

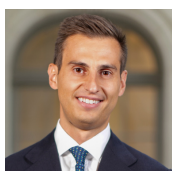


Strategia trimestrale Q3 2024 - R-co Valor e R-co Valor Balanced



Yoann Ignatiew

General Partner, Head of
International Equity and Diversified



Charles-Edouard Bilbault

Global Equities Portfolio Manager



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed
Income

Il terzo trimestre del 2024 è stato caratterizzato da un'accentuata volatilità dei mercati finanziari, stimolata da persistenti tensioni geopolitiche, importanti aggiustamenti monetari e crescenti timori di recessione.

Nonostante l'incertezza, alcune asset class hanno registrato performance di tutto rispetto, sostenute da politiche monetarie più accomodanti e da misure di stimolo a sorpresa. Il rimbalzo della Cina ha consentito ai mercati emergenti di distinguersi, con l'MSCI Emerging Markets che ha registrato un aumento del +7,8%¹ e l'MSCI World che ha guadagnato il +6%¹. Tra gli indici occidentali è emersa una certa disparità nell'andamento: l'S&P 500, sostenuto, per una volta, dallo slancio dei 493², ha registrato un guadagno del 5,5%, mentre l'Euro Stoxx 50 ha registrato una crescita più modesta del 2,2%¹.

R-co Valor

R-co Valor ha registrato un incremento del +6,5% nel periodo in esame³, portando la sua performance da inizio anno al +15%³. L'esposizione alle azioni cinesi è stata il principale contributore alla performance, sia nel terzo trimestre che da inizio anno. Il Partito Comunista ha sorpreso i mercati presentando una serie di misure assolutamente inedite volte a rilanciare un'economia in difficoltà. Sono state ipotizzate diverse misure, tra cui un taglio di 20 punti base del tasso di riferimento (il primo dal 2020) e una riduzione di 50 punti base del coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) per le banche. La riduzione di quest'ultimo, che determina la quota di depositi che le banche devono detenere, dovrebbe consentire alle banche commerciali di concedere maggiori prestiti alle imprese



Philippe Lomné

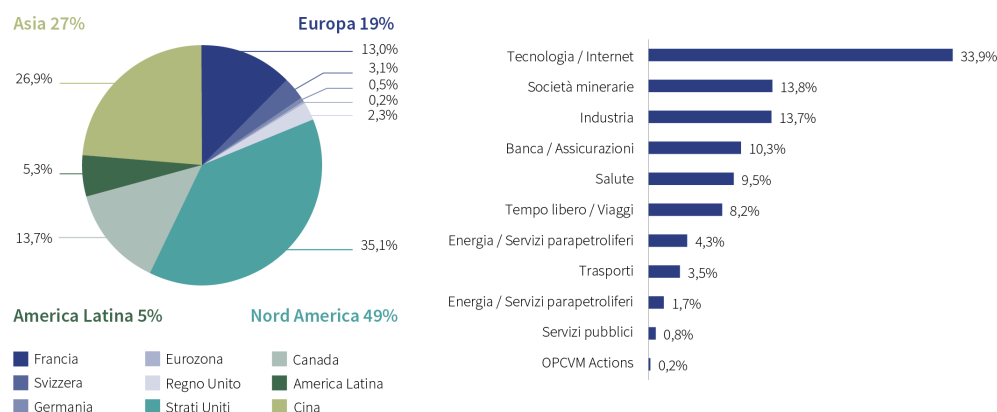
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG &
Crossover

a sostegno dell'economia reale. La Cina ridurrà anche i tassi di interesse sui mutui immobiliari in essere, con conseguenze per più di 150 milioni di persone⁴. Il taglio è destinato a stimolare i consumi e gli investimenti. Infine, per arginare il calo dei prezzi degli immobili, in molte grandi città, come Canton, Shenzhen e Shanghai, sono state abolite le restrizioni all'accesso alla proprietà. A parte il caso della Cina, un'analisi settoriale rivela che il settore energetico - che rappresenta il 2% del portafoglio azionario, con Schlumberger come unico titolo - è stato il principale contributo negativo, penalizzato dal calo del 17% dei prezzi del petrolio, in un contesto di crescenti timori di recessione¹.

