

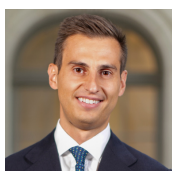


# Carta trimestral Q3 2024 - R-co Valor & R-co Valor Balanced



**Yoann Ignatiew**  
 General Partner, Head of  
 International Equity and Diversified

El tercer trimestre de 2024 se caracterizó por una mayor volatilidad en los mercados financieros, estimulada por las persistentes tensiones geopolíticas, los importantes ajustes monetarios y los crecientes temores de recesión.



**Charles-Edouard Bilbault**  
 Global Equities Portfolio Manager

A pesar de esta incertidumbre, algunas clases de activos obtuvieron buenas rentabilidades, impulsadas por políticas monetarias más acomodaticias y medidas de estímulo sorprendentes. El repunte de China permitió a los mercados emergentes destacar: el MSCI Emerging Markets registró una subida del 7,8 %<sup>1</sup>, mientras que el MSCI World subió un 6 %<sup>1</sup>. Entre los índices occidentales se observó cierta disparidad: el S&P 500, animado por una vez por la dinámica de las otras 493<sup>2</sup>, registró una subida del 5,5 %, mientras que el Euro Stoxx 50 subió un más modesto 2,2 %<sup>1</sup>.

## R-co Valor



**Emmanuel Petit**  
 General Partner, Head of Fixed  
 Income

**R-co Valor registró una subida del 6,5 % durante el periodo de referencia<sup>3</sup>, y su rentabilidad en lo que va de año asciende al 15 %<sup>3</sup>. La exposición a la renta variable china fue lo que más contribuyó a la rentabilidad, tanto en el tercer trimestre como desde principios de año.** El Partido Comunista sorprendió a los mercados al presentar una serie de medidas sin precedentes destinadas a reactivar una economía en crisis. Se mencionaron diversas medidas, entre ellas, una bajada del tipo director de 20 puntos básicos (la primera desde 2020) y una bajada del coeficiente de reservas obligatorias (RRR) de los bancos de 50 puntos. Esta última medida, que determina la proporción de depósitos que los bancos deben mantener, debería permitir a los bancos comerciales



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager  
Specialisation: IG Credit IG &  
Crossover

prestar más a las empresas para apoyar a la economía real. China también bajará los tipos de interés de los préstamos hipotecarios existentes, lo que afectará a más de 150 millones de personas<sup>4</sup>. Esta bajada pretende estimular el consumo y la inversión. Por último, para frenar la caída de los precios del sector inmobiliario, se han levantado las restricciones de acceso a la propiedad en muchas grandes ciudades, como Cantón, Shenzhen y Shanghai. Aparte de China, un análisis sectorial revela que el sector energético —que representa el 2 % del componente de renta variable, con Schlumberger como único valor— fue el principal contribuyente negativo, penalizado por la caída del 17 % en los precios del petróleo en un contexto de crecientes temores de recesión.<sup>1</sup>

**Dentro de R-co Valor, la exposición a la renta variable se situaba en el 70 % a finales de septiembre<sup>3</sup>. El trimestre se caracterizó por dos fases distintas: compras**

