



La inevitable volatilidad como fuente de oportunidades en los mercados de renta fija



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

Las ambiciones del nuevo Presidente estadounidense y la debilidad de Europa tienden a crear fuertes diferencias en las perspectivas macroeconómicas a uno y otro lado del Atlántico. En este entorno, un enfoque flexible y receptivo de los mercados de renta fija será clave para aprovechar las oportunidades que puedan surgir de decisiones con efectos contradictorios en distintas regiones.



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

La descorrelación de los ciclos macroeconómicos entre Europa y Estados Unidos va a ser una característica clave de los mercados de renta fija en 2025. Este fenómeno, que comenzó a finales de 2024 con las elecciones estadounidenses, ya se refleja en las expectativas de tipos de interés para 2025: sin cambios en Europa, con 4,5 bajadas de tipos previstas, se han desplomado al otro lado del Atlántico, pasando de casi 8 bajadas previstas en septiembre pasado a sólo una hoy¹. Los tipos a largo plazo siguen la misma pauta, manteniéndose estables en Europa mientras suben más de 90 puntos básicos en Estados Unidos desde el primer recorte de la Fed en septiembre².

Desde un punto de vista macroeconómico, esta discrepancia se explica por unas previsiones de inflación y crecimiento que se han corregido al alza tras el regreso de Donald Trump a la Casa Blanca. Sus declaraciones hacen temer un riesgo inflacionista, pero las medidas que adopte su futura Administración podrían tener solo un impacto transitorio en la inflación y un efecto más duradero en el crecimiento.

La refinanciación de la deuda soberana es otro reto importante. Con un déficit que sigue siendo elevado, Estados Unidos necesitará refinanciar 2 billones de dólares en 2025³, tanto como en 2024. En Europa, esta demanda alcanzará los 800.000 millones de euros, en un contexto de contracción de los balances de los bancos centrales⁴.

Todas estas incertidumbres hacen subir la prima por plazos y corren el riesgo de inclinar las curvas. Entre la disparidad de los ciclos y la cuestión de la refinanciación, la volatilidad parece inevitable, generando oportunidades a ambos lados del Atlántico.

En el mercado de crédito, los diferenciales⁵ se han estrechado considerablemente desde 2022. En Estados Unidos y los países emergentes, las valoraciones se sitúan en niveles poco vistos en 20 años, lo que resta atractivo a estos mercados. Por el contrario, los bonos europeos con grado⁶ de inversión siguen ofreciendo una prima atractiva, en particular para los bonos de sectores no cíclicos, que son más resistentes en caso de choque macroeconómico. Del mismo modo, los valores financieros siguen ofreciendo una prima atractiva, respaldada por unos sólidos ratios de solvencia y rentabilidad.

En el segmento de HY⁷, es esencial un enfoque selectivo. El mercado primario de las calificaciones B y BB es optimista, impulsado por el fuerte apetito de los inversores. Muchas empresas buscan refinanciar sus bonos con vencimientos en 2026-2027 y están ampliando su horizonte de vencimiento.

En este entorno, la estrategia de gestión del R-co Valor Bond Opportunities es especialmente relevante. Este fondo de renta fija flexible aprovecha las oportunidades en todos los mercados internacionales de renta fija y de crédito, tanto a través de los bonos tradicionales como de los derivados (futuros, swaps de tipos de interés, CDS⁸, etc.). Su enfoque activo tiene como objetivo una volatilidad inferior al 5%, combinando el análisis macroeconómico y crediticio con un cribado cuantitativo para seleccionar estrategias direccionales y de valor relativo.

Las estrategias de valor relativo, basadas en la identificación de anomalías históricas mediante un cribado cuantitativo, resultan especialmente eficaces. Comparamos los niveles absolutos y relativos de los tipos de interés en todos los vencimientos en los principales países desarrollados, y analizamos la forma de las curvas de crédito y los diferenciales entre bonos y CDS.