All'interno di R-co Valor, l'esposizione azionaria a fine settembre si attestava al 70 %³. Il trimestre è stato caratterizzato da due fasi distinte: acquisti opportunistici in agosto, seguiti da significative prese di profitto in settembre. A inizio di agosto, i timori di un rallentamento economico più marcato del previsto negli Stati Uniti ha fatto registrare un'impennata della volatilità sui mercati azionari. Questo movimento è stato amplificato anche dai flussi finanziari, in quanto l'apprezzamento dello yen rispetto alle altre valute ha portato a una massiccia liquidazione di posizioni speculative. Di conseguenza, il VIX⁵ ha raggiunto livelli che non si vedevano dai tempi di Covid, e i mercati hanno subito una correzione di quasi il 7% in tre giorni¹. In questo contesto, nell'ambito di R-co Valor abbiamo acquistato opportunisticamente alcuni titoli che ritenevamo essere stati ingiustamente penalizzati, per circa il 2% del fondo³. Abbiamo rafforzato le posizioni in alcuni dei titoli più colpiti, tra cui Walt Disney, LVMH, CATL, Schlumberger o Grab. La seconda fase è subentrata a settembre, dopo l'impressionante rimbalzo dei mercati cinesi (+35% in meno di un mese sul Hang Seng¹). Abbiamo mantenuto un approccio rigoroso e abbiamo realizzato alcune prese di profitto, riducendo l'esposizione a diversi titoli cinesi tra quelli in portafoglio: Alibaba, CATL, Tencent, Vipshop, Trip.com. Tenendo conto degli acquisti effettuati all'inizio di ottobre, abbiamo ridotto la nostra esposizione nella regione del 2,5%³. Nonostante il recente rally, sostenuto in particolare dalla liquidazione delle posizioni ribassiste da parte degli investitori internazionali, attendiamo misure governative più concrete in grado di stimolare i consumi interni. Più in generale, manteniamo un approccio opportunistico e continuiamo a cercare titoli dal profilo "atipico". Tra questi figurano anche alcuni titoli trascurati per il momento da molti investitori, come quelli del settore sanitario, che attualmente soffrono per via del loro profilo più difensivo. Abbiamo inoltre aperto una posizione su AES dal momento che il settore delle utilities è destinato a beneficiare della riduzione dei tassi d'interesse.

Nell'attuale contesto, non intendiamo assumerci rischi elevati e rimaniamo posizionati su aree storicamente a bassa allocazione azionaria. La nostra esposizione al monetario storicamente elevata, intorno al 30%³, ci offre un duplice vantaggio: 1/ non siamo completamente esposti alla volatilità dei mercati e 2/ abbiamo la flessibilità necessaria per acquistare quando lo riteniamo opportuno, come abbiamo fatto in agosto. Inflazione persistente e mercato del lavoro solido, in particolare negli Stati Uniti, stanno complicando seriamente il compito della Fed⁶, e rendono ancora più problematico il processo di riduzione dei tassi intrapreso. D'altro canto, le elevate aspettative di crescita degli utili per il 2025, le elezioni presidenziali di fine anno, l'instabilità geopolitica e i crescenti deficit di bilancio delle principali potenze mondiali sono tutti fattori che ci spingono a mantenere un posizionamento relativamente prudente.