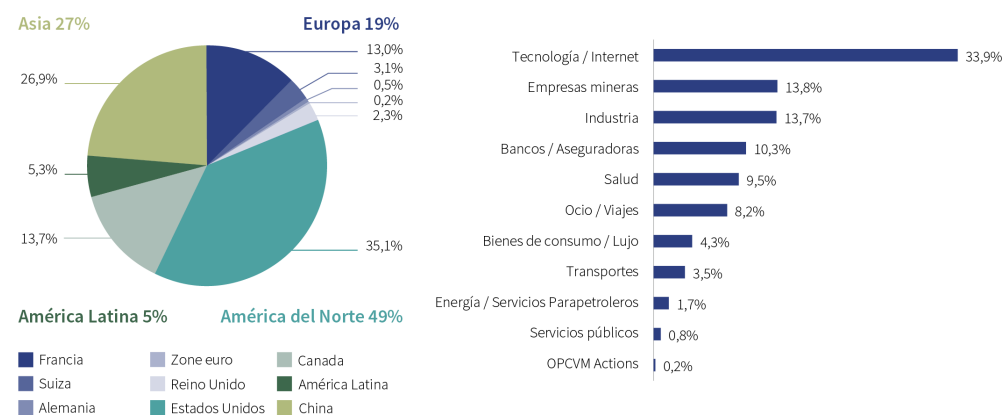
**oportunistas en agosto, seguidas de importantes ventas en septiembre.** A principios de agosto, los mercados de renta variable presentaron un repunte de la volatilidad ante el temor de que la economía estadounidense se desacelerara más de lo previsto. Este movimiento también se vio amplificado por los flujos financieros, ya que la revalorización del yen frente a otras divisas supuso una liquidación masiva de posiciones especulativas. Como consecuencia, el VIX<sup>5</sup> alcanzó niveles no vistos desde el COVID y los mercados registraron una corrección de casi 7 % en tres días<sup>1</sup>. En este contexto, dentro del R-co Valor compramos de manera oportunista valores que, en nuestra opinión, habían sido injustamente castigados, por un valor de aproximadamente el 2 % del fondo<sup>3</sup>.

Incrementamos nuestras posiciones en valores especialmente afectados, como Walt Disney, LVMH, CATL, Schlumberger y Grab. La segunda fase tuvo lugar en septiembre, tras un impresionante repunte de los mercados chinos (+35 % en menos de un mes en el Hang Seng<sup>1</sup>). Mantuvimos la disciplina y recogimos beneficios limitando diversos valores chinos de nuestra cartera: Alibaba, CATL, Tencent, Vipshop y Trip.com. Teniendo en cuenta los pedidos realizados a principios de octubre, redujimos nuestro peso en la región en un 2,5 %<sup>3</sup>. A pesar del reciente repunte, alimentado en particular por la liquidación de posiciones cortas por parte de los inversores internacionales, seguimos esperando medidas gubernamentales más concretas que consigan estimular el consumo interno. En términos más generales, seguimos siendo oportunistas y continuamos buscando valores con un perfil «atípico». Entre estos se incluyen acciones olvidadas, como las del sector sanitario, que actualmente sufren por su perfil más defensivo. También estamos creando una posición en AES, ya que el sector de los servicios públicos se beneficiará de la bajada de los tipos.

**En el contexto actual, no tenemos ninguna intención de volver a asumir más riesgo, por lo que nos mantenemos en zonas históricamente de baja asignación a renta variable.** Nuestra exposición monetaria históricamente alta, en torno al 30%<sup>3</sup>, nos proporciona una doble ventaja: 1/ no estamos totalmente expuestos a la volatilidad del mercado; 2/ disponemos del margen de maniobra necesario para comprar cuando lo estimemos oportuno, como hicimos en agosto. La persistencia de la inflación y la solidez del mercado de trabajo, sobre todo en Estados Unidos, complican seriamente la tarea de la Fed<sup>6</sup> y hacen que el proceso de bajada de los tipos sea aún más arriesgado. Además, las elevadas expectativas de crecimiento de los beneficios para 2025, las elecciones presidenciales de finales de año, la inestabilidad geopolítica y los crecientes déficits presupuestarios de las principales potencias mundiales son factores que nos empujan a

mantener una postura relativamente prudente.

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

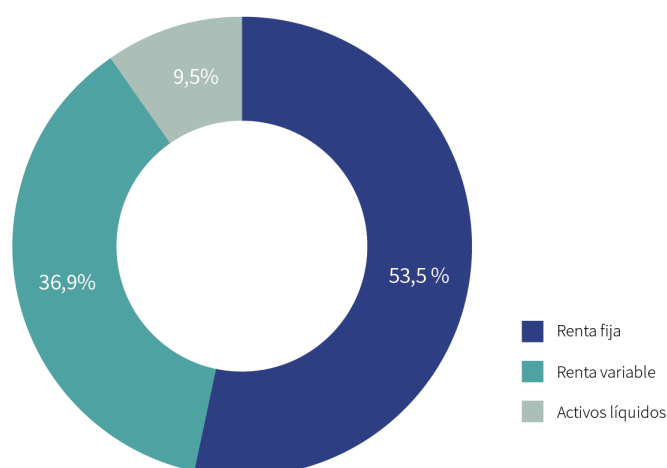


Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

## R-co Valor Balanced

R-co Valor se encuentra expuesto en un 37 % a renta variable y en un 54 % a renta fija, mientras que el resto se encuentra invertido en instrumentos del mercado monetario y asimilados<sup>3</sup>. **El fondo subió un 5,1 % durante el trimestre, de manera que su rentabilidad en lo que va de año asciende al +10,4 %<sup>3</sup>.**

