El auge de los tipos a corto plazo



Kristell Agaësse

Head of High Yield & Convertible Bonds



Michael Longeard

High Yield Portfolio Manager



Philippe Lomné

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG & Crossover

En el entorno actual, los bonos de vencimientos más cortos vuelven a resultar especialmente atractivos. Ofrecen elevados niveles de carry e, históricamente, una volatilidad inferior a la del conjunto del mercado. Posicionados en los universos Investment Grade y High Yield, respectivamente, R-co Conviction Credit SD Euro y R-co Conviction High Yield SD Euro materializan este enfoque a través de dos estrategias de inversión diferenciadas.

Un contexto favorable para los vencimientos cortos

El estallido del conflicto en Oriente Medio ha cambiado radicalmente el panorama respecto a principios de año. El aumento de las expectativas de inflación, impulsado por el encarecimiento de las materias primas, ha provocado un reajuste significativo de las expectativas de política monetaria a ambos lados del Atlántico, con inversores que siguen anticipando dos nuevas subidas de tipos tanto por parte de la Fed como del BCE. Como consecuencia, los tipos de interés han subido de forma generalizada y las curvas se han aplanado. En Alemania, por ejemplo, la rentabilidad del bono a dos años ha aumentado 90 puntos básicos desde principios de año, frente a 40 puntos básicos en el bono a 10 años y apenas 15 puntos básicos en el de 30 años. [1]

En los mercados de crédito, los diferenciales[2] (spreads) se han mantenido relativamente resistentes, a pesar de su ampliación en octubre. La mayor parte de la prima disponible se concentra en vencimientos inferiores a cinco años y, en nuestra opinión, alargar más el plazo ya no está suficientemente remunerado. En algunas zonas del mercado High Yield[3],

la curva incluso se encuentra invertida. Dado que la incertidumbre sobre la trayectoria de los tipos de interés sigue siendo elevada, este contexto refuerza aún más el atractivo relativo de los vencimientos cortos. Precisamente en estos segmentos se posicionan R-co Conviction Credit SD Euro y R-co Conviction High Yield SD Euro.

Un mayor margen de protección en los vencimientos cortos

Tanto en Investment Grade[4] como en High Yield, si se considera la rentabilidad por unidad de volatilidad, medida por el ratio de Sharpe[5], son las dos únicas clases de activos que registran un ratio superior a 1, lo que las sitúa entre los segmentos con las rentabilidades ajustadas al riesgo más favorables del universo del crédito europeo[6].

Su menor sensibilidad a los tipos de interés limita, además, el impacto de los movimientos de tipos sobre las valoraciones. A ello se suman dos posibles fuentes de rentabilidad: el carry y el efecto roll-down[7]. Suponiendo una curva de rentabilidad sin cambios, a medida que un bono se aproxima a su vencimiento, su precio puede apreciarse. En un entorno en el que la rentabilidad vuelve a ser un motor fundamental de los mercados de renta fija, estos mecanismos aportan un colchón adicional que puede contribuir a amortiguar los movimientos tanto de los tipos de interés como de los diferenciales de crédito.

Los breakevens a un año[8] ofrecen una medida tangible de esta capacidad de absorción de los movimientos del mercado, al indicar cuánto pueden subir las rentabilidades antes de que la rentabilidad pase a ser negativa en un horizonte de un año. Incluyendo el efecto roll-down, se situaban en 289 puntos básicos en el segmento Investment Grade de 1 a 3 años a 23 de octubre, frente a 115 puntos básicos del conjunto del universo Investment Grade[9]. En el mercado High Yield en euros, los breakevens se situaban en 358 puntos básicos en el tramo de 1 a 3 años, frente a 193 puntos básicos del índice de todos los vencimientos[9].

Los datos históricos apuntan también a una recuperación relativamente rápida tras los periodos de corrección del mercado. Excluyendo la crisis de la Covid-19 y el shock inflacionista provocado por la guerra en Ucrania, ocho de los diez drawdowns [10] analizadas se recuperaron en menos de 70 días[11]. No obstante, estos episodios más extremos nos recuerdan que unos vencimientos más cortos no implican ausencia de riesgo.

