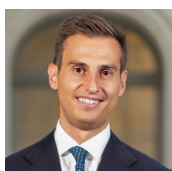




Estrategia trimestral Q3 2025 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew
 General Partner, Head of
 International Equity and Diversified



Charles-Edouard Bilbault
 Global Equities Portfolio Manager



Philippe Lomné
 Fixed Income Portfolio Manager
 Specialisation: IG Credit IG &
 Crossover

Acuerdos comerciales, resultados resilientes y bajada de tipos: los motores del repunte bursátil veraniego

El tercer trimestre de 2025 estuvo impulsado por un optimismo generalizado, que se tradujo en un avance sostenido de los principales índices mundiales. El periodo se situó entre los más rentables de los últimos 50 años para el S&P 500 ¹. Este movimiento espectacular se explica por una conjunción de factores macroeconómicos y geopolíticos. En primer lugar, la firma de acuerdos comerciales entre Washington y varios de sus socios permitió descartar los escenarios proteccionistas más negativos. En segundo lugar, la marcada resiliencia de las empresas se tradujo en una temporada de resultados claramente superior a las expectativas, con un crecimiento del beneficio por acción que alcanzó el 11% en Estados Unidos ², frente a un consenso de mercado del 5 % ². En Europa, el crecimiento de los beneficios fue neutro, aunque superó las expectativas del -7% ². En China, los gigantes tecnológicos se destacaron por el fuerte crecimiento de sus beneficios por acción, impulsado también por la sólida contribución de los ingresos asociados a la IA. Por último, **el tono más acomodaticio adoptado por la Reserva Federal estadounidense** durante el simposio de Jackson Hole, concretado **con una bajada de los tipos** el 17 de septiembre, reforzó las expectativas de un apoyo prolongado a la economía.

En este contexto, los flujos compradores de los inversores particulares estadounidenses mantienen su regularidad, acompañados por los fondos sistémicos, que han seguido redistribuyendo su liquidez. El S&P 500 registró así un aumento del 8,8%¹, impulsado una vez más por los valores tecnológicos, los « 7 magníficos ³ » rebotando un 17,6% ¹. El repunte también fue notable en Europa, con el Euro Stoxx 50 registrando una rentabilidad del 4,5% y superando sensiblemente los niveles alcanzados antes del “Día de la Liberación”. Los avances en el desarrollo de inteligencia artificial, los flujos de inversores

nacionales hacia las acciones y unos datos de exportaciones y ventas minoristas superiores a lo esperado permitieron al Hang Seng apreciarse un 12,4% ¹.

R-co Valor

R-co Valor cerró el tercer trimestre con una subida del 12,0 % ⁴. La exposición a acciones norteamericanas se destacó como el principal contribuidor a la rentabilidad, acompañada en menor medida por China y Europa. Desde el punto de vista sectorial, los títulos mineros, tecnológicos e industriales figuran entre los principales impulsores de la rentabilidad, impulsados por las mineras de oro, Alibaba, CATL y Bombardier. Ningún sector contribuyó negativamente a la rentabilidad del fondo durante el trimestre.

Los mercados estadounidenses alcanzaron niveles de valoración elevados, abriendo una ventana favorable para las salidas a Bolsa y las operaciones de capital-inversión. Símbolo de esta efervescencia, la compra del estudio de videojuegos Electronic Arts por 55.000 millones de dólares establece un nuevo récord en el segmento del capital riesgo, superando al de TXU en 2007 (48 millones) ¹. Sin embargo, esta dinámica alcista parece ignorar los riesgos latentes y deja poco margen de error a los operadores del mercado. **En primer lugar, debe abordarse con cautela la anticipación por parte de los mercados de un retorno al tipo neutral de la Reserva Federal de aquí a finales de 2026**, lo que equivaldría a cuatro bajadas de tipos. Esta hipótesis es ambiciosa, dada la fortaleza de la economía estadounidense, que registró un crecimiento del PIB del 3,8% en el segundo trimestre ², pero también por la incertidumbre sobre los efectos de las barreras arancelarias en la inflación. **Las últimas estadísticas sobre el empleo no agrícola en Estados Unidos apuntan a una clara desaceleración de la actividad**, con solo 52.000 puestos creados en septiembre, tras 22.000 en agosto ², cifras muy por debajo de las expectativas. **Estos datos alimentan las expectativas de un posible relajamiento monetario, pero podrían estar ocultando factores estructurales que escapan al ámbito de influencia de la Reserva Federal** — como la evolución de las políticas migratorias o los aumentos de productividad vinculados al auge de la inteligencia artificial en ciertos sectores. En conclusión, **el mercado parece descartar cualquier escenario recesivo** y se basa en hipótesis optimistas respecto a la trayectoria de la inflación y a la magnitud de las bajadas de tipos por parte de la Reserva Federal.