### R-co Valor Balanced: desglose por clases de activos

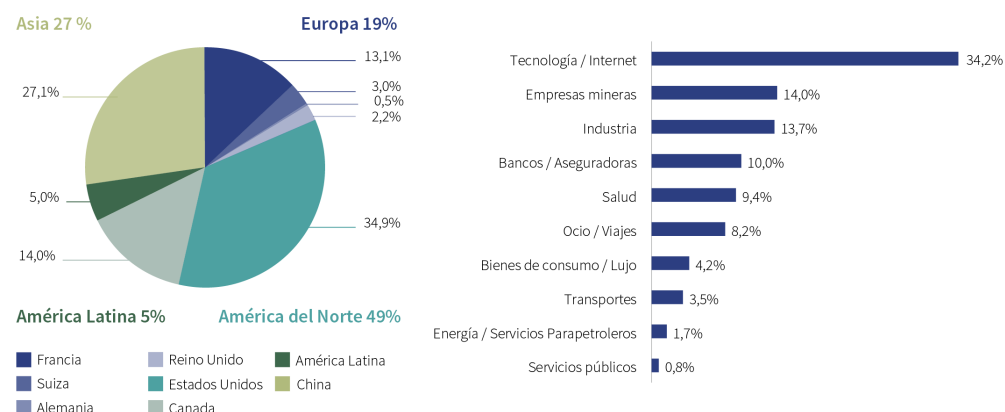


Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

## Exposición a la renta variable

El componente de renta variable de R-co Valor Balanced replica el de R-co Valor. Los movimientos realizados y el posicionamiento son los mismos.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

## Exposición a la renta fija

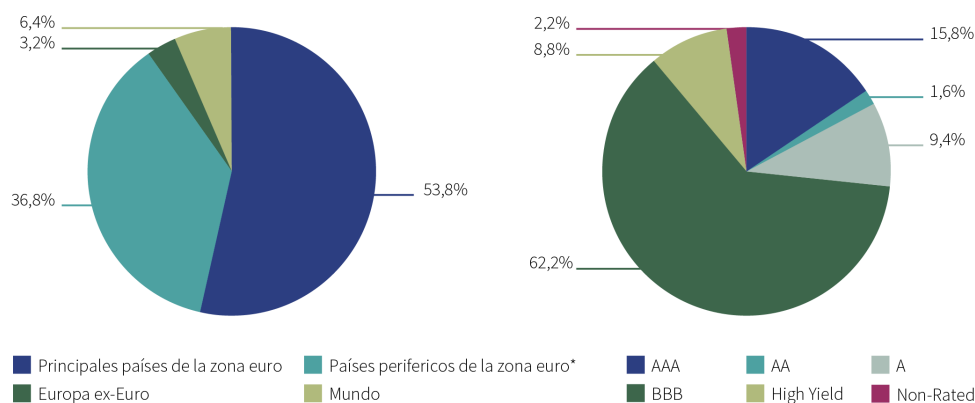
**El 18 de septiembre, la Reserva Federal estadounidense anunció una bajada de medio punto en sus tipos directores, la primera desde 2020.** Los tipos de interés se habían subido previamente para frenar la escalada de los precios, y desde julio de 2023 se situaban entre el 5,25% y el 5,50 %<sup>7</sup> su nivel más alto en más de veinte años. En su discurso, Jerome Powell reafirmó el doble mandato de la institución: promover el pleno empleo y mantener la estabilidad de los precios. **En este contexto, la rentabilidad de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años volvió a bajar, alcanzando brevemente un mínimo anual del 3,6 % para cerrar el trimestre en el 3,8 %<sup>8</sup>.** La curva de la rentabilidad estadounidense se «desinvertió» durante el periodo de referencia, ya que las rentabilidades de los bonos a corto plazo cayeron de manera más pronunciada que las de los bonos a largo plazo. En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) bajó sus tipos directores antes que la Reserva Federal, con dos bajadas sucesivas de 25 puntos básicos, lo que los situó en el 3,50 % a finales de septiembre<sup>9</sup>. Durante el periodo de referencia, el bono alemán a 10 años bajó 40 puntos, hasta el 2,1 %<sup>8</sup>. **El tercer trimestre fue activo en el mercado primario de renta fija en euros, ya que los emisores aprovecharon la oportunidad que ofrecieron las condiciones favorables para refinanciar sus deudas, mientras que los inversores mostraron un marcado interés.** La rentabilidad trimestral de la renta fija corporativa en euros ha seguido siendo positiva. Los índices en euros Investment Grade<sup>10</sup> y High Yield<sup>11</sup> registraron los mismos resultados, con una subida del 3,3 % durante el trimestre<sup>8</sup>.