Investment Grade: convertir el shock de tipos en una oportunidad

La subida de los tipos de interés ha creado un contexto especialmente favorable para los bonos Investment Grade de menor vencimiento, al ofrecer un punto de entrada atractivo. Sin embargo, la estrategia que se implementa a través de R-co Conviction Credit SD Euro va más allá de mantener una duración estructuralmente baja: se basa en la gestión activa de la sensibilidad de la cartera a los tipos de interés a lo largo del ciclo. En un entorno de bajada de tipos, por ejemplo, mantener una sensibilidad superior a la del índice permite a

la cartera beneficiarse en mayor medida de la apreciación del precio de los bonos, al tiempo que captura el efecto roll-down.

La construcción de la cartera se apoya también en una cuidadosa selección de emisores y de estructuras de deuda. Esto resulta especialmente relevante en el sector financiero, que representa una parte significativa del universo Investment Grade. Se analizan la solvencia de las entidades bancarias, sus estructuras de capital y el nivel de subordinación de cada valor, con el fin de lograr un equilibrio adecuado entre carry y riesgo de crédito

High Yield: capturar carry en un entorno de volatilidad contenida

R-co Conviction High Yield SD Euro adopta un enfoque distinto, que refleja el mayor grado de selectividad que exige esta clase de activos. En High Yield, la rentabilidad depende en mayor medida del carry, de la evolución de los diferenciales de crédito y de la capacidad de las compañías para atender o refinanciar su deuda. Los vencimientos más cortos reducen el periodo de exposición a un posible deterioro de los fundamentales y, por lo general, ofrecen mayor visibilidad sobre el reembolso o la refinanciación de cada valor. En la actualidad, el segmento High Yield ofrece niveles de carry superiores a los de Investment Grade, y su rentabilidad histórica también ha sido mayor. Dentro de este segmento, favorecemos a los emisores con mejor calificación. La estrategia puede recurrir asimismo a derivados de crédito, entre ellos tramos de índices iTraxx CDS[12], lo que permite sustituir parte del riesgo de crédito específico de cada emisor por riesgo de mercado. Estos instrumentos pueden ayudar a compensar parte de la rentabilidad a la que se renuncia al evitar la exposición a los emisores más vulnerables.

Dos enfoques complementarios

El entorno actual exige cierta cautela. Con los niveles de rentabilidad vigentes, los bonos vuelven a desempeñar un papel defensivo dentro de una asignación más amplia, en particular en el tramo corto de la curva, lo que permite capturar niveles atractivos de rentabilidad sin asumir un riesgo de duración excesivo.

En este contexto, R-co Conviction Credit SD Euro y R-co Conviction High Yield SD Euro ofrecen estrategias especialmente atractivas desde la perspectiva de la rentabilidad ajustada al riesgo, y reflejan al mismo tiempo dos filosofías de inversión distintas. La primera adopta un enfoque más oportunista en el mercado Investment Grade, con el objetivo de aprovechar las oportunidades que surgen del entorno actual. La segunda está concebida para desempeñar un papel más estructural dentro de una asignación, de modo que el momento de la inversión resulte menos determinante.

R-co Conviction Credit SD Euro – Riesgos principales: riesgo asociado a la gestión discrecional, riesgo de tipos de interés, riesgo asociado al uso de instrumentos derivados, riesgo de crédito, riesgo vinculado a criterios extrafinancieros (ESG), riesgo de sostenibilidad, riesgo de contraparte, riesgo de que la rentabilidad del subfondo no

cumpla sus objetivos y de que este no esté invertido en todo momento en los mercados de mejor comportamiento, riesgo de pérdida de capital, riesgos relacionados con la gestión de garantías y riesgo jurídico.

R-co Conviction High Yield SD Euro – Riesgos principales: riesgo asociado a la gestión discrecional, riesgo de pérdida de capital, riesgo de crédito, riesgo de High Yield, riesgo de tipos de interés, riesgo vinculado a criterios extrafinancieros (ESG), riesgo de sostenibilidad, riesgo de contraparte y riesgo específico asociado al uso de bonos subordinados complejos (bonos convertibles contingentes, conocidos como «CoCos»).

Dado que estos productos no ofrecen protección frente a las fluctuaciones del mercado ni garantía de capital, usted podría perder parte o la totalidad de su inversión.

