



# Estrategia trimestral de la renta fija – Julio de 2024



**Emmanuel Petit**  
General Partner, Head of Fixed  
Income

El año 2024 parece ser un año de transición para los mercados de renta fija, en el que la buena evolución del crecimiento y la persistencia de la inflación han diferido gradualmente el ciclo de flexibilización monetaria de los bancos centrales.



**Julien Boy**  
Fixed Income Portfolio Manager  
Specialisation: Govies & Inflation

## ¿Bajadas de tipos? Sí, pero ¿cuántas?

Tras una primera bajada de tipos a principios de junio, que ya estaba ampliamente prevista, el BCE vuelve a recalcar que sigue siendo «data-dependent», es decir, dependiente de los datos. Por tanto, el entorno macroeconómico incierto siembra ciertas dudas acerca de las decisiones que podrían tomarse próximamente. El aumento del riesgo político, generado por la disolución de la Asamblea Nacional francesa, es una noticia variable que los inversores ya están teniendo en cuenta. Este acontecimiento político inesperado provocó ligeras turbulencias de las que el resto del continente europeo se ha contagiado moderadamente. Mientras que el diferencial OAT-Bund creció 35 puntos básicos (pb) hasta alcanzar los 82 pb el pasado 27 de junio<sup>1</sup>, su máximo absoluto desde 2012, en realidad el nivel de los tipos de los bonos franceses apenas ha evolucionado.

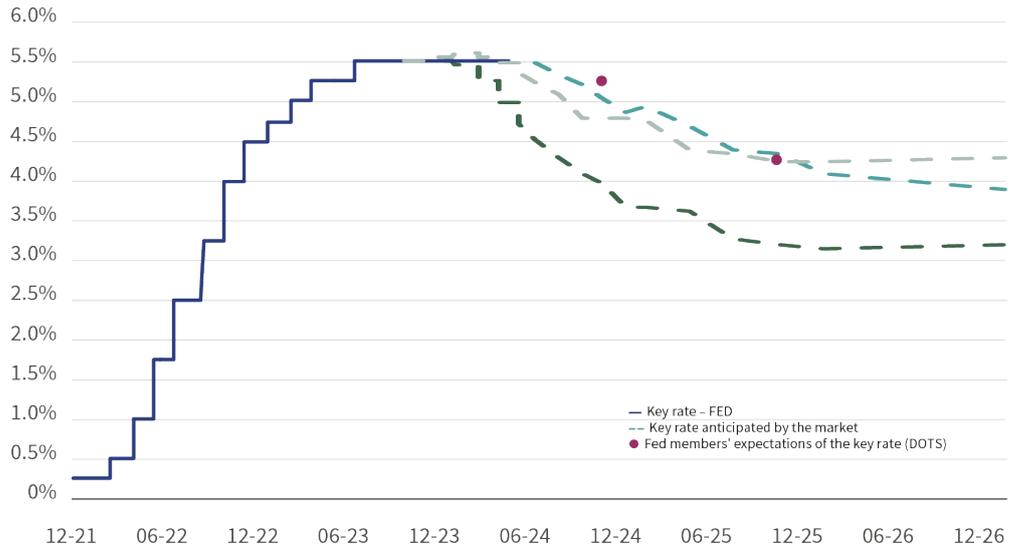


**Samuel Gruen**

En EE. UU., los mercados prevén casi tres bajadas de tipos de aquí al final del año, una de las cuales a partir de septiembre<sup>2</sup>. Para el año que viene también se prevén cuatro nuevas bajadas. Aunque nos parece posible que se produzca una primera en septiembre, la amplitud del ciclo de flexibilización monetaria nos parece cuestionable, habida cuenta de la persistencia de la inflación en el sector de los servicios y del riesgo de repunte en el de

