



R-co Valor

Principali tematiche del 2021 e prospettive per il 2022





Yoann Ignatiew

Co-gestore di R-co Valor



Charles-Edouard Bilbault

Co-gestore di R-co Valor

2021, una ripartenza in più tappe

Con l'avviamento delle campagne vaccinali e la prospettiva di una graduale riapertura delle economie, il 2021 è iniziato sotto le speranze per un "ritorno alla normalità". Speranze che sono state supportate dall'azione vigorosa e congiunta di banche centrali e governi che hanno svolto tempestivamente il loro ruolo nel sostenere la ripartenza delle economie. Così, in Europa, Christine Lagarde ha annunciato l'accelerazione nel ritmo degli acquisti di asset da parte della BCE; mentre negli Stati Uniti, numerosi e sostanziali piani di stimolo si sono susseguiti sotto l'Amministrazione Biden. I rendimenti dei titoli di stato sono aumentati significativamente e i mercati azionari hanno messo a segno nuovi record, sostenuti dal massiccio afflusso di liquidità e dall'inamovibile ottimismo degli investitori. Alla fine del terzo trimestre, tuttavia, lo slancio dei mesi precedenti ha subito una battuta d'arresto. Alcune banche centrali hanno progressivamente adottato una retorica di normalizzazione monetaria quando l'inflazione ha iniziato ad aumentare, portando con sé lo spettro di un potenziale rialzo dei tassi. Negli Stati Uniti, le tensioni politiche hanno mitigato l'ottimismo degli operatori del mercato; mentre in Cina, il forte recupero del 2020 si è interrotto, scosso dall'inasprimento dei toni del Partito Comunista, dai timori circa il possibile collasso di Evergrande e dalle interruzioni delle forniture elettriche a livello nazionale. Ciononostante, alla fine di settembre, i mercati azionari hanno ripreso forza, sostenuti da afflussi di liquidità e dall'incrollabile T.I.N.A.⁽¹⁾.

Posizionamento di R-co Valor

Nel corso dell'anno l'esposizione azionaria del fondo ha oscillato tra l'81% e l'88%. I mercati azionari hanno sperimentato una marcata rotazione settoriale, con titoli ciclici⁽²⁾ e *growth*⁽³⁾ che hanno performato alternativamente. In questo contesto, abbiamo effettuato prese di profitto sui titoli ciclici che avevano performato

particolarmente bene, con vendite totali o parziali nei settori bancario, industriale e delle materie prime, e rafforzato i titoli *growth* e difensivi attraverso acquisti nei settori dell'healthcare e tecnologico. A inizio anno, abbiamo aperto alcune coperture in *put*⁽⁴⁾ sull'S&P500.

Nel quarto trimestre 2021, l'esposizione in Europa è ai massimi a dieci anni e riteniamo che questo posizionamento sia appropriato date le forti previsioni di crescita della zona nei prossimi anni, le valutazioni aziendali particolarmente basse e la dinamica dei flussi sostenuta. Inoltre, abbiamo deciso di mantenere la nostra esposizione in Cina, rafforzando alcuni titoli con l'obiettivo di limitare la diluizione della zona. Siamo infatti convinti che il Partito Comunista, dopo aver riaffermato il suo potere, dovrebbe ammorbidire la politica e la Cina sarà allora in grado di tornare a crescere con il sostegno di una banca centrale rimasta piuttosto passiva fino ad ora. Il Nord America rappresenta ancora la nostra prima esposizione geografica, con posizionamenti negli Stati Uniti e in Canada. Riteniamo che i colossali piani di stimolo approvati dal Governo americano possano fornire un forte sostegno alla crescita della regione.

In relazione alle incertezze connesse all'inflazione, R-co Valor rimane investito su settori storicamente resilienti. Per primo, il settore industriale con aziende che presentano un forte *pricing power*⁽⁵⁾ che permette di mantenere i margini. Poi, il settore minerario aurifero che rappresenta da sempre un baluardo contro l'aumento dei prezzi al consumo nel tempo. Infine, il settore finanziario che potrebbe beneficiare dell'aumento dei tassi d'interesse a lungo termine.