Antes de invertir, es esencial leer detenidamente el KID de los PRIIPs y el folleto del fondo, en particular las secciones relativas a los riesgos y las comisiones, disponibles en el sitio web de Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com

Más información sobre los fondos

R-co Conviction Credit SD Euro

R-co Conviction High Yield SD Euro

Consulte este documento en nuestro sitio web

(1) Fuente: Bloomberg, 30/10/2026.
(2) Diferencia de rentabilidad entre un bono y un valor de deuda de vencimiento equivalente considerado «libre de riesgo».
(3) Los bonos High Yield son emitidos por empresas o gobiernos que presentan un elevado nivel de riesgo de crédito. Su calificación crediticia es inferior a BBB- en la escala de Standard & Poor's.
(4) Valores de deuda emitidos por empresas o gobiernos con calificaciones comprendidas entre AAA y BBB- en la escala de Standard & Poor's.
(5) Medida de la diferencia entre la rentabilidad de una cartera de activos financieros y la tasa libre de riesgo, dividida por la desviación típica de su rentabilidad, medida por la volatilidad.
(6) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, diciembre de 2025.
(7) Posible apreciación del precio de un bono a medida que se aproxima a su vencimiento y «desciende» por la curva de rentabilidad, siempre que la curva tenga pendiente positiva y se mantenga relativamente estable.
(8) Aumento de las rentabilidades que el retorno de un bono puede absorber antes de que su rentabilidad pase a ser negativa.
(9) Fuentes: ICE, Rothschild & Co Asset Management, 23/10/2026.
(10) Descenso del valor de una inversión desde un máximo hasta el mínimo alcanzado antes de su recuperación.
(11) Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 23/10/2026.
(12) Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento derivado que ofrece protección frente al riesgo de impago de la deuda emitida por un gobierno o una empresa.

R-co Conviction Credit SD Euro – Perfil de riesgo SRI: 2/7 El indicador de riesgo supone que usted mantiene el producto durante 3 años. El riesgo real puede variar considerablemente si usted rescata su inversión en una fase temprana, en cuyo caso es posible que recupere menos dinero. El indicador resumido de riesgo es una guía del nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Muestra la probabilidad de que el producto pierda dinero debido a los movimientos de los mercados o a que no podamos pagarle. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 2 sobre 7, que es una clase de riesgo baja y que refleja principalmente su posicionamiento en instrumentos de deuda privada, manteniendo una duración modificada comprendida entre 0 y +4. Esto significa que las pérdidas potenciales derivadas de los resultados futuros del producto se consideran bajas y que, si las condiciones del mercado se deterioraran, es muy improbable que nuestra capacidad de pagarle se viera afectada.

R-co Conviction High Yield SD Euro – Perfil de riesgo SRI: 2/7 El indicador de riesgo supone que usted mantiene el producto durante 3 años. El riesgo real puede variar considerablemente si usted rescata su inversión en una fase temprana, en cuyo caso es posible que recupere menos dinero. El indicador resumido de riesgo es una guía del nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Muestra la probabilidad de que el producto pierda dinero debido a los movimientos de los mercados o a que no podamos pagarle. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 2 sobre 7, que es una clase de riesgo baja y que refleja principalmente una política de gestión discrecional centrada en los mercados de renta fija High Yield, manteniendo una duración modificada comprendida entre 0 y 3. Esto significa que las pérdidas potenciales derivadas de los resultados futuros del producto se consideran bajas y que, si las condiciones del mercado se deterioraran, es muy improbable que nuestra capacidad de pagarle se viera afectada.

Comunicación publicitaria

La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se facilitan únicamente con fines informativos y no deben considerarse asesoramiento de inversión, asesoramiento fiscal, recomendación ni consejo de inversión por parte de Rothschild & Co Asset Management.

La información, las opiniones y los datos contenidos o mencionados en este documento, considerados legítimos y correctos en la fecha de publicación a la luz del entorno económico y financiero vigente en dicha fecha, están sujetos a modificación en cualquier momento.

Aunque este documento se ha elaborado con el máximo cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no se ofrece ninguna garantía sobre la exactitud o la integridad de la información y de las valoraciones que contiene, que se facilitan únicamente con fines informativos y están sujetas a modificación sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha verificado de forma independiente la información contenida en este documento y, por lo tanto, no puede ser considerada responsable de los errores u omisiones que pudiera contener ni de la interpretación de la información aquí recogida. Todos los datos se han recopilado a partir de información contable o de mercado.

Asimismo, dado el carácter subjetivo de determinados análisis, debe tenerse en cuenta que la información, las proyecciones, las estimaciones, las expectativas, las hipótesis y/u opiniones expresadas no son necesariamente aplicadas por los equipos de gestión de Rothschild & Co Asset Management ni por sus filiales, que actúan de acuerdo con sus propias convicciones.