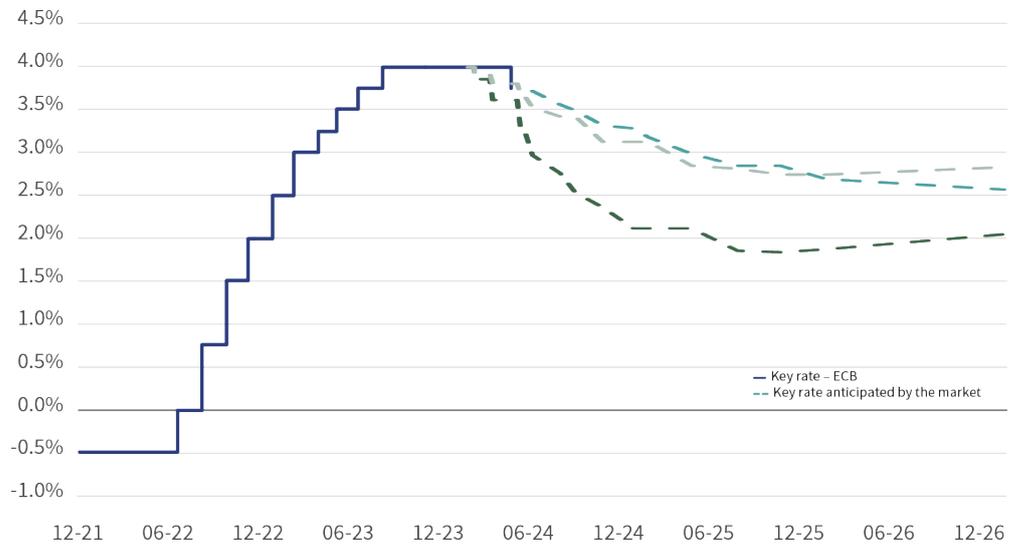
los bienes. El mercado laboral pierde fuelle progresivamente, pero sigue lejos de una recesión. Por tanto, las publicaciones de datos macroeconómicos (informes sobre el empleo, inflación del índice de precios al consumo [IPC]<sup>3</sup> y del índice de precios del gasto en consumo personal [PCE]<sup>4</sup>) antes de la reunión de septiembre que viene serán decisivas para las orientaciones futuras del banco central estadounidense.

### Fed rates forecasts – United States



Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

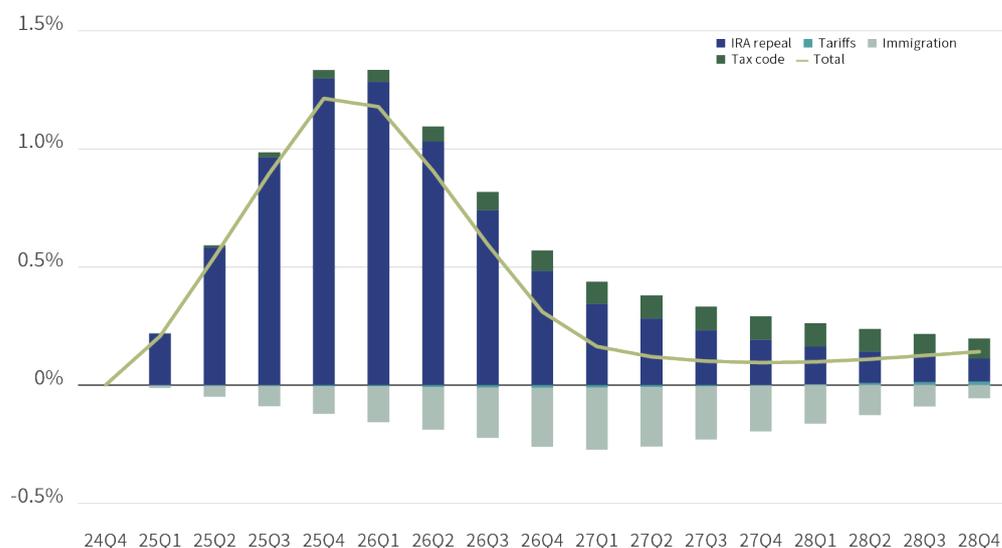
## ECB deposit rate forecasts – Euro zone



Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

El resultado de las elecciones presidenciales de EE. UU., que se celebrarán el próximo mes de noviembre, serán probablemente determinantes para la trayectoria de la inflación estadounidense. A pesar de todas las nuevas incertidumbres que conlleva la retirada de Joe Biden de la carrera a la investidura, Donald Trump sigue siendo, por el momento, el gran favorito de los sondeos. Sin embargo, su programa acumula medidas de efectos inflacionistas (arancel del 60 % sobre todas las importaciones chinas y un arancel universal del 10 % sobre todas las importaciones, la Inflation Reduction Act [Ley de Reducción de la Inflación] y el próximo fin de la prórroga de las reducciones de impuestos)<sup>5</sup>, cuya aplicación podría dificultar que la inflación volviese a situarse en el objetivo del 2 %. Dadas las circunstancias, sería altamente improbable que se produjese una flexibilización de la política monetaria de la Reserva Federal en los próximos meses.

## Higher inflation in the scenario under the Republican Sweep Scenario CPI index, deviation of annual growth from base, bps



Source: BLS, Moody's Analytics, July 2024.