En la actualidad, la cartera está posicionada para aprovechar la bajada de los tipos de interés en Europa, sobre todo a través de bonos ligados a la inflación, y en Estados Unidos, favoreciendo los vencimientos cortos (de 2 a 5 años). Entre nuestras convicciones, apostamos por la convergencia de los tipos en Europa, en particular entre el Reino Unido y la zona euro. Además, creemos que la volatilidad de los tipos estadounidenses está sobrevalorada y buscamos beneficiarnos de ello vendiendo opciones.

En cuanto al crédito, favorecemos el carry limitando al mismo tiempo el riesgo direccional. Invertimos en bonos Investment Grade de máxima calificación (A y BBB+), beneficiándonos de la infravaloración relativa de este segmento, y los cubrimos mediante CDS para contener la volatilidad de las primas de riesgo. Nuestra exposición al mercado High Yield se basa en títulos susceptibles de refinanciación anticipada, así como en subordinadas financieras europeas con una fecha de amortización inferior a 3 años.

Más información sobre los fondos

R-co Valor Bond Opportunities



Consulte este documento en nuestro sitio web



[1] Fuente: Consensus, febrero de 2025.

[2] Fuente: Bloomberg, 31/01/2025.

[3] Departamento del Tesoro de Estados Unidos, febrero de 2025.

[4] Fuente: Deutsche Bank, 31/12/2024.

[5] Diferencial de rendimiento entre una obligación y un título público sin riesgo de vencimiento equivalente.

[6] Título de deuda emitido por empresas o gobiernos con una calificación crediticia comprendida entre AAA y BBB- según la escala de Standard & Poor's.

[7] Los bonos High Yield (o de alto rendimiento) son emitidos por empresas o gobiernos con un alto riesgo crediticio. Su calificación financiera es inferior a BBB- según la escala de Standard & Poor's.

[8] Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento derivado que proporciona protección contra el riesgo de impago de la deuda emitida por un gobierno o una corporación. Esta cobertura se aplica al segmento cruzado de la cartera, es decir, a los valores calificados entre BB y BBB en la escala de Standard & Poor's.

Riesgo ISR 2/7.

Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 2 sobre 7, que es una clase de riesgo bajo y refleja principalmente una política de gestión discrecional que expone la cartera a los mercados de tipos de interés de forma diversificada a medio plazo. En otras palabras, las pérdidas potenciales vinculadas a la evolución futura del producto son bajas y, si la situación se deteriorara en los mercados, es muy poco probable que nuestra capacidad para pagarle se viera afectada. El indicador de riesgo parte del supuesto de que usted mantiene el producto durante 3 años; si no lo hace, el riesgo real puede ser muy diferente, y es posible que obtenga menos rentabilidad. Antes de invertir, cada inversor debe comprobar las jurisdicciones en las que están registradas las participaciones o acciones del OIC. El DIC/prospecto completo de PRIIPS está disponible en nuestra página web: www.am.eu.rothschildandco.com. El valor liquidativo (NAV) está disponible en nuestra página web.

Advertencias

Comunicación publicitaria. La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan únicamente a título informativo y no deben considerarse como asesoramiento en materia de inversión, asesoramiento fiscal, una recomendación o un consejo de inversión de Rothschild & Co Asset Management. La información/opiniones/datos contenidos en este documento, considerados legítimos y correctos el día de su publicación, de acuerdo con el entorno económico y financiero vigente en esa fecha, pueden cambiar en cualquier momento. Aunque este documento ha sido elaborado con el máximo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía en cuanto a la exactitud o exhaustividad de la información y las valoraciones que contiene, que tienen carácter meramente informativo y están sujetas a cambios sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de forma independiente la información contenida en este documento y, por tanto, no asume responsabilidad alguna por los errores u omisiones, ni por la interpretación de la información aquí contenida. Toda esta información se ha elaborado sobre la base de datos contables y de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor legal.

