



Estrategia Trimestral de Renta Fija - April 2026



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed
Income

En un entorno marcado por una crisis energética derivada de las tensiones en Oriente Medio y una revisión de las expectativas sobre la política monetaria, los mercados de tipos de interés han experimentado una corrección significativa. El crédito se ha mantenido, en general, resistente, lo que refuerza la importancia de la capacidad de selección. En este contexto, nuestro enfoque combina la búsqueda de valor en el tramo corto de la curva y la gestión activa del riesgo, sin dejar de estar atentos a las oportunidades que ofrecen los bonos «investment grade¹», determinados temas relacionados con la inteligencia artificial y la deuda financiera subordinada.



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

El riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación

A finales de 2025, las curvas de tipos se habían inclinado claramente, sobre todo en los vencimientos largos, tanto en Europa como en Estados Unidos. Esta dinámica reflejaba el repunte de la prima de plazo en un contexto de aumento de la deuda pública y de retirada progresiva de los bancos centrales. Aunque la inflación parecía haberse estabilizado a finales de año, el riesgo de un resurgimiento de la inflación seguía presente, ya fuera por el aumento de las tensiones geopolíticas o por un recrudecimiento de las medidas proteccionistas.



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

Este riesgo se materializó a principios de 2026 con el conflicto militar en Irán. La crisis energética resultante fue muy dura, con una subida vertiginosa de los precios del petróleo y del gas, lo que reavivó las presiones inflacionistas a escala mundial. Los mercados reevaluaron rápidamente las expectativas sobre los tipos de interés oficiales, descartando las bajadas previstas anteriormente en favor de políticas más restrictivas a corto plazo.

Este cambio en las expectativas se tradujo en un marcado repunte de los tipos, con una dinámica diferenciada según los vencimientos. Los tipos a corto plazo subieron

sensiblemente más rápido que los tipos a largo plazo, lo que provocó un pronunciado aplanamiento de las curvas. En la zona del euro, los bonos alemanes a dos años pasaron así de alrededor del 2% al 2,60%, mientras que los de diez años subieron hasta el 3,0%². En Estados Unidos, el tipo a dos años se acercó al 4% y el de diez años al 4,50% en su punto más alto².

El mercado incorpora ahora un escenario «hawkish»³, anticipando cerca de tres subidas de tipos por parte del BCE en 2026, mientras que las dos bajadas de la Fed que se esperaban anteriormente han quedado totalmente descartadas. Consideramos que esta interpretación es excesiva a la luz de la reciente comunicación de los bancos centrales, que sigue siendo prudente. Las autoridades monetarias parecen poco dispuestas a reaccionar rápidamente ante un choque exógeno cuya duración y efectos macroeconómicos siguen siendo inciertos.

En la zona del euro, las nuevas previsiones del BCE publicadas en marzo apuntan a un crecimiento moderado, en torno al 1%, en 2026 y a un retorno gradual de la inflación hacia el objetivo del 2%². Si bien se prevé un repunte temporal de la inflación relacionado con el aumento de los precios de la energía, en este momento no se prevé ningún aumento sostenido de la inflación subyacente.

El principal riesgo a tener en cuenta sigue siendo, sin duda, el de un desanclaje de las expectativas de inflación a largo plazo, lo que podría llevar a los bancos centrales a endurecer su discurso. Este desanclaje podría producirse de dos maneras. Por un lado, mediante el desencadenamiento de un bucle de precios y salarios, en el que el aumento de los precios de la energía provocaría reivindicaciones salariales duraderas. Por otro lado, a través de una respuesta presupuestaria demasiado acomodaticia por parte de los Estados, en particular mediante mecanismos de compensación fiscal del choque energético, que contribuirían a negar el choque de oferta y a deteriorar los equilibrios presupuestarios. En tal escenario, el tramo largo de las curvas de tipos podría verse afectado.

En este contexto, los diferenciales de los tipos de interés soberanos también se han ampliado. El diferencial entre los tipos a diez años de Francia y Alemania oscila entre 70 y 75 puntos básicos, tras haber alcanzado los 55 puntos básicos a principios de año, mientras que el diferencial entre Italia y Alemania se sitúa en torno a los 90 puntos básicos, tras haber tocado los 60 puntos básicos². Este episodio nos recuerda que, en épocas de volatilidad, la percepción de seguridad de algunos países puede ponerse en tela de juicio. Por lo tanto, seguimos mostrando una clara preferencia por los bonos alemanes a la hora de comprar deuda pública.

Un mercado crediticio que sigue mostrando resistencia

En el ámbito del crédito, el año 2025 se caracterizó por una notable resiliencia, con primas de riesgo históricamente reducidas y una rentabilidad impulsada principalmente por el rendimiento. A principios de 2026, una ligera relajación permitió que las valoraciones volvieran a niveles más aceptables, sin provocar tensiones sistémicas.

Las tensiones se concentraron en algunos segmentos específicos, en particular en

determinados emisores con calificación B y en el sector inmobiliario con calificación de Investment Grade¹. Aparte de estos focos de fragilidad, el mercado se mantuvo sólido, los flujos se mantuvieron contenidos y el mercado primario permaneció abierto.