Europa se beneficia de un clima de confianza renovado, estimulado por las expectativas en torno al plan de estímulo fiscal del nuevo canciller alemán, cuyos efectos multiplicadores podrían extenderse al conjunto de la Zona Euro. En este contexto, **el Banco Central Europeo ha revisado al alza sus previsiones de crecimiento para 2025, situándolas en el 1,2%, frente al 0,9% anterior ⁵**. Sin embargo, anticipa una ligera desaceleración al 1,0% en 2026, antes de un repunte al 1,3% en 2027, lo que refleja una trayectoria de recuperación gradual pero resiliente ⁵.

China publicó un crecimiento del 5,2% en el segundo trimestre ³, en línea con las expectativas, impulsado por el aumento de las ventas minoristas y las exportaciones. Dada la buena evolución económica y la incertidumbre relacionada con las negociaciones comerciales con Washington, el gobierno mantuvo una postura de espera respecto a un

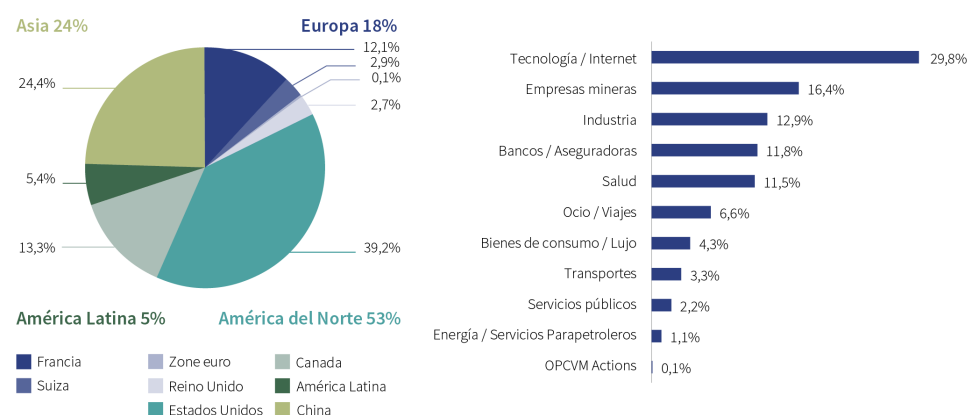
apoyo fiscal más marcado durante la reunión del Politburó en julio. De cara a la cuarta sesión plenaria del Partido Comunista, prevista del 20 al 23 de octubre, **el gobierno central se prepara para examinar el 15º plan quinquenal, que fijará las orientaciones económicas para el periodo 2026-2030.**

Durante el tercer trimestre, el tipo de cambio euro-dólar se estabilizó en torno a 1,16 (USD con una caída del 11% en lo que va del año) ¹. **El precio del oro alcanzó un nuevo máximo en septiembre**, acercándose a los 3.900 dólares por onza (+47% desde enero) ¹, impulsado por un fuerte flujo de instituciones financieras y bancos centrales, así como de particulares hacia los ETF respaldados por oro físico.

