



Los mercados se tensan, pero el crédito sigue siendo atractivo



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed Income



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

A medida que el BCE llega al final de su fase de consolidación monetaria, aumenta la distancia que le separa de la Reserva Federal.

Como se esperaba, el BCE bajó los tipos por cuarta vez este año en su reunión del 5 de junio. Dado que se espera que la inflación caiga por debajo del objetivo del 2% en la zona del euro a finales de 2025, esto parece anunciar el final de un ciclo de recortes de tipos que comenzó en junio de 2024. Por tanto, los rendimientos europeos a 2 años deberían estabilizarse. Sin embargo, aunque el Consejo de Gobierno sigue dividido al respecto, los inversores siguen esperando un quinto y último recorte de aquí a finales de año.

La postura expectante del BCE se explica por los efectos contradictorios sobre el crecimiento y la inflación, impulsados en una dirección por la guerra comercial con Estados Unidos y en la otra por los efectos positivos del plan presupuestario alemán, que deberían dejarse notar a partir del próximo año. Por su parte, los tipos de interés a largo plazo siguen bajo presión, ya que la financiación de la deuda sigue preocupando a los inversores. Este movimiento de desconfianza se observa en cuanto surgen inquietudes sobre la trayectoria presupuestaria de un país.

En este aspecto, Francia se considera actualmente el país de la zona euro con peores resultados. Aunque el diferencial ¹ OAT-Bund alcanzó su nivel máximo en el momento de las elecciones generales del año pasado, desde entonces se ha reducido gradualmente y se ha estabilizado en torno a los 70 puntos ² básicos. Así pues, los inversores parecen seguir concediendo cierto crédito al Gobierno francés, al considerar que dispone de varias palancas para lograr un cambio de rumbo en las finanzas públicas. No obstante, la tasa de endeudamiento de Francia sigue siendo una de las más elevadas de los 20 países miembros. En términos más generales, la zona euro sigue inmersa en un escenario de

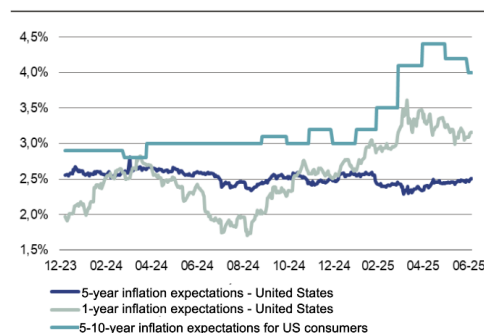
escaso crecimiento. Los impagos han aumentado ligeramente, pero siguen estando muy concentrados geográficamente y aún no se ha registrado ningún deterioro significativo.

En Estados Unidos, la situación es más delicada. Desde principios de año, los inversores se han alejado de los activos estadounidenses. Las preguntas legítimas sobre los "déficits gemelos" ³, las evasivas de Donald Trump y las dudas sobre la durabilidad del carácter excepcional estadounidense han provocado una ola de desconfianza y una caída de más del 10% del dólar frente a todas las divisas ². El diferencial de tipos de interés a favor de los bonos estadounidenses ya no es suficiente para fortalecer la divisa. Aun así, parece difícil prever una aceleración de la depreciación del billete verde en los próximos meses, en un contexto en el que existen pocas alternativas a la divisa estadounidense.

El riesgo de inflación y los interrogantes sobre la sostenibilidad de la deuda también siguen siendo elevados debido a las políticas aplicadas por el actual inquilino de la Casa Blanca. En este sentido, la ley «One Big Beautiful Bill» ⁴, promulgada a principios de julio, ha acentuado los temores a un aumento del déficit, pero ha atenuado no obstante los escenarios más pesimistas. La principal preocupación de los inversores sigue siendo el avance de las negociaciones sobre los aranceles. Los anuncios repentinos e inoportunos, así como los distintos aplazamientos, no hacen sino aumentar la incertidumbre en un entorno geopolítico ya de por sí tenso. En este contexto, la Fed ha mantenido el statu quo desde principios de año.

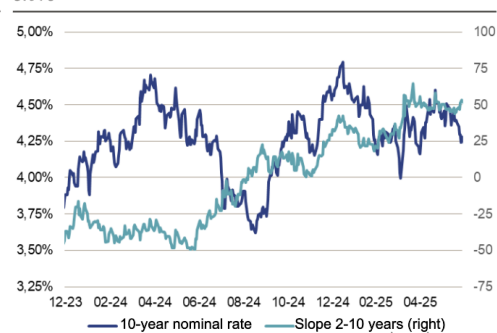
En efecto, con una inflación que se espera que aumente hasta septiembre debido a los factores de base, la incertidumbre provocada por los aranceles y un mercado laboral que se ralentiza pero no se resquebraja, parece lógico que la Fed mantenga la cautela. Dados los niveles actuales de los tipos de interés oficiales, el mercado es consciente de que el banco central dispone de un margen de maniobra considerable antes de alcanzar el tipo neutral, que estima entre el 3% y el 3,25%. Se prevén cinco bajadas de tipos de aquí a finales de 2026. Este escenario sigue siendo factible si la inflación vuelve al objetivo y el mercado laboral se mantiene. Más allá de la dimensión económica, otros factores, como el nombramiento del próximo Presidente de la Fed o las elecciones de mitad de mandato, podrían llevarnos a revisar estas perspectivas.

Expectativas de inflación - Estados Unidos en %



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

Interés a 10 años en EE.UU. y pendiente a 2-10 años en %



Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

Ante esta situación, el crédito es actualmente la clase de activos menos volátil. Su rendimiento absoluto y su diferencial con respecto a la deuda pública le permiten resistir la volatilidad de los tipos. El entorno actual es especialmente favorable: los tipos de interés son bajos y la economía resiste bien. Los diferenciales pueden ser estrechos, pero los inversores siguen muy interesados en esta clase de activos, porque los fundamentales de las empresas son sólidos y la clase de activos ofrece un buen carry.

En este contexto, debemos ser especialmente reactivos, y cada episodio de volatilidad debe verse como una oportunidad que hay que aprovechar. También tenemos que ser selectivos, porque aunque hay poca dispersión sectorial, dentro de cada sector el actor más frágil es castigado rápidamente por el mercado. Por lo tanto, estamos ajustando gradualmente nuestras carteras. Aumentamos ligeramente la sensibilidad, al tiempo que mantenemos la infraponderación a la espera de que las curvas sigan empujándose. Estamos favoreciendo los bonos corporativos de mayor calificación con vencimientos de 5 a 10 años para beneficiarnos del exceso de rendimiento que pueden captar. El sector financiero también sigue siendo un segmento de mercado privilegiado, dados sus niveles de valoración y los fundamentales de los actores del sector. Por último, seguimos cubriendo nuestras carteras mediante CDS⁵ para amortiguar posibles picos de volatilidad.

Más información sobre los fondos

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2030 IG



R-co Conviction Credit Euro



R-co Target 2029 HY



Consulte este documento en nuestro sitio web



(1) Diferencial de rendimiento entre un bono y un préstamo de vencimiento equivalente considerado «sin riesgo».

(2) Fuente: Bloomberg, 30/06/2025.

(3) Déficit presupuestario y balanza por cuenta corriente.

(4) Ley fiscal estadounidense promulgada por Donald Trump.

(5) Los Credit Default Swaps (CDS) son derivados utilizados para asegurarse contra el riesgo de impago de una deuda emitida por un gobierno o una empresa. Esta cobertura se aplica a la parte.

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

Suiza

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

Alemania – Austria

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

Bélgica – Países Bajos – Luxemburgo

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

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

España

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

