Rothschild & Co
Asset Management

# Strategia trimestrale Q3 2025 - R-co Valor e 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


## Operazioni commerciali, utili resilienti e tassi in calo: i driver del rimbalzo del mercato azionario estivo

Il terzo trimestre del 2025 è stato trainato da **un diffuso ottimismo**, che si è riflesso in un rialzo sostenuto dei principali indici globali. È stato uno dei periodi con le migliori performance degli ultimi 50 anni per l'S&P 500 [1]. Questo movimento può essere spiegato da una **combinazione di fattori macroeconomici e geopolitic**i. In primo luogo, la firma di accordi commerciali tra Washington e diversi suoi partner ha permesso di escludere gli scenari protezionistici più negativi. In secondo luogo, la marcata resilienza delle società ha portato a una **stagione degli utili significativamente migliore del previsto**, con una crescita degli utili per azione che ha raggiunto l'11% negli Stati Uniti [2], rispetto a un consenso di mercato del 5% [2]. In Europa, la crescita degli utili è stata neutra, ma ha battuto le aspettative del -7% [2]. In Cina, i giganti della tecnologia si sono distinti per la forte crescita degli utili per azione, trainata anche dal robusto contributo dei ricavi legati all'intelligenza artificiale. Infine, **il tono più accomodante adottato dalla Federal Reserve statunitense** al simposio di Jackson Hole, che ha portato **a un taglio dei tassi di riferimento** il 17 settembre, ha rafforzato le aspettative di un sostegno prolungato per l'economia.

In questo contesto, i flussi di acquisto da parte degli investitori retail statunitensi rimangono regolari, sostenuti dai fondi sistemici, che hanno continuato a ridistribuire la loro liquidità. L'S&P 500 è salito dell'8,8% [1], ancora una volta trainato dai titoli tecnologici, con i Magnifici 7 [3] che sono rimbalzati del 17,6% [1]. Il rimbalzo è stato marcato anche in Europa, con l'Euro Stoxx 50 che ha registrato una performance del 4,5% e ha superato significativamente i livelli raggiunti prima del Liberation Day. I progressi nello sviluppo dell'intelligenza artificiale, i flussi degli investitori nazionali verso le azioni e i dati sulle

esportazioni e sulle vendite al dettaglio migliori del previsto hanno aiutato l'Hang Seng ad apprezzarsi del 12,4% [1].

## R-co Valor

**R-co Valor ha chiuso il terzo trimestre in rialzo del 12,0%[4]. L'esposizione alle azioni nordamericane si è distinta come il principale contributo alla performance**, seguita in misura minore da Cina ed Europa. Da un punto di vista settoriale, **i titoli minerari, tecnologici e industriali si distinguono tra i principali contributori alla performance**, trainati dalle miniere d'oro, Alibaba, CATL e Bombardier. **Nessun settore ha contribuito negativamente alla performance del fondo nel trimestre.**

**I mercati statunitensi hanno raggiunto livelli di valutazione elevati**, aprendo una finestra per IPO e operazioni di private equity. Come simbolo di questa effervescenza, l'acquisizione dello studio di videogiochi Electronic Arts per 55 miliardi di dollari ha stabilito un nuovo record nel segmento del private equity, superando quello di TXU nel 2007 (48 miliardi)[1]. Tuttavia, questo slancio rialzista sembra ignorare i rischi prevalenti e lascia poco spazio agli errori per gli operatori di mercato. In primo luogo, **dobbiamo affrontare con cautela l'anticipazione dei mercati di un ritorno al tasso neutrale della Federal Reserve entro la fine del 2026**, equivalente a quattro tagli dei tassi. Questa ipotesi è valida data la forza dell'economia statunitense, con una crescita del PIL del 3,8% nel secondo trimestre [2], ma anche l'incertezza degli effetti dei dazi sull'inflazione. **Le ultime statistiche sull'occupazione non agricola negli Stati Uniti indicano un forte rallentamento dell'attività**, con solo 52.000 posti di lavoro creati a settembre, dopo i 22.000 di agosto[2], ben al di sotto delle aspettative. **Queste cifre alimentano le aspettative di allentamento monetario, ma potenzialmente oscurano fattori strutturali che esulano dalla sfera di influenza della Federal Reserve**, come i cambiamenti nelle politiche migratorie o gli aumenti di produttività legati all'ascesa dell'intelligenza artificiale in alcuni settori. In conclusione, **il mercato sembra escludere qualsiasi scenario recessivo** e si basa su ipotesi ottimistiche sul percorso dell'inflazione e sull'entità dei tagli dei tassi della Federal Reserve.