Dentro de R-co Valor, la exposición a acciones se situaba en el 74% a finales de septiembre ⁴. En un contexto de fuerte repunte, realizamos varias tomas de beneficios, al tiempo que reubicamos parte de los fondos en títulos que ofrecían oportunidades de refuerzo. Así, **Citigroup fue vendida en su totalidad**, mientras que también se tomaron beneficios en **Morgan Stanley** y se reinvertieron en **Itaú Unibanco, banco brasileño recientemente incorporado a la cartera**. También se capturaron beneficios en la minera de oro **Agnico Eagle**, y se reinvertieron parcialmente en las mineras de cobre **Ivanhoe y Freeport McMoRan**, debilitadas por incidentes en algunas de sus explotaciones. Asimismo, se redujeron algunas de nuestras posiciones industriales que habían registrado fuertes subidas durante el trimestre, como **Bombardier y CATL**. En cuanto a compras, aprovechamos el momento de volatilidad tras los anuncios de Donald Trump sobre la fijación de precios en el sector farmacéutico para reforzar posiciones en **Biomarin y Thermo Fisher**. Por último, se recompraron **Capgemini y Kingdee** tras su debilidad.

En el entorno actual, mantenemos un enfoque muy selectivo respecto a las oportunidades de inversión, ya que las valoraciones reflejan un sentimiento optimista, e incluso complaciente, frente a la incertidumbre macroeconómica. Nuestra exposición monetaria, históricamente elevada, en torno al 26% del fondo ⁴, nos permite contener parte de la volatilidad de los mercados y aprovechar las oportunidades que esta genera.

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

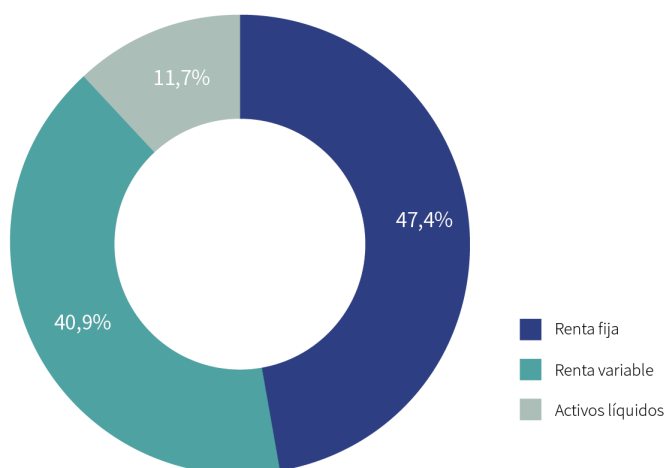


Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.

R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced muestra una exposición a acciones del 41%, mientras que la parte de renta fija representa el 47%, y el resto está invertido en instrumentos monetarios y equivalentes.. **El fondo obtuvo una rentabilidad del 7,1% durante el trimestre** ⁴.

R-co Valor Balanced: desglose por clases de activos

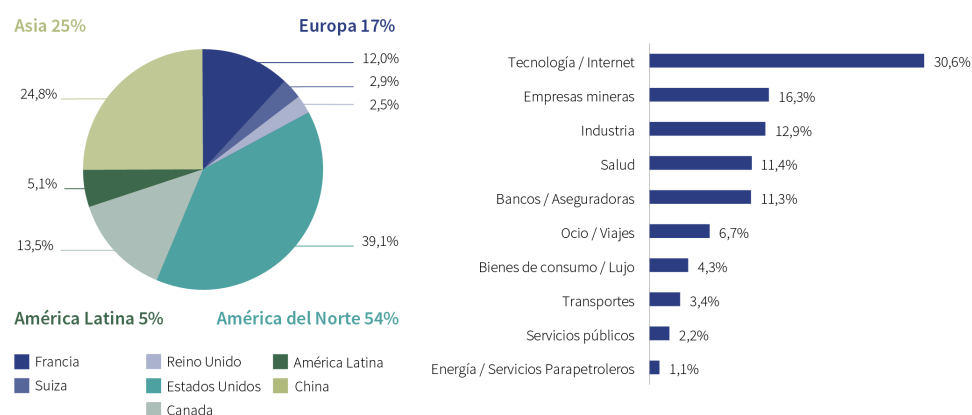


Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.

Cartera de Renta Variable

La parte de acciones de R-co Valor Balanced replica la de R-co Valor. Los movimientos realizados, así como el posicionamiento, son idénticos.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.