La natura opportunistica del fondo e l'approccio *carte blanche* ci permettono di adattare i nostri investimenti alle condizioni del mercato, pur mantenendo disciplina e rigore nella gestione attraverso prese di profitto, rafforzamenti e l'apertura di coperture in opzioni⁽⁶⁾ e futures⁽⁷⁾ quando appropriato.

(1) *There Is No Alternative*: acronimo che si riferisce all'assenza di un'alternativa al reddito azionario. Con rendimenti obbligazionari negativi o prossimi allo zero, l'investimento in attività più rischiose – le azioni – è l'unica opzione per ottenere rendimenti superiori.

(2) Titoli che risentono in modo forte, netto ed evidente delle fasi del ciclo economico. Durante i periodi di ripresa sono i titoli che crescono maggiormente.

(3) Titoli con potenziale di crescita superiore alla media del settore o del mercato.

(4) Contratto a termine che attribuisce al detentore il diritto di vendere a scadenza il sottostante ad un prezzo prefissato.

(5) Capacità di un'azienda di aumentare i prezzi senza influenzare la domanda.

(6) Contratto a termine che attribuisce al detentore il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere a scadenza il sottostante ad un prezzo prefissato.

(7) Contratto a termine che attribuisce al detentore l'obbligo di acquistare o vendere a scadenza il sottostante ad un prezzo prefissato.

Prospettive

L'anno volge ormai al termine e le questioni per il 2022 sembrano diventare più complesse. Inflazione e normalizzazione delle politiche monetarie rappresentavano fino a poche settimane fa i principali rischi, mentre adesso la minaccia pandemica con la diffusione della variante Omicron è tornata a intimidire. Con l'attuale mancanza di informazioni sulla sua trasmissibilità, virulenza e capacità di eludere la protezione dei vaccini, non possiamo far altro che supposizioni. Nel caso di uno scenario pessimista, dovremmo temere il ritorno di misure restrittive all'interno dei paesi e la chiusura delle frontiere. Sui mercati, potremmo aspettarci un generalizzato sentimento di *risk off*⁽⁸⁾ accompagnato da una correzione dei titoli ciclici a favore dei cosiddetti beni rifugio; mentre le banche centrali, guidate dalla Fed, potrebbero cambiare tono e ritardare il processo di normalizzazione per continuare a sostenere le proprie economie. In uno scenario ottimista, che implica una variante meno pericolosa, i mercati potrebbero salire ancora e i titoli ciclici che hanno solo parzialmente recuperato i livelli pre-crisi ne risulterebbero i favoriti. Allo stesso tempo, le banche centrali potrebbero decidere di contenere i rischi di un'inflazione fuori controllo

normalizzando le politiche monetarie più rapidamente di quanto annunciato. Nel complesso, riteniamo che la normalizzazione delle politiche monetarie, il rischio inflazionistico e la diffusione della variante Omicron rimarranno le principali tematiche del 2022. Nonostante sottoscrizioni per oltre 900 miliardi di dollari in fondi azionari nel 2021 (oltre l'importo dei 19 anni precedenti), abbiamo osservato un forte nervosismo negli investitori durante tutto l'anno e ogni nuovo timore ha portato rapidamente a ritiri difensivi. D'altra parte (e per non essere pessimisti!), riteniamo che ci siano alcuni elementi che sembrano sostenere i mercati per l'anno a venire. In primis, i dati macroeconomici, tra cui un aumento della crescita globale stimata al 4.9%⁽⁹⁾. A seguire, il sostegno delle autorità, con i governi che continuano a sostenere le economie attraverso diversi piani di stimolo. A questo si aggiunge poi l'eccesso di risparmio delle famiglie americane per circa 2.300 miliardi di dollari⁽¹⁰⁾ e una dinamica dei flussi che dovrebbe proseguire, dopo aver superato i 1.000 miliardi di dollari nel 2021⁽¹¹⁾. Infine, da un punto di vista microeconomico, la crescita degli utili registrata quest'anno ha portato le valutazioni su livelli più ragionevoli. ■