En este momento, la ausencia de un diferencial significativo no justifica un reposicionamiento marcado en el crédito. No obstante, hemos reducido parcialmente algunas protecciones para volver a exponernos de forma moderada, al tiempo que mantenemos un enfoque muy disciplinado en la gestión del riesgo global.

La creación de valor se basa, ante todo, en la selección de emisores y la gestión de los vencimientos. Damos prioridad a los vencimientos intermedios, que suelen oscilar entre cinco y siete años, ya que ofrecen una perspectiva cercana a la de largo plazo con una volatilidad más moderada. Por el contrario, mantenemos una actitud prudente ante los vencimientos muy largos, cuyo perfil de riesgo-rentabilidad parece menos favorable.

En cuanto al High Yield⁴, nuestro enfoque sigue siendo prudente y muy selectivo. Si bien el rendimiento es atractivo, el segmento concentra riesgos más elevados, relacionados con el ciclo económico, las necesidades de refinanciación a costes más altos y el riesgo de acontecimientos idiosincrásicos. Damos prioridad a una exposición de mayor calidad, mayoritariamente con calificación BB, y mantenemos nuestra posición en vencimientos cortos que ofrecen una mayor visibilidad.

Nuestra estrategia: convexidad y arbitrajes tácticos

En este contexto, nuestro posicionamiento sigue siendo prudente y flexible. La duración global se mantiene cercana a la neutralidad, en torno a 4,6⁵. Seguimos evitando los tramos largos de la curva, limitando la exposición tanto a la deuda pública como a los bonos corporativos.

Nuestro principal ajuste de posicionamiento en marzo se centró en el extremo corto de la curva. Así, hemos reforzado nuestra exposición a los bonos alemanes a dos años, reflejando nuestra visión de que el BCE mantendrá el statu quo. Al mismo tiempo, hemos conservado nuestra exposición a los bonos alemanes a diez años, que podrían actuar como amortiguadores en caso de recesión.

En cuanto al crédito, damos prioridad al Investment Grade¹ de calidad, con una calificación media de A- / BBB+, y un sesgo hacia los vencimientos intermedios, principalmente entre 2028 y 2032.

Perspectivas y temas a tener en cuenta

Nuestro escenario central se basa en la estabilidad de los tipos de interés oficiales durante la primera parte del año, ya que los bancos centrales optan por una actitud de espera ante un choque exógeno potencialmente transitorio. No obstante, siguen existiendo numerosos riesgos, tanto macroeconómicos como geopolíticos, lo que justifica dar prioridad a la resiliencia y al control de los riesgos. Al mismo tiempo, mantenemos un enfoque oportunista. En este sentido, consideramos que tres temas ofrecen oportunidades de inversión.

La **deuda privada y no cotizada**: El riesgo sistémico parece estar controlado en este momento, pero la visibilidad sigue siendo limitada, dada la transparencia a veces insuficiente. El precio de los bonos de algunos emisores ya refleja una situación muy deteriorada, lo que no nos parece justificado por los fundamentos económicos ni por el grado de protección del que disponemos como acreedores.

Los **títulos financieros subordinados**: tras la normalización registrada desde 2023 y el fuerte repunte de los AT1 bancarios, estos últimos parecen hoy en día, en general, bien valorados. Por el contrario, los RT1 de seguros ofrecen un valor relativo más atractivo, beneficiándose de primas de emisión superiores y de un menor conocimiento del mercado. Por ello, realizamos arbitrajes oportunistas de los AT1 hacia los RT1, con una selección rigurosa de los emisores.

Por último, **el auge de la inteligencia artificial** también influye en el mercado de renta fija a través de un aumento significativo de la oferta de deuda de las grandes empresas tecnológicas. Esta dinámica puede pesar temporalmente sobre las primas de riesgo, pero también crea oportunidades, especialmente en nuevas emisiones con alta calificación. El análisis se lleva a cabo caso por caso, distinguiendo a los actores capaces de transformar estas inversiones en una ventaja competitiva sostenible.

Nuestro escenario principal para 2026 tiene como objetivo intentar aprovechar una rentabilidad que siga siendo atractiva, sin dejar de lado una gestión rigurosa de los riesgos. En un entorno volátil, esta disciplina podría permitirnos aprovechar las oportunidades en mejores condiciones. Por lo tanto, la selectividad, la prudencia y la agilidad siguen siendo los pilares de nuestro enfoque.

Más información sobre los fondos

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Conviction Credit Euro



Consulte este documento en nuestro sitio web



-
- (1) Los bonos de alto rendimiento son emitidos por empresas o gobiernos con un alto riesgo crediticio. Standard & Poor's les otorga una calificación inferior a BBB-.
- (2) Fuente: Bloomberg, abril de 2026.
- (3) Se dice que un discurso, un banco central o un responsable de política monetaria es «hawkish» (bajo una postura restrictiva) cuando su prioridad es combatir la inflación.
- (4) Títulos de deuda emitidos por empresas o gobiernos con calificaciones entre AAA y BBB- en la escala de Standard & Poor's.
- (5) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, 31 de marzo de 2026.