L'Europa beneficia di un rinnovato clima di fiducia, stimolato dalle aspettative sul piano di stimolo fiscale della nuova cancelliera tedesca, i cui effetti moltiplicatori potrebbero alimentare l'intera Eurozona. In questo contesto, **la Banca centrale europea ha alzato le sue previsioni di crescita per il 2025 all'1,2%, dallo 0,9% precedente [5]**. Tuttavia, prevede un lieve rallentamento all'1,0 per cento nel 2026, prima di rimbalzare all'1,3 per cento nel 2027, riflettendo un percorso di ripresa graduale ma resiliente [5].

La Cina ha registrato una crescita del 5,2% nel secondo trimestre , in linea con le aspettative, trainata dall'aumento delle vendite al dettaglio e delle esportazioni. Alla luce della buona performance economica e dell'incertezza legata ai negoziati commerciali con Washington, il governo ha mantenuto una posizione attendista verso un maggiore sostegno fiscale alla riunione del Politburo di luglio. In vista della quarta sessione plenaria del Partito Comunista, prevista per il 20-23 ottobre, il governo centrale è pronto a prendere in considerazione **il 15° Piano Quinquennale, che stabilirà le linee guida**

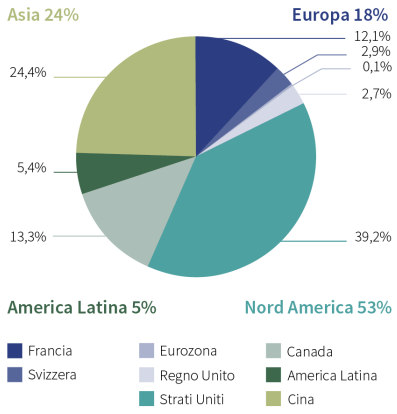
**economiche per il 2026-2030.**

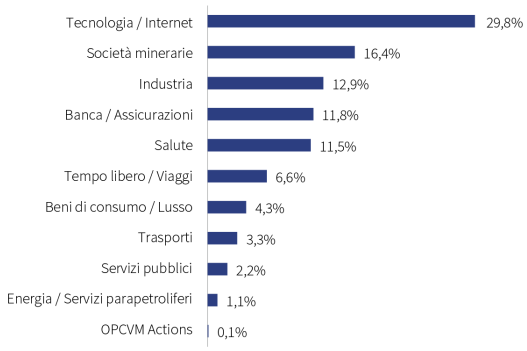
Nel corso del terzo trimestre, il tasso di cambio euro-dollaro si è stabilizzato intorno a 1,16 (USD a -11% nell'anno) [1]. **Il prezzo dell'oro ha raggiunto un nuovo massimo a settembre**, circa 3.900 dollari l'oncia (+47% da gennaio) [1], trainato da un massiccio afflusso di istituzioni finanziarie e banche centrali, nonché di privati negli ETF fisici garantiti dall'oro.