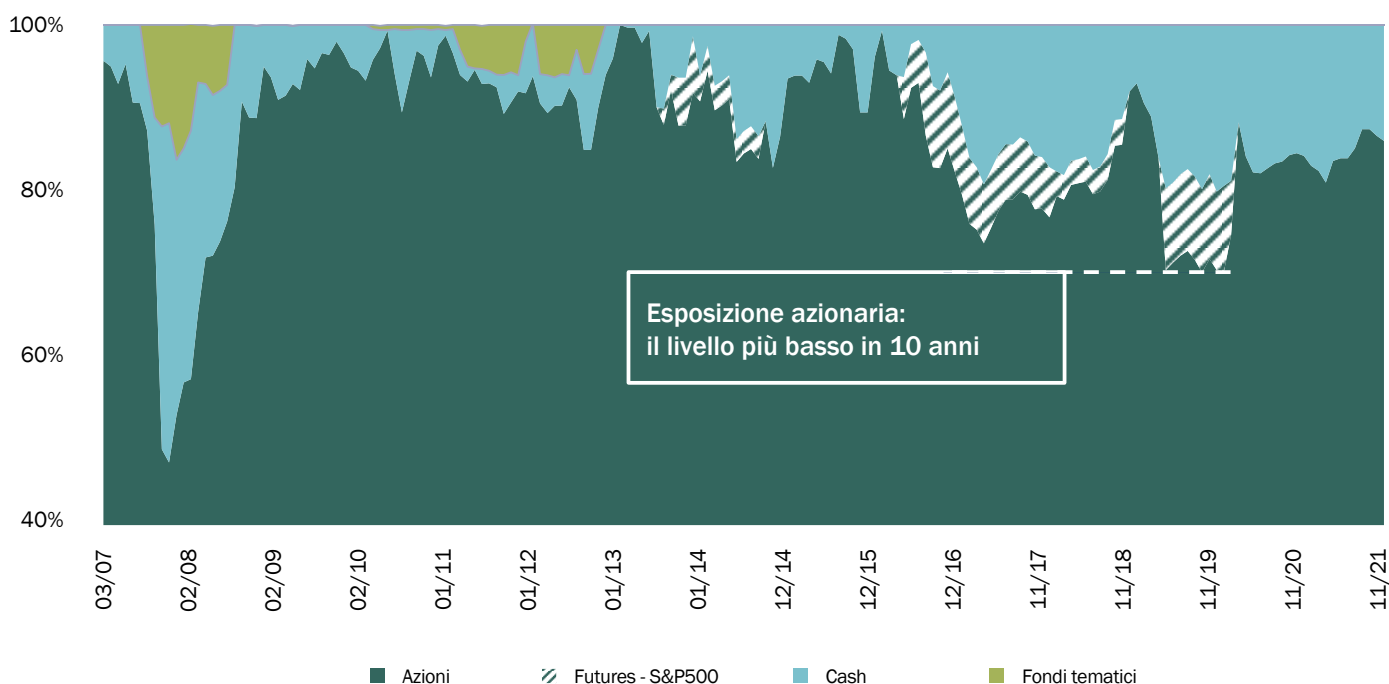
(8) Fase di generale aumento dell'avversione al rischio che porta gli investitori ad abbandonare le attività rischiose a favore di attività più sicure, i beni rifugio.

(9) FMI, novembre 2021.

(10) BCA Research, novembre 2021.

