



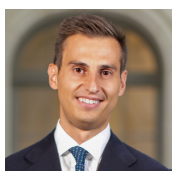
Guerra commerciale: quale impatto su R-co Valor?



Yoann Ignatiew
 General Partner, Global Equities
 Portfolio Manager

“ *BE COOL! Everything is going to work out well* ”

Donald Trump



Charles-Edouard Bilbault
 Global Equities Portfolio Manager

L'umiltà è un valore fondamentale per un gestore: riconoscere di non sapere nulla, specialmente quando si pensa di sapere. Ciò è ancor più vero in un mondo in cui le realtà economiche cambiano al ritmo di un tweet di Donald Trump. Gli economisti di Goldman Sachs lo ricorderanno: il 9 aprile, in mattinata, avevano previsto l'arrivo di una recessione negli Stati Uniti, per poi ritrattare 73 minuti (e un tweet) dopo. In un contesto così incerto, ci è sembrato opportuno fare il punto sugli eventi che hanno animato i mercati negli ultimi giorni e sulle loro implicazioni per il posizionamento di R-co Valor.

I mercati azionari si stanno finalmente svegliando di fronte all'incertezza che accompagna le politiche dirompenti di Donald Trump

Alla fine dell'anno scorso, gli investitori hanno accolto con entusiasmo l'elezione di Donald Trump, spingendo gli indici azionari americani e globali verso nuovi record. Il rischio legato alle barriere doganali, elemento centrale del progetto *Make America Great Again*, veniva minimizzato; si trattava, secondo molti, di una mera tattica negoziale per piegare i partner commerciali, una lezione magistrale dell'autore di *The Art of the Deal*.

Ci è voluto fino a marzo, con i numerosi cambi di rotta della nuova amministrazione

americana, perché gli investitori iniziassero a rendersi conto dei rischi all'orizzonte. Ancora prima degli annunci ufficiali, le incertezze legate ai potenziali dazi, al loro livello e alla loro portata, stavano paralizzando le decisioni di investimento delle imprese.

Il grande giorno è arrivato il 2 aprile, quando Donald Trump ha presentato i dettagli del suo piano, promettendo al popolo americano il *Liberation Day*. Il presidente ha annunciato dazi minimi del 10%, integrati da tariffe "reciproche" caso per caso. Così, le importazioni dall'Unione Europea sarebbero soggette a una tassa aggiuntiva del 20%, del 34% per quelle cinesi, del 26% per l'India, del 24% per il Giappone, del 31% per la Svizzera...

I mercati finanziari non si sono sentiti esattamente "*liberati*": l'indice S&P 500 ha perso oltre il 12% in sole quattro sedute², un record raramente eguagliato, salvo durante l'epidemia di Covid-19 o la crisi finanziaria del 2008. Questa preoccupazione si è estesa ad altre classi di attivi considerate "sicure": la scorsa settimana, il rendimento dei Treasury USA a 10 anni è aumentato (nonostante l'accresciuto rischio di recessione), mentre il dollaro USA si è deprezzato rispetto a un paniere di valute internazionali, in contrasto con le teorie economiche convenzionali.

Va detto che l'implementazione delle barriere doganali previste dall'amministrazione Trump rappresenterebbe uno shock significativo per l'economia statunitense – che raggiungerebbe il livello di protezionismo più alto dagli anni '30 – e per l'economia globale, in un momento in cui molti paesi iniziano a mettere in dubbio l'affidabilità dell'alleato americano sul piano commerciale, finanziario e militare.

Poi tutto è accaduto rapidamente. Mercoledì 9 aprile, data prevista per l'entrata in vigore dei dazi, Donald Trump ha annunciato una "pausa" di 90 giorni sui dazi "reciproci", mantenendo però il tasso minimo del 10%. La Cina, unico paese ad aver risposto apertamente alle misure americane del 2 aprile, subirà invece una tassa doganale aggiuntiva del 125% (portando il dazio effettivo al 145%). I mercati finanziari hanno accolto con sollievo questa decisione, con un rialzo del S&P 500 del 9,5%, la sua migliore performance giornaliera dal 2008².

I dazi avranno un impatto negativo sull'economia globale, la cui entità non è ancora stata determinata

È difficile individuare la ragione esatta del cambio di retorica da parte della Casa Bianca. Senza remore, il presidente americano ha giustificato la sua decisione con gli sforzi di "oltre 75 paesi" per negoziare nuovi accordi commerciali. Gli investitori propendono piuttosto per un intervento opportuno del Segretario al Tesoro, Scott Bessent (ex gestore di fondi speculativi), preoccupato per il rapido aumento dei tassi sovrani. I più ottimisti credono addirittura nella concretizzazione del tanto atteso Trump Put, il livello di ribasso dei mercati azionari che spingerebbe Donald Trump a intervenire. Sottolineiamo anche il rapido deterioramento dei sondaggi di popolarità, che attribuiscono al presidente solo il 43% di opinioni favorevoli (in calo rispetto al 48% di fine marzo)³.

L'euforia è svanita rapidamente: l'S&P 500 ha registrato un calo dell'1,8% negli ultimi due giorni di questa settimana interminabile². Gli investitori sono ora consapevoli delle

incertezze macroeconomiche che, nel breve termine, pesano sulla capacità dei dirigenti aziendali di fare previsioni, e, di conseguenza, sull'economia globale.

È purtroppo troppo presto per delineare con precisione un nuovo scenario macroeconomico, che dipenderà, tra le altre cose, dalle negoziazioni commerciali tra l'amministrazione americana e i suoi principali partner, in particolare Cina e Unione Europea.