Advertencias

Advertencias de publicidad. La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan a título meramente informativo y no pueden considerarse un consejo de inversión, un consejo fiscal, una recomendación o un consejo de inversión por parte de Rothschild & Co Asset Management. La información, las opiniones y los datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de conformidad con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden evolucionar en cualquier momento. Aunque este documento ha sido preparado con sumo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía de la exactitud y exhaustividad de la información y las apreciaciones que contiene, que solo tienen un valor indicativo y pueden modificarse sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha procedido a una verificación independiente de la información contenida en este documento y, por lo tanto, no puede ser responsable de ningún error u omisión ni de la interpretación de la información contenida en este documento. Todos estos datos se basan en información contable o de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor. Además, habida cuenta del carácter subjetivo de determinados análisis, conviene subrayar que la información, las proyecciones, las estimaciones, las previsiones, las hipótesis y/o las opiniones eventuales no son necesariamente puestas en práctica por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management o de sus afiliados, que actúan en función de sus propias convicciones. Algunas previsiones se preparan sobre la base de ciertas hipótesis, que probablemente podrán diferir, ya sea parcial o totalmente, de la realidad. Cualquier estimación hipotética es, por naturaleza, especulativa y es posible que algunas, si no todas, de las hipótesis relativas a estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. El presente análisis sólo es válido en el momento de redactar el presente informe. R-co Conviction Credit Euro y R-co Valor Bond Opportunities son subfondos de la Société d'Investissement à Capital Variable de derecho francés "R-Co", con domicilio social en 29, avenue de Messine -75.008 París, inscrita en 844.443.390 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY y R-co Target 2029 IG son subfondos de la Sociedad de Inversión de Capital Variable "R-co 2", con 889.511.747 RCS PARIS. La información no presume de la adecuación de la IIC presentada al perfil y a la experiencia de cada inversor individual. Rothschild & Co Asset Management no puede ser considerado responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirada por ellos. En caso de duda, y antes de tomar cualquier decisión de invertir, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. El Organismo de Inversión Colectiva (OIC) presentado anteriormente está organizado según la ley francesa y regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF). La inversión en participaciones o acciones de cualquier OIC no está exenta de riesgos. Ante todo, es imperativo leer atentamente el DIC PRIIPS y el folleto de la IIC y, en particular, su sección relativa a los riesgos. Cada inversor debe asimismo asegurarse de las jurisdicciones en las que se registren las participaciones o acciones de la IIC. El DIC PRIIPS/folleto completo está disponible en nuestra página web: www.am.eu. Rothschildandco.com. El valor liquidativo (VL)/valor liquidativo (VL) está disponible en nuestra página web. La información presentada no está destinada a ser difundida ni constituye en ningún caso una invitación a nacionales de los Estados Unidos o a sus representantes. Las participaciones o acciones de la IIC presentadas en este documento no están ni estarán registradas en los Estados Unidos con arreglo a la U.S. Securities Act de 1933, en su versión modificada ("Securities Act 1933"), ni admitidas en virtud de ninguna ley estadounidense. Estas participaciones o acciones no deben ofrecerse, venderse ni transferirse a los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones) ni beneficiarse, directa o indirectamente, a una "Persona estadounidense" (tal como se define en el Reglamento S de la Securities Act de 1933) y asimiladas (tal como se contempla en la Ley estadounidense denominada "HIRE" de 18/03/2010 y en el dispositivo FATCA). Las cifras citadas se refieren a los años pasados. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura y no es constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y de los ingresos derivados de ellas puede subir o bajar, y no está garantizado. Por lo tanto, es posible que no rechacen el importe inicialmente invertido. Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar tanto al alza como a la baja al valor de las inversiones y de los ingresos derivados de ellas, cuando la divisa de referencia del OIC sea diferente de la divisa de su país de residencia. Las IIC cuya política de inversión se dirige más concretamente a mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) son generalmente más volátiles que los fondos más generalistas y de asignación diversificada. En el caso de un OIC volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente importantes, por lo que el valor de la inversión puede caer bruscamente de forma significativa. Las rentabilidades presentadas no tienen en cuenta los eventuales gastos y comisiones percibidos en el momento de la suscripción y el reembolso de las participaciones o acciones de la IIC de que se trate. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no puede garantizarse su evolución futura. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede ser objeto de modificaciones. Rothschild & Co Asset Management, Sociedad gestora de cartera con un capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine -75.008 París. Acuerdo AMF N° GP 17000014, RCS París 824.540.173. Está prohibida toda reproducción parcial o total de este documento, sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, so pena de procesamiento.

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

La división especializada en gestión de activos del grupo Rothschild & Co ofrece servicios personalizados de gestión a una amplia clientela de inversores institucionales, intermediarios financieros y distribuidores. Articulamos nuestro desarrollo alrededor de una gama de fondos abiertos aprovechando nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 10 países de Europa, gestionamos más de 50 mil millones de euros y contamos con un equipo de 200 colaboradores⁽¹⁾.

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

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

France

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

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

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

Suiza

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

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Alemania – Austria

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

España

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