Cartera Renta Fija

Durante el simposio de Jackson Hole, la Reserva Federal estadounidense inició un giro importante al abandonar el objetivo de inflación media en favor de un objetivo estricto del 2% anual ². Este cambio, interpretado como una señal de flexibilización, vino acompañado de una advertencia sobre la fragilidad del mercado laboral, que ahora está en el centro de las preocupaciones de la Fed. **La Reserva Federal estadounidense redujo así sus tipos directores en 25 puntos básicos el 17 de septiembre** (rango 4,0%-4,25 %), marcando un giro en su política monetaria. Sin embargo, **Jerome Powell subrayó que la decisión responde ante todo a un enfoque prudente de gestión de riesgos**. La curva de tipos estadounidense se empinó durante el trimestre, con la rentabilidad a dos años bajando del 3,9 % al 3,6 % y la de diez años del 4,3 % al 4,2 % ¹.

El Banco Central Europeo mantuvo sus tipos sin cambios durante el trimestre, con el tipo de facilidad de depósitos fijado en el 2% ⁵, estimando que la inflación está ahora controlada. La rentabilidad alemana a dos años volvió al umbral del 2%, algo que no ocurría desde los anuncios del Día de la Liberación, mientras que la de diez años se situó en el 2,7 % ¹. **Francia vio su calificación soberana rebajada por Fitch, pasando de AA- a A+**, con una perspectiva estable. Esta degradación refleja las preocupaciones relacionadas con la inestabilidad política persistente, ilustrada por la caída del gobierno Bayrou, y con las incertidumbres presupuestarias que pesan sobre la trayectoria de consolidación de las finanzas públicas. Por el contrario, Italia se benefició de una mejora de su calificación, que Fitch elevó de BBB a BBB+, también con una perspectiva estable.

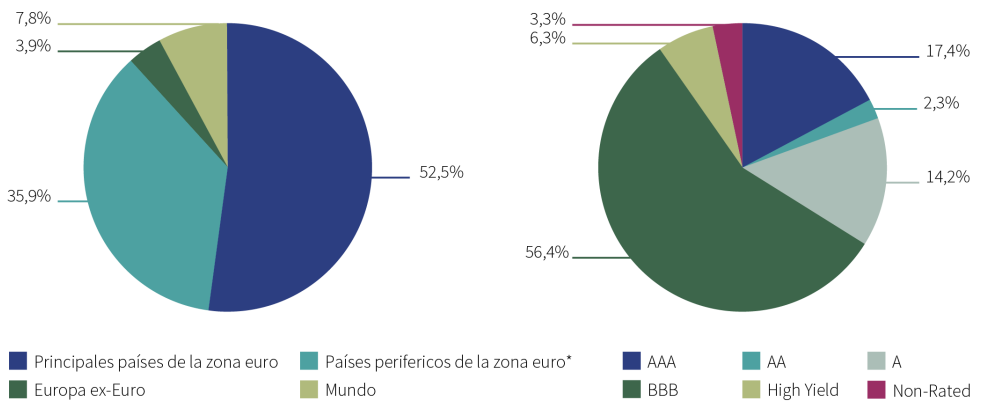
En un contexto en el que **las primas de riesgo de crédito han seguido estrechándose lentamente a lo largo del trimestre**, las empresas europeas logran refinanciar su deuda con un cupón comparable, e incluso inferior, compensando el efecto del aumento de los tipos y explicando la baja tasa de impagos en el año. Así, el mercado primario ha experimentado una clara aceleración, marcando uno de los periodos más activos desde marzo de 2021.

Durante el tercer trimestre, la estrategia de renta fija estuvo marcada por una serie de arbitrajes tácticos destinados a cristalizar las ganancias y optimizar el perfil de riesgo-rentabilidad de la cartera. En julio, la exposición a la inmobiliaria luxemburguesa High Yield⁷ **CPI Property Group** fue reequilibrada mediante la venta de un título senior no garantizado con vencimiento en 2029, a favor de una obligación de calidad equivalente con vencimiento en 2030. En agosto, se realizaron tomas de beneficios sobre una obligación de la mutual francesa **Macif**. También se vendió la posición en el especialista europeo en gestión de crédito **Intrum** para reinvertir los fondos en una obligación subordinada del **Crédit Agricole**. **En septiembre, la actividad se intensificó en el mercado primario**, con una participación selectiva en las emisiones de Sumitomo Mitsui (senior), **QNB Finance** (senior) et **RCI Banque** (subordinada), aprovechando tipos de emisión atractivos. La cartera también se enriqueció con títulos del líder en embalaje **Avery Dennison** y de la inmobiliaria **NE Property**. En el mercado secundario, se inició una posición en una obligación senior de **Unicredit**, que ofrecía una rentabilidad competitiva en un contexto de posible revisión de la calificación soberana por parte de Fitch. **Mantenemos activa nuestra cobertura CDS ⁸ sobre el índice Main iTraxx para protegernos ante una posible reaparición del riesgo sistémico**. La duración de la