R-co Valor: ripartizione geografica e tematica del portafoglio

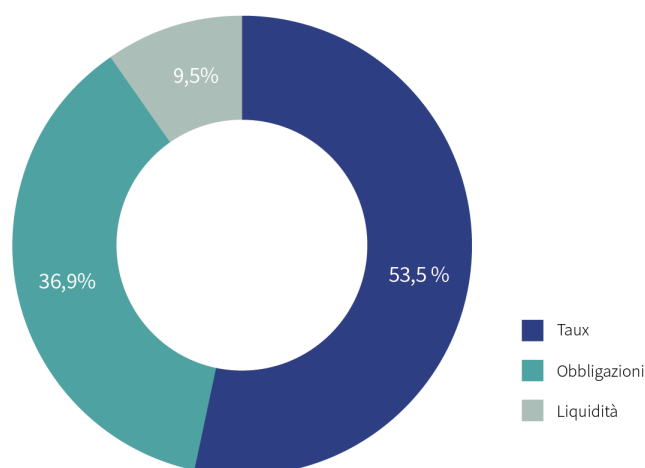


Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

R-co Valor Balanced

Nel periodo esaminato, R-co Valor Balanced ha avuto un'esposizione azionaria del 37%, mentre la componente obbligazionaria ha rappresentato il 54%. Il resto era investito in prodotti del mercato monetario e assimilati³. **Il fondo ha guadagnato il +5,1% nel trimestre, portando la sua performance da inizio anno al +10,4 %³.**

R-co Valor Balanced: ripartizione per classe di attività

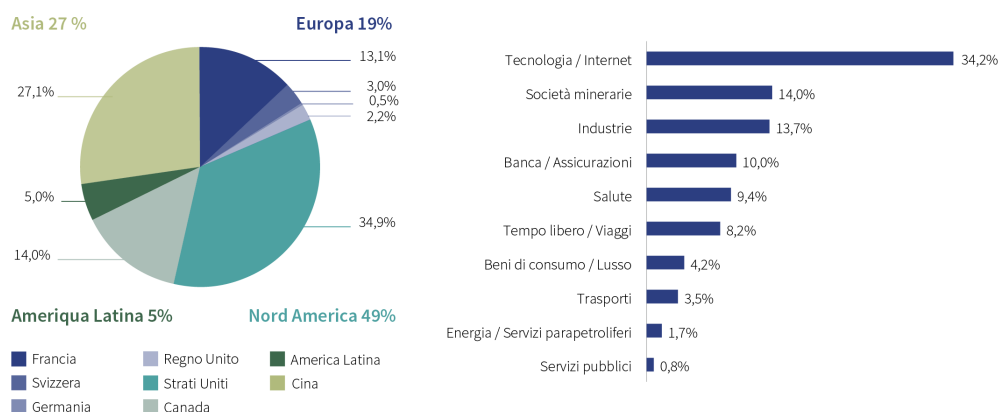


Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.

Componente azionaria

La componente azionaria di R-co Valor Balanced replica quella di R-co Valor. I movimenti effettuati e il posizionamento sono i medesimi.