In uno scenario di base predefinito, le tariffe attualmente previste dalla Casa Bianca (145% sulla Cina e 10% sul resto del mondo, esclusi Messico e Canada) rappresenterebbero uno shock significativo per l'economia statunitense. Le barriere doganali vanno infatti considerate come una tassa che colpisce i consumatori o i margini delle imprese. Gli economisti dovranno quindi rivedere al ribasso le aspettative di crescita del PIL americano: il consenso prevede attualmente una crescita dell'1,8% nel 2025⁴ (rispetto al 2,3% di fine febbraio).

I dazi avranno un impatto evidente sui partner commerciali degli Stati Uniti. L'Unione Europea sembra, per il momento, esclusa dal mirino di Washington e, l'introduzione di ambiziosi piani di rilancio economico (in particolare in Germania) potrebbe compensare parzialmente il rallentamento economico. Allo stesso modo, la situazione cinese non è così critica come si potrebbe pensare. Negli ultimi 20 anni, il governo cinese ha sostenuto la crescita della sua economia interna: nel 2024, le esportazioni rappresentavano meno del 20% del PIL cinese (rispetto a un picco del 36% nel 2006)⁵, di cui circa il 3% diretto verso gli Stati Uniti⁶. Inoltre, il governo sta finalizzando un piano di rilancio economico, riunendo la maggior parte dei suoi decisori politici ed economici in diverse sessioni straordinarie durante la settimana appena trascorsa.

R-co Valor approfitta delle turbolenze per aumentare la sua allocazione azionaria, storicamente bassa

R-co Valor ha affrontato questa crisi con un'esposizione azionaria storicamente bassa (70% al 31/03/2025⁷). Il nostro team di gestione aveva evidenziato un premio al rischio azionario troppo contenuto negli Stati Uniti, combinato con aspettative ambiziose di crescita degli utili e una scarsa considerazione dell'incertezza legata alle politiche di rottura della nuova amministrazione. Di conseguenza, la nostra allocazione geografica e settoriale differenziata, lontana dal settore tecnologico americano (fin troppo), ha permesso al fondo di registrare una performance resiliente (+0,2%) nel primo trimestre⁸.

Durante questi giorni turbolenti, il team di gestione ha deciso di incrementare l'esposizione azionaria del fondo, che ora raggiunge il 78,7%, investendo circa 800 milioni di euro in azioni all'inizio di aprile⁹. Questo movimento va interpretato come una parziale neutralizzazione del nostro posizionamento prudente, mentre uno dei rischi che avevamo identificato si materializzava in modo spettacolare. A titolo di riferimento, l'allocazione azionaria media di R-co Valor è stata dell'83% dal 2014¹⁰.

In primo luogo, abbiamo scelto di aumentare l'esposizione azionaria in modo disciplinato, attraverso tre programmi di acquisto uniformi (che non alterano la struttura del

portafoglio) quando gli indici azionari raggiungevano livelli predeterminati.

Inoltre, abbiamo effettuato numerosi rafforzamenti tattici su titoli già presenti in portafoglio. Ancora prima del *Liberation Day*, il nostro team di analisti aveva studiato l'impatto potenziale dei dazi sulle società del portafoglio (esposizione commerciale agli Stati Uniti, adeguatezza delle catene di approvvigionamento, capacità di fissazione dei prezzi), consentendoci di prendere rapidamente le decisioni necessarie. Abbiamo rafforzato titoli per cui le preoccupazioni degli investitori riguardo ai dazi ci sembravano sproporzionate (ad esempio: LVMH, AstraZeneca, CATL, Thermo Fisher). Abbiamo anche privilegiato società ingiustamente colpite dal panico borsistico, ma fondamentalmente poco influenzate dalle barriere doganali (come MercadoLibre, Grab, Canadian Pacific, Ivanhoe Mines, Meta Platforms).

La situazione dovrebbe rimanere movimentata. Durante il fine settimana, la Casa Bianca ha annunciato che i beni elettronici, una parte significativa delle importazioni dalla Cina, sarebbero stati esentati dai dazi "reciproci". La stampa non ha potuto celebrare a lungo questo segnale positivo di una rapida e ordinata de-escalation del conflitto. Ventiquattro ore dopo, infatti, il Segretario al Commercio americano, Howard Lutnick, ha precisato che questa esenzione sarebbe stata solo temporanea, in attesa di finalizzare dazi specifici per il settore. Di conseguenza, i mercati dovrebbero rimanere volatili nei prossimi 90 giorni, poiché gli esiti potenziali di questa crisi potrebbero essere estremi: una recessione globale, un forte shock inflazionistico, la messa in discussione della supremazia del dollaro, un'impennata dei tassi sovrani americani... o, forse, semplicemente, un ritorno al punto di partenza. Il nostro team di gestione dovrà dimostrare tutto il suo sangue freddo e utilizzare la flessibilità della gamma Valor per mantenere la rotta in questo ambiente incerto ma stimolante.

Scritto il 14/04/2025

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor



Consulta questo documento sul nostro sito web



-
- (1) Pubblicazione di Donald Trump su Truth Social il 09/04/2025: “STATE ZITTI! Tutto andrà bene”.
(2) Fonte: Bloomberg, 11/04/2025.
(3) Fonte: Yougov, sondaggio del 05/04/2025.
(4) Fonte: Bloomberg, 11/04/2025.
(5) Fonte: Banca Mondiale, aprile 2025.
(6) Fonte: Amministrazione generale delle dogane della Repubblica popolare cinese, aprile 2025.
(7) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025.
(8) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. Azione C EUR.
(9) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 11/04/2025.
(10) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/03/2025. Allocazione media alla fine di ogni mese.

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 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.

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 commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e 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 9 paesi europei, gestiamo oltre 38 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

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