**All'interno di R-co Valor, l'esposizione azionaria si attestava al 74% alla fine di settembre** [4]. In un contesto di forte rialzo, abbiamo preso diversi profitti, riposizionando al contempo alcuni fondi su titoli che offrono opportunità di rafforzamento. **Citigroup è stata ceduta nella sua interezza**, mentre gli utili sono stati rilevati anche da **Morgan Stanley** e riposizionati su **Itaù Unibanco, banca brasiliana di recente introduzione in portafoglio**. I profitti sono stati catturati anche dalla miniera d'oro **Agnico Eagle** e in parte riposizionati dalle miniere di rame Ivanhoe e Freeport McMoRun, indebolite da incidenti in alcune delle loro operazioni. Abbiamo anche venduto parte delle nostre posizioni industriali che sono cresciute fortemente nel trimestre, **Bombardier** e **CATL**. Dal lato degli acquisti, abbiamo colto il momento di volatilità in seguito agli annunci di Donald Trump sui prezzi nel settore farmaceutico per rafforzare **Biomarin** e **Thermo Fisher**. Infine, **Capgemini e Kingdee** sono stati acquistati per debolezza.

**Nel contesto attuale, manteniamo un approccio molto selettivo alle opportunità di investimento**, con valutazioni che riflettono un sentimento ottimistico, persino compiacente, nei confronti dell'incertezza macroeconomica. La nostra esposizione monetaria storicamente elevata, pari a circa il 26% del fondo [4], ci consente di contenere parte della volatilità del mercato e di cogliere le opportunità che offre.

R-co Valor: ripartizione geografica e tematica del portafoglio



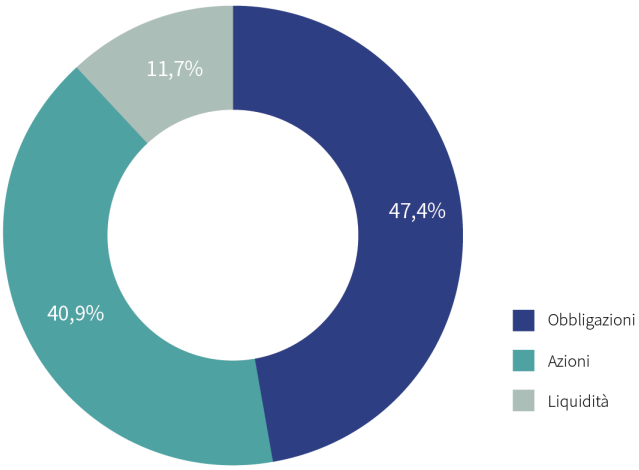




Fonte: Rothschild & Co Asset Management,30/09/2025.

# R-co Valor Balanced

R-co Valor Balanced presenta un'esposizione azionaria del 41%, la componente obbligazionaria rappresenta il 47%, il resto è investito nel mercato monetario e in prodotti simili. **Il fondo ha registrato una performance del 7,1% nel trimestre [4].**

## R-co Valor Balanced: ripartizione per classe di attività

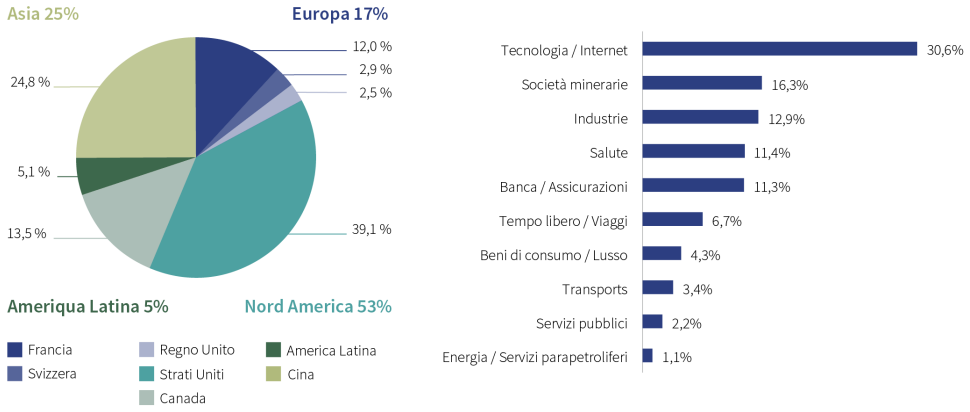



Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.