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



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

Componente obbligazionaria

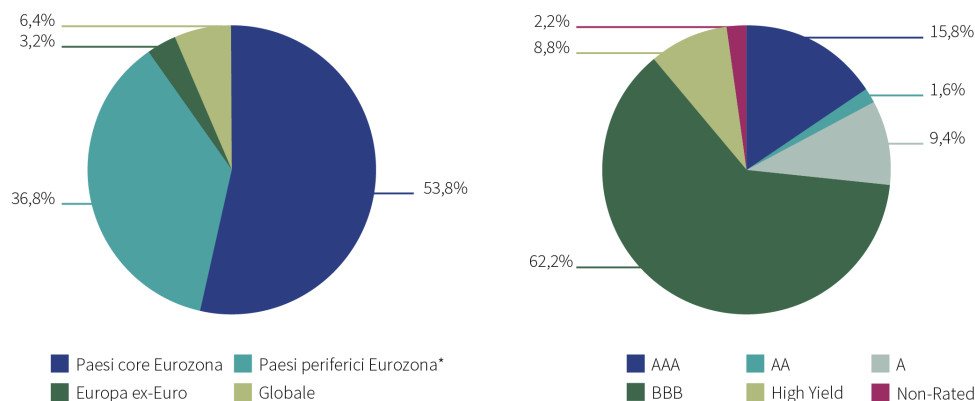
Il 18 settembre la Federal Reserve statunitense ha tagliato i tassi di riferimento di 0.5 punti percentuali, per la prima volta dal 2020. I tassi di interesse, già aumentati in precedenza per frenare l'impennata dei prezzi, da luglio 2023 si attestano tra il 5,25% e il 5,50%⁷, livello massimo degli ultimi venti anni. Nel suo discorso, Jerome Powell ha ribadito il duplice mandato dell'istituto: promuovere la massima occupazione e mantenere la stabilità dei prezzi. **In questo contesto, i rendimenti dei Treasury a 10 anni sono nuovamente scesi, toccando per un breve periodo il minimo annuo del 3,6%, per poi chiudere il trimestre al 3,8%**⁸. La curva dei tassi di rendimento negli Stati Uniti ha registrato una "riduzione dell'inversione", con i rendimenti delle obbligazioni a più breve termine diminuiti in misura maggiore rispetto a quelli delle obbligazioni a più lungo termine. In Europa, la Banca Centrale Europea (BCE) ha tagliato i tassi di riferimento in anticipo rispetto alla Fed, operando due tagli consecutivi di 25 punti base che li ha portati ad attestarsi al 3,50% a fine settembre⁹. Nel periodo in esame, il titolo decennale tedesco è sceso di 40 punti, al 2,1%⁸. **Il terzo trimestre è stato particolarmente attivo per il mercato primario delle obbligazioni denominate in euro: gli emittenti hanno approfittato delle condizioni favorevoli per rifinanziare il proprio debito, mentre gli investitori hanno mostrato un marcato appetito.** La performance trimestrale delle obbligazioni societarie denominate in euro è rimasta positiva. Gli indici Investment Grade¹⁰ e High Yield¹¹ in euro registrano la stessa performance in rialzo del 3,3% nel trimestre⁸.

In tale contesto, **per quanto riguarda la quota azionaria del fondo, continuiamo a privilegiare le società con bassi livelli di indebitamento e la capacità di mantenere flussi di cassa elevati.** Nel segmento delle obbligazioni corporate Investment Grade, che rappresenta circa il 90% del portafoglio³, prediligiamo la parte centrale della curva e tendiamo a preferire le emissioni con rating A, che a nostro avviso offrono il miglior profilo di rischio/rendimento. Peraltro, **circa il 16 % del fondo è costituito da titoli di Stato tedeschi**³, cosa che ci ha permesso di estendere la duration senza aggiungere rischio di credito. Infine, **abbiamo aumentato la nostra copertura attraverso CDS**¹² sull'indice

Main iTraxx, che a fine settembre rappresentava circa il 20% del nostro portafoglio obbligazionario³. Questi strumenti sono concepiti per proteggerci al meglio contro il rischio sistemico.

Nella componente azionaria del fondo, i movimenti effettuati sono gli stessi del fondo R-co Valor.

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



Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024.
*Altra zona euro, Italia e Spagna.

ISIN : FR0011253624

Risultati	YTD	2023	2022	2021	2020	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor C EUR	15,0%	13,0%	-8,1%	12,7%	6,7%	52,8%	10,2%

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

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	2023	2022	2021	2020	5 anni	Volatilità 1 anno
R-co Valor Balanced C EUR	10,4%	11,3%	-11,8%	6,7%	5,0%	25,4%	5,9%

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

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, 30/09/2024
(2) 493 altri titoli inclusi nell'S&P 500, escludendo i "Magnificent Seven"
(3) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 30/09/2024
(4) Fonte: Ufficio nazionale di statistica cinese, settembre 2024.
(5) Indicatore che misura il livello di volatilità del mercato finanziario americano tramite l'indice S&P 500. È noto anche come "indice della paura".
(6) Federal Reserve statunitense
(7) Fonte: Fed, 07/2023
(8) Fonte: Bloomberg, 30/09/2024
(9) Fonte: Eurostat, settembre 2024
(10) Titoli di debito emessi da società o governi con rating compreso tra AAA e BBB- sulla scala Standard & Poor's.
(11) Le obbligazioni "High Yield" (ad alto rendimento) sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Il loro rating finanziario è inferiore a BBB- sulla scala Standard & Poor's.
(12) Il Credit Default Swap (CDS) è un prodotto derivato che permette di assicurarsi contro il rischio di mancato pagamento di un debito emesso da uno Stato o una società. Questa copertura si applica alla parte crossover del portafoglio, ossia ai titoli con rating compreso tra BB e BBB sulla scala 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