cartera de renta fija es de 4,2 a finales de septiembre; la rentabilidad es del 3,2 %. (Duración de inversión recomendada: 3-5 años) ⁴.

***El rendimiento actuarial** es el que se obtiene manteniendo un activo financiero hasta su vencimiento (vida restante) y reinvertiendo los intereses al mismo tipo actuarial.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.
*Otros países de la zona euro, Italia y España.

ISIN : FR0011253624

Rentabilidad histórica	Desde el inicio de 2024	2024	2023	2022	2021	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor C EUR	14,5 %	16,7 %	13,0 %	-8,1 %	12,7 %	74,5 %	12,7 %

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.
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.

ISIN : FR0013367265

Rentabilidad histórica	Desde el inicio de 2024	2024	2023	2022	2021	5 años	Volatilidad 1 año
R-co Valor Balanced C EUR	9,2 %	11,6 %	11,4 %	-11,8 %	6,7 %	37,4 %	7,2 %

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.
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.

Más información sobre los fondos

R-co Valor



R-co Valor Balanced



Consulte este documento en nuestro sitio web



-
- (1) Fuente: Bloomberg, 30/09/2025.
(2) Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos, septiembre de 2025.
(3) Fuente: Los «magníficos 7» incluyen siete valores estadounidenses del sector tecnológico, a saber, Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet y Amazon.
(4) Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.
(6) Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China, septiembre de 2025.
(7) Los bonos de alto rendimiento son emitidos por empresas o gobiernos con un alto riesgo crediticio. Su calificación financiera es inferior a BBB- según la escala de Standard & Poor's.
(8) El Credit Default Swap (CDS) es un producto derivado que asegura contra el riesgo de impago de una deuda emitida por un gobierno o una empresa. Esta cobertura se aplica a la parte crossover de la cartera, es decir, a los títulos con una calificación entre BB y BBB según la escala de Standard & Poor's.

Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Performance takes into account all costs charged to the fund and dividends reinvested, but does not take into account costs borne by the investor

R-co Valor Performance for 10 years : 115 %

Annual Performance: 2024 : 16,7% | 2023 : 13% | 2022 : -8.1% | 2021 : 12.7% | 2020 : 6.7% | 2019 : 28.6% | 2018 : -13.2% | 2017 : 9.5% | 2016 : 19.9% | 2015 : 4.55%

Recommended investment period: 5 years

R-co Valor SRI 4/7

The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 4 out of 7, which is a medium risk class and mainly reflects a discretionary management policy on equity markets and fixed-income products. In other words, the potential losses linked to the product's future results are at an average level, and if market conditions were to deteriorate, our ability to pay you could be affected. As this product does not provide protection against market fluctuations or a capital guarantee, you could lose all or part of your investment. The geographical and sector allocations and distributions are not fixed and may change over time, within the limits of the SICAV's prospectus. The figures cited relate to past months. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not consistent over time. Performance is calculated in euros and net of reinvested dividends. The information contained in this document does not constitute investment advice, tax advice, a recommendation, or investment advice from Rothschild & Co Asset Management.

R-co Valor Balanced Performance since inception (24/10/2018[MC1]) : 29,67% Annual Performance: 2023 : 11,3% | 2022 : -11,8% | 2021 : 6,7% | 2020 : 5% | 2019 : 15,7%

Recommended investment period: 3-5 years

R-co Valor Balanced SRI 3/7

Risk indicator The synthetic risk indicator shows the level of risk of this product compared with others. It indicates the probability that this product will incur losses in the event of market movements or our inability to pay you. The risk indicator assumes that you hold the product for 5 years. The real risk may be very different if you opt to exit before maturity, and you may get less in return. We have classified this product in risk class 3 out of 7, which is between low and medium risk and mainly reflects a discretionary management policy exposing the portfolio to equity and fixed-income markets with a balanced profile. In other words, potential losses linked to the product's future performance are between low and medium, and should market conditions deteriorate, it is unlikely that our ability to pay you will be affected. As this product does not provide market protection or a capital guarantee, you could lose all or part of your investment.