## Portafoglio Azionario

Il ramo azionario di R-co Valor Balanced replica quello di R-co Valor. I movimenti effettuati così come il posizionamento sono identici.

## R-co Valor Balanced: ripartizione geografica e tematica della parte azionaria




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

## Portafoglio Obbligazionario

Al simposio di Jackson Hole, la Federal Reserve statunitense ha effettuato un importante passaggio dall'obiettivo di inflazione media a un rigoroso obiettivo annuo del 2% [2]. Questo cambiamento, interpretato come un segnale di allentamento, è stato accompagnato da un avvertimento sulla fragilità del mercato del lavoro, che è ora al centro delle preoccupazioni della Fed. **Il 17 settembre la Federal Reserve statunitense ha tagliato i tassi di riferimento di 25 punti base** (range 4,0%-4,25%), segnando un punto di svolta nella sua politica monetaria. **Tuttavia, Jerome Powell ha sottolineato che la decisione è soprattutto un approccio prudente alla gestione del rischio**. Di conseguenza, la curva dei rendimenti statunitensi si è abbassata nel corso del trimestre, con il rendimento a due anni che è sceso dal 3,9% al 3,6% e quello a 10 anni dal 4,3% al 4,2% [1].

**La Banca Centrale Europea ha mantenuto i tassi invariati durante il trimestre**, con il tasso sui depositi presso la banca centrale fissato al 2% [5], ritenendo che l'inflazione sia ora sotto controllo. Il rendimento tedesco a due anni è tornato alla soglia del 2%, per la prima volta dopo l'annuncio del Liberation Day, mentre quello a dieci anni si è attestato al 2,7% [1]. **La Francia ha visto il suo rating sovrano declassato da Fitch, da AA- ad A+**, con Outlook stabile. Questo deterioramento riflette i timori per la persistente instabilità politica, esemplificata dalla caduta del governo Bayrou, e le incertezze di bilancio che pesano sul percorso di risanamento di bilancio. Al contrario, l'Italia ha beneficiato di un miglioramento del rating, con Fitch che lo ha alzato da BBB a BBB+, sempre con outlook stabile.

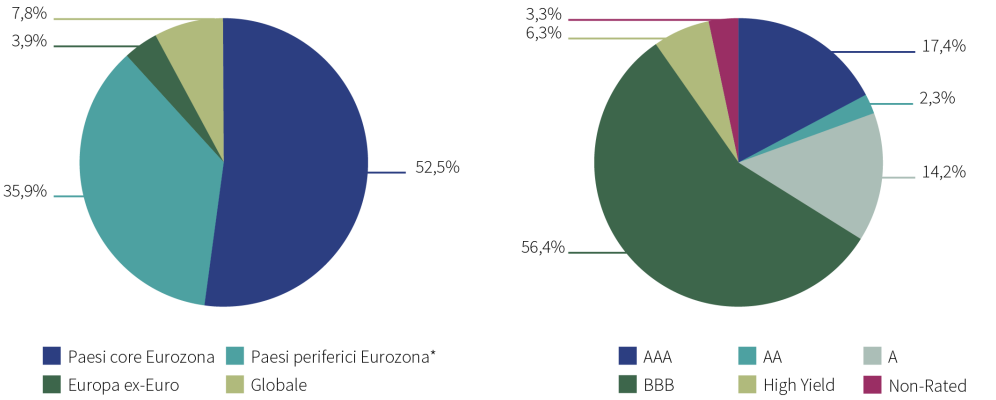
In un contesto in cui **i premi per il rischio di credito hanno continuato lentamente a restringersi per tutto il trimestre**, le società europee sono riuscite a rifinanziare il loro debito con una cedola comparabile o addirittura inferiore, compensando l'effetto dell'aumento dei tassi e spiegando il basso tasso di default nel corso dell'anno. Pertanto, il mercato primario ha registrato una netta accelerazione, segnando uno dei periodi più attivi da marzo 2021.