Periodo di investimento raccomandato: 5 anni

Rischio SRI 4/7. L'indicatore sintetico di rischio mostra il livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Indica la probabilità che questo prodotto subisca perdite in caso di movimenti di mercato o della nostra incapacità di pagarti. Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 4 su 7, che rappresenta una classe di rischio da bassa a media e riflette principalmente una politica di gestione discrezionale nei mercati azionari e nei prodotti a reddito fisso. Ciò significa che le perdite potenziali derivanti dalla futura performance del prodotto sono a un livello medio e, qualora i mercati dovessero deteriorarsi, la nostra capacità di pagarti potrebbe essere compromessa. L'indicatore di rischio presuppone che tu mantenga il prodotto per 5 anni, altrimenti il rischio effettivo potrebbe essere molto diverso e potresti ottenere un ritorno inferiore.

Principali rischi: Rischio di perdita di capitale, Rischio associato alla gestione discrezionale, Rischio di mercato, Rischio di credito, Rischio di tasso di interesse, Rischio di cambio, Rischio di controparte, Rischio associato all'uso di derivati. Questo elenco non è esaustivo. Si prega di consultare la sezione "Profilo di rischio" del prospetto del Fondo.

R-co Valor Balanced

Periodo di investimento raccomandato: 3-5 anni

Rischio SRI 4/7. L'indicatore sintetico di rischio mostra il livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri. Indica la probabilità che questo prodotto subisca perdite in caso di movimenti di mercato o della nostra incapacità di pagarti. Abbiamo classificato questo prodotto nella classe di rischio 3 su 7, che rappresenta una classe di rischio da bassa a media e riflette principalmente una politica di gestione discrezionale nei mercati azionari e nei prodotti a reddito fisso. Ciò significa che le perdite potenziali derivanti dalla futura performance del prodotto sono basse o medie e, qualora i mercati dovessero deteriorarsi, la nostra capacità di pagarti potrebbe essere compromessa. L'indicatore di rischio presuppone che tu mantenga il prodotto per 5 anni, altrimenti il rischio effettivo potrebbe essere molto diverso e potresti ottenere un ritorno inferiore.

Principali rischi: Rischio di perdita di capitale, Rischio associato alla gestione discrezionale, Rischio di mercato, Rischio di credito, Rischio di tasso di interesse, Rischio di cambio, Rischio di controparte, Rischio associato all'uso di derivati. Questo elenco non è esaustivo. Si prega di consultare la sezione "Profilo di rischio" del prospetto del Fondo.

Pubblicità, documento semplificato e non contrattuale. Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti solo a scopo informativo e non devono essere interpretati come consulenza finanziaria o fiscale, né come raccomandazione di investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management. Le informazioni/opinioni/dati menzionati in questo documento, considerati legittimi e corretti alla data di pubblicazione, in conformità con l'ambiente economico e finanziario in vigore a quella data, sono soggetti a cambiamento in qualsiasi momento. Sebbene questo documento sia stato preparato con la massima cura da fonti che Rothschild & Co Asset Management riteneva affidabili e in buona fede, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, sull'accuratezza o completezza delle informazioni, che sono solo indicative e soggette a cambiamento senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato indipendentemente le informazioni contenute in questo documento e non può essere ritenuta responsabile per eventuali errori, omissioni o interpretazioni delle informazioni contenute in questo documento. Questa analisi è valida solo al momento della redazione di questo rapporto. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, segnaliamo che qualsiasi informazione, proiezione, stima, anticipazione, supposizione e/o opinione non sono necessariamente messe in pratica dai team di gestione di Rothschild & Co Asset Management o dai suoi affiliati, che agiscono secondo le proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali sono preparate sulla base di alcune ipotesi, che possono differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Eventuali stime ipotetiche sono, per loro natura, speculative ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si materializzino o differiscano significativamente dalle determinazioni attuali. Le informazioni non presuppongono l'idoneità dell'UCI presentato al profilo e all'esperienza di ciascun investitore. Rothschild & Co Asset Management non sarà responsabile per alcuna decisione presa sulla base delle informazioni contenute in questo documento o ispirata ad esse. In caso di dubbio, e prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, si consiglia di contattare il proprio consulente finanziario o fiscale.