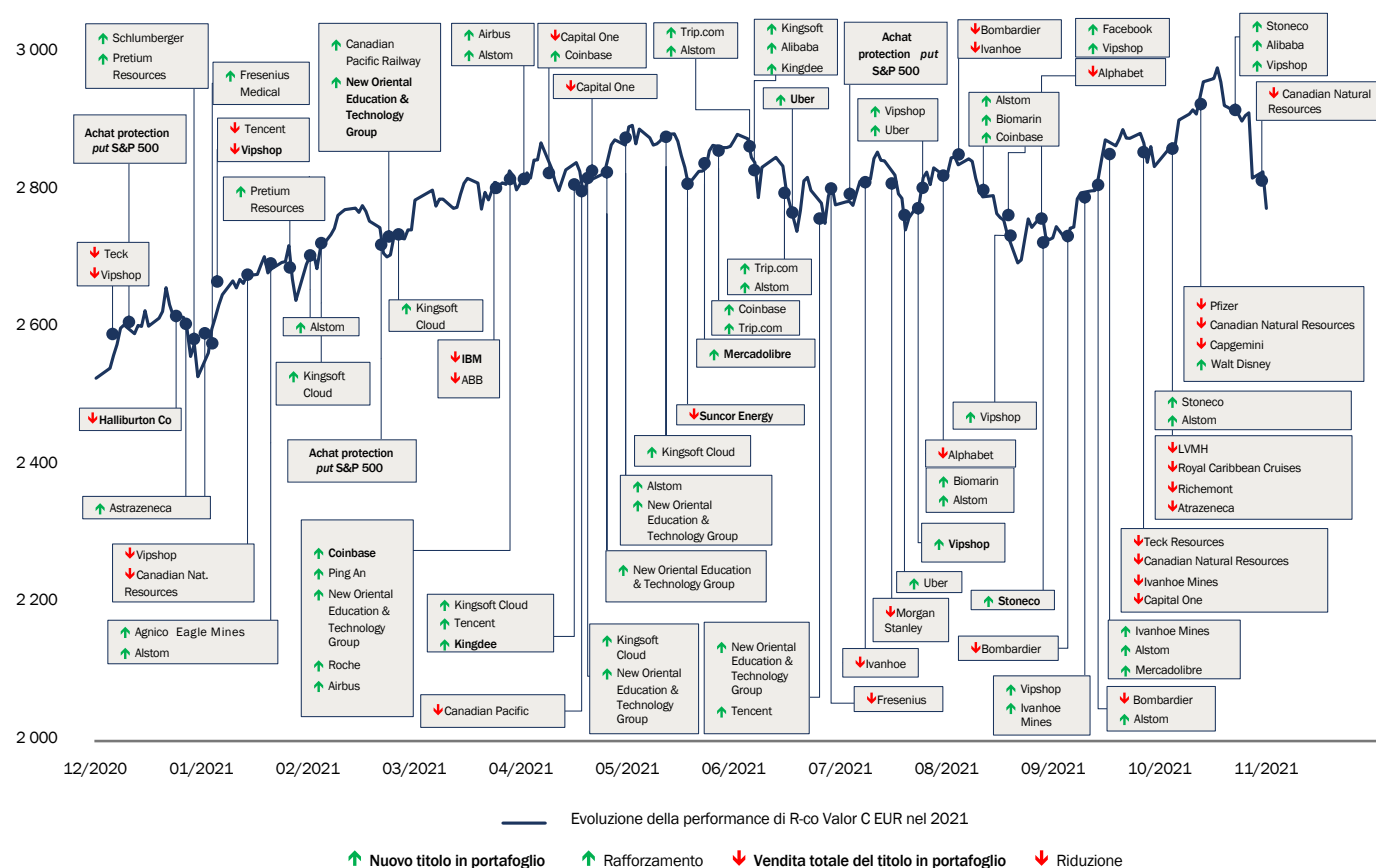
(11) Stima di consenso, novembre 2021.

Evoluzione dell'asset allocation dal 2007



Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

Principali movimenti del portafoglio nel 2021



Fonte: Rothschild & Co Asset Management Europe – 30/11/2021

L'allocatione e la ripartizione geografica e settoriale del fondo non sono fisse e possono cambiare nel tempo nei limiti del Prospetto della SICAV.