Nel corso del terzo trimestre, la strategia obbligazionaria è stata caratterizzata da una serie di arbitraggi tattici volti a cristallizzare i guadagni e ottimizzare il profilo di rischio-rendimento del portafoglio. A luglio, l'esposizione verso la società immobiliare lussemburghese High Yield [7] **CPI Property Group** è stata ribilanciata dalla vendita di un'obbligazione senior unsecured con scadenza 2029, a favore di un'obbligazione di qualità equivalente con scadenza 2030. Nel mese di agosto sono state effettuate prese di profitto su un'obbligazione emessa dalla mutua assicurativa francese **Macif**. Abbiamo anche venduto la nostra posizione nello specialista europeo della gestione del credito Intrum per reinvestire i fondi in un'obbligazione subordinata di **Crédit Agricole**. **A settembre l'attività si è intensificata sul mercato primario**, con una partecipazione mirata alle emissioni di **Sumitomo Mitsui** (senior), **QNB Finance** (senior) e **RCI Banque** (subordinata), che hanno beneficiato di interessanti premi di emissione. Il portafoglio è stato arricchito anche dalle azioni del leader del packaging **Avery Dennison** e della società immobiliare **NE Property**. Nel settore secondario è stata avviata una posizione in un prestito obbligazionario senior di Unicredit, **che offre un rendimento competitivo in un contesto di potenziale revisione del rating sovrano da parte di Fitch. Manteniamo ancora in vigore la nostra copertura CDS sull 'indice [8] Main iTraxx per proteggerci da**

**una possibile recrudescenza del rischio sistemico**. La duration della componente obbligazionaria era del 4,2 a fine settembre; il rendimento era del 3,2%. (Periodo di investimento consigliato 3-5 anni) [4].

***Il rendimento attuariale** è il rendimento ottenuto mantenendo un'attività finanziaria fino alla sua scadenza (durata residua) e reinvestendo gli interessi allo stesso tasso attuariale

R-co Valor Balanced: ripartizione geografica e per rating della parte obbligazionaria




Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025.
*Altra zona euro, Italia e Spagna.

ISIN : FR0011253624

| Risultati | YTD | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 5 anni | Volatilità 1 anno |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R-co Valor C EUR | 14,5 % | 16,7 % | 13,0 % | -8,1 % | 12,7 % | 74,5 % | 12,7 % |

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

ISIN : FR0013367265

| Risultati | YTD | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 5 anni | Volatilità 1 anno |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R-co Valor Balanced C EUR | 9,2 % | 11,6 % | 11,4 % | -11,8 % | 6,7 % | 37,4 % | 7,2 % |

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

## *Ulteriori informazioni sui fondi*

R-co Valor

R-co Valor Balanced

*Consulta questo documento sul nostro sito web*

(1) Fonte: Bloomberg, 30/09/2025.
(2) Fonte: Ufficio di statistica del lavoro degli Stati Uniti, settembre 2025.
(3) Fonte:I magnifici 7 includono sette titoli statunitensi del settore tecnologico, ovvero Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet e Amazon.
(4) Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2025
(6) Fonte:National Bureau of Statistics of China, Settembre 2025
(7) Le obbligazioni high yield sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB- secondo la scala Standard & Poor's.
(8) Il Credit Default Swap (CDS) è un prodotto derivato che assicura contro il rischio di mancato pagamento di un debito emesso da un governo o da un'azienda. Questa copertura viene applicata alla parte crossover del portafoglio, ossia ai titoli con rating compreso tra BB e BBB secondo la scala 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 significativement 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 containe.

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 redisseminated 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.

# Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone(1).
Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

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


## France

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

## Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

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

## Svizzera

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

## Germania – Austria

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

## Spagna

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