Además, dado el carácter subjetivo de determinados análisis, cabe destacar que cualquier información, proyección, estimación, expectativa, hipótesis y/u opinión no son necesariamente puestas en práctica por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management o sus filiales, que actúan según sus propias convicciones. Determinadas afirmaciones de carácter prospectivo se elaboran sobre la base de ciertas hipótesis, que pueden diferir parcial o totalmente de la realidad. Cualquier estimación hipotética es, por su propia naturaleza, especulativa y es posible que algunos, si no todos, los supuestos relativos a estas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran significativamente de las determinaciones actuales. Este análisis sólo es válido en el momento de su redacción. Las asignaciones y los desgloses geográficos y sectoriales no son fijos y pueden cambiar con el tiempo, dentro de los límites del folleto del Subfondo.

R-co Valor Bond Opportunities es un subfondo de la Société d'Investissement à Capital Variable francesa «R-Co», con domicilio social en 29, avenue de Messine - 75008 París, registrada con el número 844 443 390 RCS PARIS. La información no presupone la adecuación del IIC presentado al perfil y experiencia de cada inversor particular. Rothschild & Co Asset Management no se responsabiliza de las decisiones tomadas a partir de la información contenida en este documento o inspiradas en ella. 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 más arriba está organizado conforme a la legislación francesa y regulado por la Autorité des marchés financiers (AMF). Invertir en participaciones o acciones de cualquier OIC no está exento de riesgos. Antes de invertir, los inversores deben leer atentamente el PRIIPS DIC y el folleto del OIC, en particular la sección sobre riesgos. Los inversores también deben comprobar las jurisdicciones en las que están registradas las participaciones o acciones del fondo. El PRIIPS DIC/prospecto completo está disponible en nuestra página web: www.am.eu.rothschildandco.com. El valor liquidativo (NAV) está disponible en nuestro sitio web. La información presentada no está destinada a la distribución y no constituye una invitación a personas estadounidenses o a sus representantes. Las participaciones o acciones del OIC presentadas en este documento no han sido ni serán registradas en los Estados Unidos en virtud de la U.S. Securities Act de 1933, en su versión modificada («Securities Act 1933») ni admitidas a cotización en virtud de ninguna ley estadounidense. Estas participaciones o acciones no deben ofrecerse, venderse o transferirse en los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones) ni beneficiar, directa o indirectamente, a una «U.S. Person» (en el sentido del Reglamento S de la Securities Act de 1933) y a personas asimiladas (tal y como se contemplan en la ley estadounidense «HIRE» de 18/03/2010 y en el sistema FATCA).

Tenga en cuenta que el rendimiento pasado no es un indicador fiable del rendimiento futuro y no es constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden bajar o subir, y no está garantizado. Por lo tanto, es posible que no recupere el importe invertido inicialmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden aumentar o disminuir el valor de las inversiones y los rendimientos derivados de las mismas cuando la moneda de referencia del OIC sea distinta de la moneda de su país de residencia. Los OIC cuya política de inversión se dirige más específicamente a mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) suelen ser más volátiles que los fondos más generalistas con una asignación diversificada. En el caso de un fondo volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente importantes, por lo que el valor de la inversión puede caer bruscamente. La rentabilidad indicada no tiene en cuenta las comisiones cobradas por la suscripción y el reembolso de participaciones o acciones del fondo en cuestión. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no puede darse ninguna garantía en cuanto a su rendimiento futuro. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeto a cambios.

Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa 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, comercializados bajo cuatro potentes marcas: Conviction, Valor, Thematic y 4Change. Y aprovechamos nuestras aptitudes y competencias de gran recorrido en gestión activa y convicción, así como en gestión delegada. Con sede en París y delegaciones en 9 países de Europa, gestionamos más de 38 mil millones de euros y contamos con un equipo de 170 colaboradores.

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

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