Determinadas afirmaciones prospectivas se han elaborado sobre la base de hipótesis que pueden diferir, en su totalidad o en parte, de los resultados reales. Toda estimación hipotética es, por su naturaleza, especulativa, y es posible que algunas de las hipótesis en las que se basan estas ilustraciones hipotéticas, o todas ellas, no se materialicen o difieran significativamente de las expectativas actuales. Este análisis es válido únicamente en la fecha en la que se elaboró este documento.

R-co Conviction Credit SD Euro es un subfondo de «R-Co», una *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV) francesa (sociedad de inversión de capital variable), con domicilio social en 29, avenue de Messine, 75008 París, inscrita con el número 844 443 390 RCS PARIS. R-co Conviction High Yield SD Euro es un subfondo de «R-Co 2», una *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV) francesa (sociedad de inversión de capital variable), con domicilio social en 29, avenue de Messine, 75008 París, inscrita con el número 889 511 747 RCS PARIS. La información facilitada no implica que la institución de inversión colectiva (IIC) presentada sea adecuada para el perfil y la experiencia de cada inversor.

Rothschild & Co Asset Management no puede ser considerada responsable de ninguna decisión adoptada sobre la base de la información contenida en este documento, o inspirada por ella. En caso de duda, y antes de tomar cualquier decisión de inversión, le recomendamos que consulte con su asesor financiero o fiscal. La institución de inversión colectiva (IIC) presentada anteriormente está constituida conforme al derecho francés y regulada por la Autorité des marchés financiers (AMF). Invertir en participaciones o acciones de cualquier IIC conlleva riesgos. Antes de invertir, es esencial leer detenidamente el KID de los PRIIPs y el folleto de la IIC, en particular la sección relativa a los riesgos. Asimismo, cada inversor debe comprobar las jurisdicciones en las que están registradas las participaciones o acciones de la IIC. El KID de los PRIIPs y el folleto completo están disponibles en nuestro sitio web: www.am.eu.rothschildandco.com. El valor liquidativo (VL) también está disponible en nuestro sitio web.

La información presentada no está destinada a su distribución a personas estadounidenses o a sus representantes y, en ningún caso, constituye una invitación dirigida a ellos. Las participaciones o acciones de la IIC presentada en este documento no están registradas ni lo estarán en Estados Unidos conforme a la U.S. Securities Act de 1933, en su versión modificada (la «Securities Act 1933»), ni están admitidas conforme a ninguna ley de Estados Unidos. Estas participaciones o acciones no podrán ser ofrecidas, vendidas ni transmitidas en Estados Unidos, incluidos sus territorios y posesiones, ni podrán beneficiar directa o indirectamente a una «U.S. Person» en el sentido de la Regulation S de la Securities Act 1933, ni a las personas que reciban ese tratamiento conforme a la ley estadounidense «HIRE» de 18 de marzo de 2010 y al régimen FATCA.

Las cifras citadas se refieren a años pasados. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de la rentabilidad futura y no es constante a lo largo del tiempo. El valor de las inversiones y los ingresos que generan pueden subir o bajar y no están garantizados. Por tanto, es posible que no recupere el importe invertido originalmente. Las variaciones de los tipos de cambio pueden afectar al valor de las inversiones y a los ingresos que generan, tanto al alza como a la baja, cuando la divisa de referencia de la IIC difiere de la divisa del país de residencia del inversor.

Las IIC cuyas políticas de inversión se centran más específicamente en mercados o sectores especializados, como los mercados emergentes, suelen ser

más volátiles que los fondos más ampliamente diversificados. En el caso de una IIC volátil, las fluctuaciones pueden ser especialmente significativas y, por tanto, el valor de la inversión puede caer de forma acusada.

Las cifras de rentabilidad mostradas no tienen en cuenta las comisiones ni los gastos cobrados en la suscripción o el reembolso de participaciones o acciones de la IIC correspondiente. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no puede ofrecerse ninguna garantía sobre su rentabilidad futura. El tratamiento fiscal depende de las circunstancias particulares de cada inversor y puede estar sujeto a modificaciones.

Rothschild & Co Asset Management, sociedad gestora de carteras con un capital social de 1.818.181,89 EUR, con domicilio en 29, avenue de Messine, 75008 París. Autorización de la AMF n.º GP 17000014, RCS París 824 540 173.

Queda prohibida cualquier reproducción, total o parcial, de este documento sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, y ello podría dar lugar a 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 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