



¿La flexibilidad, clave del éxito en los mercados de renta fija?



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income

Mientras las rentabilidades se tensan en los mercados de tipos, ¿dónde encontrar oportunidades y cómo aprovecharlas cuando se presentan? Emmanuel Petit y Samuel Gruen explican su enfoque de la gestión de renta fija.



Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

¿Qué esperar del reciente cambio de postura del presidente de la Fed?

La Fed acaba de confirmar su primera bajada de tipos de 25 puntos básicos (pb) en nueve meses durante su última reunión. Por tanto, la cuestión no gira en torno a la orientación de su política, sino más bien a la velocidad y la magnitud del movimiento. El banco central estadounidense parece indicar que será muy progresivo, mientras que el mercado apuesta por una dinámica más intensa, con otras dos bajadas de 25 pb antes de fin de año y tres adicionales el próximo año.

La Fed se enfrenta a un dilema: ¿debe priorizar su mandato de estabilidad de precios o el de pleno empleo? La inflación sigue por encima del objetivo del 2% y se espera que aumente en los próximos meses, en parte debido a los aranceles. Por su parte, el mercado laboral muestra signos de desaceleración, con un crecimiento de menos del 1% en el número de activos en los últimos doce meses ¹.

En Europa, Christine Lagarde ha insinuado que la bajada del tipo de depósito al 2% en junio podría marcar el fin del ciclo de flexibilización en la región, reforzando la disminución de la correlación entre los tipos cortos de ambas zonas iniciada a finales de 2024. En las curvas de tipos a largo plazo, la correlación sigue siendo globalmente elevada

y la tendencia a la pentificación se mantiene.

El creciente endeudamiento de muchas economías lleva a los inversores a exigir una prima de plazo adicional. Sin embargo, según nosotros, esta prima no compensa suficientemente los riesgos asociados al aumento de los déficits presupuestarios y a las dudas sobre la independencia de ciertos bancos centrales. Esperamos un choque de volatilidad para posicionarnos.

La divergencia de los fundamentales entre Estados y empresas se refleja en la diferencia de volatilidad entre el crédito y los tipos. Los inversores anticipan una volatilidad cuatro veces mayor en los tipos que en los spreads² de crédito. Esta diferencia, combinada con un carry atractivo, sigue apoyando el interés por esta clase de activos, a pesar de los niveles de valoración históricamente elevados. En este contexto, el ajuste de la duración³ y de la exposición sectorial, complementado por una selección minuciosa de emisores, será clave. Por ello, estamos convencidos de que las estrategias flexibles son las más adecuadas para destacar.

¿Cómo se manifiesta esa flexibilidad en su gestión?

Para nuestro fondo emblemático R-co Conviction Credit Euro, esta flexibilidad se manifiesta en su capacidad para aprovechar todos los motores de rentabilidad disponibles en los mercados de renta fija. Así, podemos mantener todo tipo de deuda y desviarnos de nuestro índice de referencia, el IBOXX Euro Corporates, manteniendo al mismo tiempo un tracking error⁴ moderado. Podemos buscar “ángeles caídos⁵” o títulos no calificados para captar primas de riesgo adicionales. No dudamos en enfrentarnos al mercado, comprando durante episodios de pánico y cuando aumenta la volatilidad. Nuestro objetivo es crear valor manteniendo siempre presente el control del riesgo, la convexidad y el coste de oportunidad.

Esta noción de flexibilidad también se aplica globalmente en R-co Valor Bond Opportunities. A través de esta solución de inversión, podemos tomar posiciones en renta fija en todas las zonas geográficas, clases de activos y tipos de productos, ya sean en efectivo o derivados. El universo de inversión es, por tanto, especialmente amplio y la ausencia de índice de referencia refuerza la necesidad de una gestión rigurosa y precisa del riesgo. Manteniendo una volatilidad inferior al 5 % en el horizonte de inversión, nuestro objetivo es generar una rentabilidad anual superior en un 2 % al ESTER⁶.

¿Cómo logran identificar esas oportunidades?