En este contexto, **como parte de nuestra exposición a la renta variable dentro del fondo, seguimos priorizando las empresas con bajo nivel de endeudamiento y la**

**capacidad para mantener unos flujos de caja elevados.** Dentro de la renta fija corporativa Investment Grade, que representa alrededor del 90 % de la cartera<sup>3</sup>, priorizamos la parte media de la curva y tendemos a valorar las emisiones con calificación A que, según nuestro parecer, ofrecen el mejor perfil de riesgo/rentabilidad. Además, **alrededor del 16 % son bonos alemanes<sup>3</sup>**, lo que nos ha permitido ampliar la duración de la cartera sin añadir riesgo crediticio. En último lugar, **hemos aumentado nuestra cobertura mediante permutas de incumplimiento crediticio (CDS)<sup>12</sup> en el índice Main iTraxx**, que representaban alrededor del 20 % de nuestra cartera de renta fija a finales de septiembre<sup>3</sup>. Recordamos que estos instrumentos están pensados para protegernos lo mejor posible de un riesgo sistémico.

En el componente de renta variable del fondo, los movimientos son los mismos que los observados en el fondo R-co Valor.

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



Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.  
\*Otros países de la zona euro, Italia y España.

| ISIN : FR0011253624    |                         |       |       |       |      |        |                   |
|------------------------|-------------------------|-------|-------|-------|------|--------|-------------------|
| Rentabilidad histórica | Desde el inicio de 2024 | 2023  | 2022  | 2021  | 2020 | 5 años | Volatilidad 1 año |
| R-co Valor C EUR       | 15,0%                   | 13,0% | -8,1% | 12,7% | 6,7% | 52,8%  | 10,2%             |

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.  
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 | 2023  | 2022   | 2021 | 2020 | 5 años | Volatilidad 1 año |
| R-co Valor Balanced C EUR | 10,4%                   | 11,3% | -11,8% | 6,7% | 5,0% | 25,4%  | 5,9%              |

Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.  
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, 30/09/2024.
  - (2) Las otras 493 acciones del S&P 500, excluidos los «Siete Magníficos».
  - (3) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.
  - (4) Fuente: National Bureau of Statistics of China (Oficina Nacional de Estadística de China), septiembre de 2024.
  - (5) Indicador que mide el nivel de volatilidad del mercado financiero estadounidense a través del índice S&P 500. También se le conoce como «índice del miedo».
  - (6) Reserva federal estadounidense.
  - (7) Fuente: Fed, 07/2023.
  - (8) Fuente: Bloomberg, 30/09/2024.
  - (9) Fuente: Eurostat, septiembre de 2024.
  - (10) Instrumento de deuda emitido por empresas o Estados cuya calificación esté comprendida entre AAA y BBB, según la escala de Standard & Poor's.
  - (11) Las obligaciones de grado especulativo (High Yield) son emitidas por empresas o Estados con un riesgo de crédito elevado. Su calificación financiera es inferior a BBB, según la escala de Standard & Poor's.
  - (12) La permuta de incumplimiento crediticio (Credit Default Swap, CDS) es un producto derivado que permite asegurarse contra el riesgo de impago de una deuda emitida por un Estado o una empresa. Esta cobertura se aplica a la parte crossover de la cartera, es decir, a los valores con calificación entre BB y BBB según la escala de Standard & Poor's.