R-co Valor è una SICAV e R-co Valor Balanced è un comparto della "R-co Sicav", di seguito denominati "fondi" o "UCI". Gli UCI sono costituiti secondo la legge francese, con sede legale in 29 avenue de Messine – 75008 Parigi, R-co Valor registrato con il numero 789 648 409 RSC PARIS e R-co Valor Balanced con il numero 844 443 390 RCS Parigi. Gli UCI sopra presentati sono organizzati secondo la legge francese e regolamentati dall'autorità dei mercati finanziari francesi (AMF). Qualsiasi investimento è sempre soggetto a rischio. Prima di qualsiasi investimento, leggere attentamente il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (PRIIPs KID) e il prospetto degli UCI, in particolare la sezione relativa ai rischi. Ogni investitore deve inoltre assicurarsi delle giurisdizioni in cui l'UCI è registrato. Il PRIIPs KID, il prospetto completo così come il valore patrimoniale netto (NAV) / valore netto dell'inventario (NIV) sono disponibili sul nostro sito web: www.am.eu.rothschildandco.com. Le informazioni presentate non sono destinate a essere diffuse e non costituiscono in alcun modo un invito per i cittadini statunitensi o i loro agenti. Le unità o azioni degli UCI presentati in questo documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi del Securities Act del 1933 degli Stati Uniti, come modificato ("Securities Act 1933") né ammesse ai sensi di qualsiasi legge degli Stati Uniti. Queste unità o azioni non possono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti (inclusi i suoi territori e possedimenti), né direttamente né indirettamente beneficiare di una "US Person" (nel significato del Regulation S del Securities Act del 1933) e persone equivalenti (come indicato nel "HIRE" Act degli Stati Uniti del 18 marzo 2010 e nelle disposizioni FATCA). Le cifre fornite si riferiscono agli anni precedenti. Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e il reddito derivante da essi possono variare sia al rialzo che al ribasso e non sono garantiti. È quindi possibile che non si recuperi l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono aumentare o diminuire il valore degli investimenti e il reddito

risultante quando la valuta di riferimento dell'UCI è diversa dalla valuta del paese di residenza. Gli UCI la cui politica di investimento è rivolta più specificamente a mercati o settori specializzati (come i mercati emergenti) sono generalmente più volatili rispetto ai fondi comuni e diversificati. Per un fondo comune volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente ampie e il valore dell'investimento può quindi diminuire drasticamente. Le performance presentate non tengono conto di eventuali commissioni e spese ricevute sulla sottoscrizione e il riscatto delle unità o azioni dell'UCI qui citati. I portafogli, prodotti o titoli presentati sono soggetti a fluttuazioni di mercato e non può essere fornita alcuna garanzia sul loro sviluppo futuro. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e può essere soggetto a modifiche.

Rothschild & Co Asset Management, organizzata secondo le leggi della Francia, registrata presso il Registro delle Imprese di Parigi RCS Paris 824 540 173. Società di gestione autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers con il numero GP 17000014, con sede legale in 29, avenue de Messine, 75008 Parigi, Francia. Nessuna parte di questo documento può essere riprodotta, in tutto o in parte, senza il previo consenso scritto di Rothschild & Co Asset Management, pena procedimenti legali.

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