Nuestro análisis se basa en la observación de los niveles de valoración de los distintos mercados, tanto desde una perspectiva histórica como en comparación relativa entre ellos. Un screening cuantitativo permite, por ejemplo, identificar las curvas más empinadas o más planas dentro de un mercado determinado, o detectar si las subordinadas financieras presentan una atractividad histórica frente a los títulos sénior. Esta primera lectura debe contrastarse luego con nuestro análisis fundamental, cuyo objetivo es validar —o no— los niveles de valoración observados. Buscamos comprender las hipótesis subyacentes al posicionamiento actual de los inversores, y sobre todo anticipar qué podría cambiar su percepción.

Es en esta etapa donde se expresa nuestra convicción, tomando posiciones en el mercado y manteniéndonos reactivos ante las señales diarias que este nos envía —especialmente en fases de alta volatilidad, cuando los inversores priorizan la liquidez sin necesariamente distinguir entre emisores. Por ejemplo, identificamos recientemente que ciertas emisiones en dólares de bancos europeos se negociaban a niveles de spread históricamente elevados en comparación con la deuda en euros de los mismos emisores. Para aprovechar esta anomalía, establecimos una posición en valor relativo en el fondo R-co Valor Bond Opportunities, cubriendo el riesgo específico del emisor mediante un CDS ⁷, con el fin de capturar esa diferencia de prima de riesgo.

Este tipo de oportunidad también puede aprovecharse de forma direccional en toda nuestra gama, ya que nuestro enfoque en valor relativo nos permite optimizar continuamente la construcción de la cartera. Si tenemos un escenario de inversión favorable sobre un emisor, ¿qué obligación conviene priorizar? ¿Una madurez corta o larga? ¿Una deuda sénior o subordinada? Precisamente estas son las preguntas que nuestra metodología busca resolver.

¿Cómo se materializa esto actualmente en sus carteras?

Actualmente, se perfilan varias oportunidades en los mercados. El crédito Investment Grade ⁸ de alta calidad (calificación A), con vencimientos de 3 a 7 años, nos parece ofrecer una prima de riesgo aún demasiado elevada en comparación con las pérdidas históricas observadas en esta clase de activos. Aunque estas obligaciones pueden ser sensibles a los movimientos de tipos, la rentabilidad adicional que ofrecen compensa ampliamente esa volatilidad.

También buscamos fuentes de carry optimizadas, como las obligaciones financieras subordinadas. Este segmento ilustra perfectamente nuestro enfoque: el análisis cuantitativo pone de relieve curvas de crédito anormalmente planas, mientras que nuestro análisis fundamental no indica ninguna degradación en los fundamentales del sector. Así, podemos expresar nuestra convicción privilegiando la parte corta de la curva en estas emisiones subordinadas.

Por último, nos mantenemos especialmente atentos ante las degradaciones rápidas de ciertos emisores. Desde principios de año, el mercado sanciona muy rápidamente al actor más frágil de un sector. Es en estos momentos cuando nuestra flexibilidad debe expresarse plenamente: se trata de determinar rápidamente si se trata de una sobrereacción del mercado o de una señal anticipada de una degradación más profunda. El papel de los analistas es entonces esencial para identificar si esta situación constituye una verdadera oportunidad.

Más información sobre los fondos

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Conviction Credit Euro



Consulte este documento en nuestro sitio web



-
- (1) Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU., septiembre de 2025.
(2) Diferencial de rendimiento entre un bono y un préstamo con un vencimiento equivalente considerado «libre de riesgo».
(3) Medida aproximada del periodo tras el cual el rendimiento de un bono deja de verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de interés.
(4) Desviación estándar entre el rendimiento de un fondo y su índice de referencia.
(5) Emisores cuya calificación, originalmente de grado de inversión, ha sido rebajada a alto rendimiento.
(6) Para la parte en euros.
(7) Un swap de incumplimiento crediticio (CDS) es un producto derivado que proporciona un seguro contra el riesgo de incumplimiento de una deuda emitida por un gobierno o una empresa. Esta cobertura se aplica a la parte crossover de la cartera, es decir, a los valores con calificación entre BB y BBB en la escala de Standard & Poor's.
(8) Valores de deuda emitidos por empresas o gobiernos con calificación entre AAA y BBB- en la escala de Standard & Poor's.

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