Performance R-co Valor since 10 years : 118,9%

Annual Performances : 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% | 2014 : 15.7%

Performance R-co Valor Balanced since inception (24/10/2018) : 29,67%

Annual Performance : 2023 : 11,3% | 2022 : -11,8% | 2021 : 6,7% | 2020 : 5% | 2019 : 15,7%

#### R-co Valor

Período de inversión recomendado: 5 años

Riesgo SRI 4/7. El indicador sintético de riesgo muestra el nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Indica la probabilidad de que este producto incurra en pérdidas en caso de movimientos del mercado o de nuestra incapacidad para pagarlo. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 4 de 7, lo que representa una clase de riesgo medio y refleja principalmente una política de gestión discrecional en los mercados de acciones y productos de renta fija. Esto significa que las pérdidas potenciales derivadas del rendimiento futuro del producto están en un nivel medio y, en caso de que los mercados se deterioren, es posible que nuestra capacidad de pago se vea afectada. El indicador de riesgo asume que usted mantiene el producto durante 5 años; de lo contrario, el riesgo real puede ser muy diferente y podría recibir menos a cambio.

Principales riesgos: Riesgo de pérdida de capital, Riesgo asociado con la gestión discrecional, Riesgo de mercado, Riesgo de crédito, Riesgo de tasa de interés, Riesgo cambiario, Riesgo de contraparte, Riesgo asociado con el uso de derivados. Esta lista no es exhaustiva. Por favor, consulte la sección "Perfil de riesgo" del prospecto del Fondo.

#### R-co Valor Balanced

Período de inversión recomendado: 3-5 años

Riesgo SRI 4/7. El indicador sintético de riesgo muestra el nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Indica la probabilidad de que este producto incurra en pérdidas en caso de movimientos del mercado o de nuestra incapacidad para pagarlo. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 3 de 7, lo que representa una clase de riesgo de bajo a medio y refleja principalmente una política de gestión discrecional en los mercados de acciones y productos de renta fija. Esto significa que las pérdidas potenciales derivadas del rendimiento futuro del producto son bajas a medias y, en caso de que los mercados se deterioren, es posible que nuestra capacidad de pago se vea afectada. El indicador de riesgo asume que usted mantiene el producto durante 5 años; de lo contrario, el riesgo real puede ser muy diferente y podría recibir menos a cambio.

Principales riesgos: Riesgo de pérdida de capital, Riesgo asociado con la gestión discrecional, Riesgo de mercado, Riesgo de crédito, Riesgo de tasa de interés, Riesgo cambiario, Riesgo de contraparte, Riesgo asociado con el uso de derivados. Esta lista no es exhaustiva. Por favor, consulte la sección "Perfil de riesgo" del prospecto del Fondo.

