Los organismos de inversión colectiva (OIC) presentados anteriormente están autorizados para su distribución al público por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En <https://am.eu.rothschildandco.com/fr/> tiene a su disposición ejemplares del folleto, del documento de datos fundamentales para el inversor (KIID, por sus siglas en inglés), y de los informes anuales y semestrales. También puede obtenerse de forma gratuita su versión en papel en inglés o en español, según los documentos, previa solicitud al distribuidor principal ALLFUNDS BANK, S.A., Estafeta 6 - Complejo Plaza de la Fuente - La Moraleja - 28109 Madrid (España).

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 22 mil millones de euros y contamos con un equipo de 160 colaboradores. Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com