Disclaimers

Advertising communication. The information, comments and analyses in this document are provided for information purposes only and should not be construed as an investment or tax advice, or as an investment recommendation from Rothschild & Co Asset Management Europe. The information/opinions/data mentioned in this document considered legitimate and correct on the day of publication, in accordance with the economic and financial environment in place at that date, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the greatest care from sources that Rothschild & Co Asset Management believed to be reliable and in good faith, no representation or warranty, express or implied, is made as to information accuracy or completeness, which are indicative only and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management Europe has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Furthermore, given the subjective nature of certain analyses, we draw your attention to the fact that any information, projections, estimates, anticipations, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practice by the management teams of Rothschild & Co Asset Management, or its affiliates, who act according to their own convictions. Certain forward-looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or totally from reality. Any hypothetical estimates are, by their nature, speculative and it is possible that some, if not all, of the assumptions relating to these hypothetical illustrations may not materialise or may differ significantly from current determinations. The information does not presume the suitability of the UCI presented to the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management Europe shall not be liable for any decision taken on the basis of or inspired by the information contained.

R-co Valor is a SICAV, R-co Valor Balanced is a sub-fund of the "R-co" Sicav registered 844 443 390 RCS Paris and R-co Valor 4Change Global Equity is a sub-fund of the SICAV "R-co 2", registered 889 511 700 RCS Paris, hereinafter referred to as the "funds" or the "UCIs". UCIs are incorporated under French law, whose registered office are 29 avenue de Messine – 75008 Paris, R-co Valor registered under number 789 648 409 RSC PARIS and R-co Valor Balanced under number 844 443 390 RCS Paris. The UCIs presented above are organised according to French law and regulated by the French financial markets authority (AMF). Any investment is always subject to risk. Before any investment, please imperatively read the key investor information document (PRIIPs KID) and prospectus of the UCIs carefully, especially its section relating to risks. Each investor must also ensure the jurisdictions in which the UCI is registered. The PRIIPs KID, the full prospectus as well as the net asset value (NAV) /net inventory value (NIV) are available on our website: am.eu.rothschildandco.com. The information presented is not intended to be disseminated and does not constitute in any way an invitation for US nationals or their agents. The units or shares of the UCIs presented in this document are not and will not be registered in the United States pursuant to the U.S. Securities Act of 1933 as amended ("Securities Act 1933") or admitted under any law of the United States. These units or shares

may neither be offered, sold in or transferred to the United States (including in its territories and possessions), nor directly or indirectly benefit to a “US Person” (within the meaning of Regulation S of the Securities Act of 1933) and equivalent persons (as referred to in the US “HIRE” Act of 18 March 2010 and in the FATCA provisions).

Figures provided relate to previous years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. The value of investments and the income derived from them may vary both upwards and downwards, and is not guaranteed. The value of investments and the income derived from them may vary both upwards and downwards, and is not guaranteed. It is therefore possible that you may not recover the amount originally invested. Exchange rates variation may increase or decrease the value of the investments and the resulting income when the reference currency of the UCI is different from the currency of your country of residence. UCIs whose investment policy is aimed more specifically at specialised markets or sectors (such as emerging markets) are generally more volatile than common and diversified allocation funds. For a volatile mutual fund, the fluctuations may be particularly large, and the value of the investment may therefore fall sharply. The performances presented do not take into account any fees and commissions received on the subscription and redemption of units or shares of the UCI herein. The portfolios, products or securities presented are subject to market fluctuations and no guarantee can be given as to their future development. The tax treatment depends on the individual situation of each investor and may be subject to change.

Although Rothschild & Co Asset Management information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the “ESG Parties”), obtain information (the “Information”) from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or other damages (including lost profits), even if advised of the possibility of such damages.

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Acerca de la división de gestión de activos de Rothschild & Co

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 aprovechando 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 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

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

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Suiza

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

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

España

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