Publicidad, documento simplificado y no contractual. La información, comentarios y análisis en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión o fiscal, ni como una recomendación de inversión de Rothschild & Co Asset Management. La información/opiniones/datos mencionados en este documento, considerados legítimos y correctos en el día de la publicación, de acuerdo con el entorno económico y financiero en vigor en esa fecha, están sujetos a cambios en cualquier momento. Aunque este documento se ha preparado con el mayor cuidado a partir de fuentes que Rothschild & Co Asset Management consideraba fiables y de buena fe, no se hace ninguna representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión o integridad de la información, que son indicativas únicamente y están sujetas a cambios sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de manera independiente la información contenida en este documento y no puede ser responsable de ningún error, omisión o interpretación de la información contenida en este documento. Este análisis es solo válido en el momento de la redacción de este informe. Además, dada la naturaleza subjetiva de ciertos análisis, llamamos su atención sobre el hecho de que cualquier información, proyecciones, estimaciones, anticipaciones, suposiciones y/o opiniones no son necesariamente aplicadas por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management, o sus afiliados, quienes actúan de acuerdo a sus propias convicciones. Ciertas declaraciones prospectivas se preparan sobre la base de ciertas suposiciones, que probablemente difieran parcial o totalmente de la realidad. Cualquier estimación hipotética es, por naturaleza, especulativa y es posible que algunas, si no todas, de las suposiciones relacionadas con estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. La información no presupone la adecuación del UCI presentado al perfil y experiencia de cada inversor individual. Rothschild & Co Asset Management no será responsable de ninguna decisión tomada sobre la base de o inspirada en la información contenida en este documento. En caso de duda, y antes de tomar cualquier decisión de inversión, le recomendamos que contacte a su asesor financiero o fiscal. R-co Valor es una SICAV y R-co Valor Balanced es un subfondo de la "R-co Sicav", en adelante denominados los "fondos" o los "UCIs". Los UCIs están constituidos bajo la ley francesa, cuyo domicilio social se encuentra en 29 avenue de Messine – 75008 París, R-co Valor registrado bajo el número 789 648 409 RSC PARIS y R-co Valor Balanced bajo el número 844 443 390 RCS París. Los UCIs presentados anteriormente están organizados según la ley francesa y regulados por la autoridad de los mercados financieros francesa (AMF). Toda inversión está siempre sujeta a riesgo. Antes de cualquier inversión, por favor lea imperativamente el documento de información clave para el inversor (PRIIPs KID) y el folleto de los UCIs detenidamente, especialmente su sección relativa a los riesgos. Cada inversor también debe asegurarse de las jurisdicciones en las que el UCI está registrado. El PRIIPs KID, el folleto completo así como el valor liquidativo (NAV) /valor neto inventario (NIV) están disponibles en nuestro sitio web: [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com). La información presentada no está destinada a ser difundida y no constituye de ninguna manera una invitación para los nacionales de EE.UU. o sus agentes. Las unidades o acciones de los UCIs presentados en este documento no están y no estarán registradas en los Estados Unidos conforme a la Ley de Valores de 1933 de EE.UU. enmendada ("Securities Act 1933") ni admitidas bajo ninguna ley de los Estados Unidos. Estas unidades o acciones no pueden ser ofrecidas, vendidas en o transferidas a los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones), ni beneficiar directa o indirectamente a una "Persona de EE.UU." (según el significado de la Regulación S de la Ley de Valores de 1933) y personas equivalentes (según lo referido en la Ley "HIRE" de EE.UU. de 18 de marzo de 2010 y en las disposiciones de FATCA). Las cifras proporcionadas se refieren a años anteriores. El rendimiento pasado no es un indicador fiable del rendimiento futuro y no es constante en el tiempo. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden variar tanto al alza como a la baja, y no están garantizados. Por lo tanto, es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente. Las variaciones en los tipos de cambio pueden aumentar o disminuir el valor de las inversiones y los ingresos resultantes cuando la moneda de referencia del UCI sea diferente a la moneda de su país de residencia. Los UCIs cuya política de inversión está dirigida más específicamente a mercados o sectores especializados (como mercados emergentes) son generalmente más volátiles que los fondos

de asignación comunes y diversificados. Para un fondo mutuo volátil, las fluctuaciones pueden ser particularmente grandes, y el valor de la inversión puede caer bruscamente. Los rendimientos presentados no tienen en cuenta las comisiones y gastos recibidos en la suscripción y el reembolso de unidades o acciones del UCI aquí mencionado. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a fluctuaciones del mercado y no se puede dar ninguna garantía sobre su desarrollo futuro. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeto a cambios. Rothschild & Co Asset Management, organizada bajo las leyes de Francia, registrada en el Registro de Comercio y Sociedades de París RCS París 824 540 173. Una sociedad de gestión autorizada por la Autorité des Marchés Financiers bajo el N° GP 17000014, con domicilio social en 29, avenue de Messine, 75008 París, Francia Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, en su totalidad o en parte, sin el permiso previo por escrito de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de acciones legales.

## 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<sup>(1)</sup>.

Más información en: [www.am.eu.rothschildandco.com](http://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