Risultati	Dall'inizio del 2021	2020	2019	2018	2017	2016	Dal lancio ⁽¹⁾	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	9,8%	6,7%	28,6%	-13,2%	9,5%	19,9%	11,1%	12,7%

(1) Data di lancio : 08/04/1994

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

Le cifre citate si riferiscono agli anni passati. La performance passata non è un indicatore affidabile della performance futura e non è costante nel tempo.

Essi tengono conto della totalità delle spese applicabili a livello del fondo (ad es. commissione di gestione) ma non di quelle applicabili a livello del cliente (supplemento di emissione, spese di deposito, ecc.).



Durata raccomandata dell'investimento: 5 anni

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

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

Prima di investire, è necessario leggere attentamente il KIID e il prospetto dell'OICR, in particolare la sezione relativa ai rischi e alle commissioni, disponibile sul sito web di Rothschild & Co Asset Management Europe: am.eu.rothschildandco.com



Il nostro sito web

am.eu.rothschildandco.com

Seguici su
LinkedIn



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.

R-co Valor è una Société d'Investissement au Capital Variable (società d'investimento a capitale variabile) registrata 789 648 409 RCS Parigi. Gli organismi di investimento collettivo (OIC) sopra riportati sono organizzati ai sensi della legislazione francese e regolamentati dall'Autorité des marchés financiers (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'Autorité des marchés financiers (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 mandatarî. Le quote o azioni degli OIC descritti nel presente documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dell'U.S. Securities Act del 1933 e successive modifiche ("Securities Act 1933") o ammesse in virtù di qualsiasi legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni dei suddetti OIC non devono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti), né avere come beneficiario diretto o indiretto una US Person, ai sensi del regolamento S del Securities Act, e soggetti equiparati, secondo quanto disposto dalla legge statunitense cosiddetta "HIRE" del 18 marzo 2010 e dal dispositivo FATCA. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in investimenti, una raccomandazione di investimento o una consulenza fiscale. Le presenti informazioni non presumono l'adeguatezza degli OIC presentati alle

esigenze, al profilo e all'esperienza di ogni singolo investitore. In caso di dubbi sulle informazioni presentate sull'adeguatezza degli OIC alle vostre esigenze personali, e prima di qualsiasi decisione di investimento, vi raccomandiamo di contattare il vostro consulente finanziario o fiscale. L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OIC non è privo di rischio. Prima di qualsiasi sottoscrizione in un OIC, leggere attentamente il prospetto informativo, ed in particolare il paragrafo relativo ai rischi, e il documento di informazioni chiave per l'investitore (KIID). Il Valore Patrimoniale Netto (NAV) è disponibile sul sito internet www.am.eu.rothschildandco.com.

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

Specificità per l'Italia:

Gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) presentati sopra sono autorizzati alla distribuzione agli investitori istituzionali, alcuni dei quali possono anche essere autorizzati alla distribuzione al pubblico dalla "Commissione Nazionale per le Società e la Borsa" (CONSOB). Tuttavia, questo documento è destinato solo ai clienti istituzionali.

I clienti istituzionali possono ottenere copie del prospetto, del Key Investor Information Document (KIID) e delle relazioni annuali e semestrali su www.am.eu.rothschildandco.com o gratuitamente su richiesta in formato cartaceo in italiano per il KIID e in inglese per il prospetto e le relazioni periodiche presso Rothschild & Co Asset Management Europe, Paris, Milan Branch, Via Passaggio Centrale 3 - 20123 Milano- ITALIA

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

Informazioni su Rothschild & Co Asset Management Europe

In qualità di divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a una vasta clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti, commercializzati sotto quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, beneficiando della nostra esperienza a lungo termine nella gestione attiva e nella gestione di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e una presenza in 10 paesi europei, gestiamo oltre 22 miliardi di euro e diamo lavoro a quasi 160 persone. Maggiori informazioni all'indirizzo: www.am.eu.rothschildandco.com