## Contracciones pronunciadas del diferencial entre los tipos de las distintas zonas geográficas y en el mercado de crédito

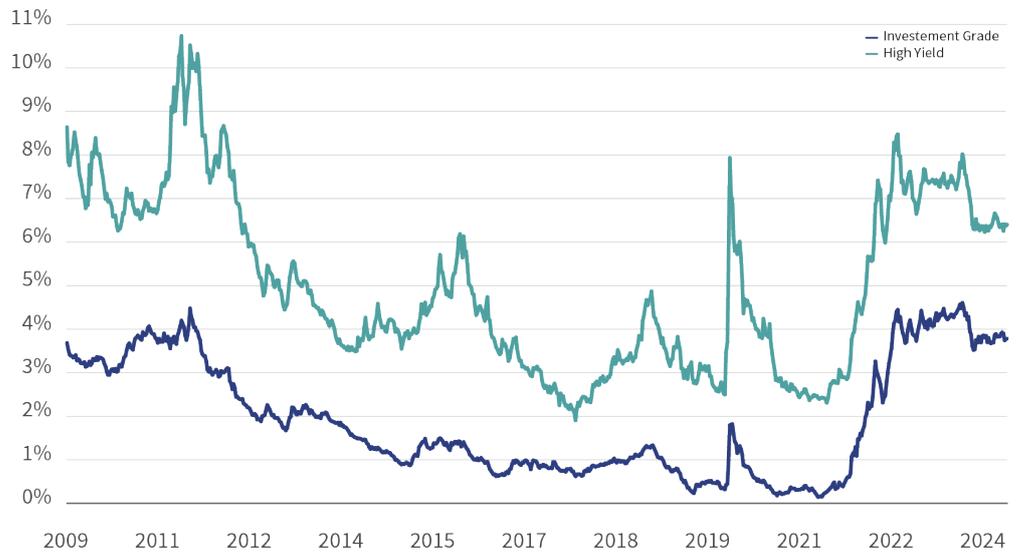
Este segundo trimestre de 2024 estuvo marcado por una contracción significativa del diferencial entre los tipos de los distintos países, en especial entre EE. UU., cuya economía experimenta una desaceleración, y una Europa estancada. Al principio del trimestre, la diferencia de tipos entre el bono a 10 años alemán y el bono a 10 años estadounidense había alcanzado su máximo desde 2019, situándose en 220 pb, para posteriormente contraerse considerablemente hasta alcanzar los 170 pb a mediados de julio<sup>1</sup>. No obstante, el tipo real estadounidense sigue estando claramente por encima de la estimación del tipo neutral a largo plazo de la Reserva Federal, de manera que ofrece un mayor valor que los bonos alemanes.

En el mercado de crédito europeo, las primas de riesgo se redujeron en una treintena de pb en el caso del segmento Investment Grade<sup>6</sup> y en unos 80 pb en el caso del High Yield<sup>7</sup>. No obstante, en términos absolutos, las rentabilidades siguen siendo interesantes, sobre todo en el segmento Investment Grade. Las emisiones en el mercado primario siguen siendo significativas. Las refinanciaciones de deuda se han acelerado y los emisores de menor calidad están consiguiendo refinanciarse sin dificultades particulares. Los inversores siguen manifestando su apetito por la deuda High Yield, lo que se traduce en una búsqueda de rentabilidad en un mercado que se aproxima a sus niveles de precios históricamente más elevados.

---

## Investment Grade and High Yield

---



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

---

## Investment Grade and High Yield Spread

---



Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

## Nuestro posicionamiento en el mercado de crédito

Damos prioridad a una gestión «táctica» con una selección de títulos de renta fija de buena calidad, evitando las partes largas de las curvas de tipos. Nuestra intención es protegernos del riesgo de acentuación de la curva que podría materializarse con una revalorización de las previsiones de inflación y/o de las primas a plazo. La compresión de las primas de riesgo nos incita a mejorar la calidad de créditos de las carteras. En este contexto, mantenemos el mismo posicionamiento selectivo que en los últimos meses, reduciendo la exposición al beta<sup>8</sup> gracias a la mejora de las calificaciones, priorizando los emisores no cíclicos por encima de los emisores cíclicos, así como la deuda sénior por encima de la deuda subordinada, y comprando permutas de incumplimiento crediticio (CDS) para cubrir las carteras.

## Nuestros fondos de madurez de 9<sup>a</sup> y 10<sup>a</sup> generación siguen abiertos a la suscripción

R-co Target 2027 HY es un fondo de crédito basado en una estrategia de carry to maturity de bonos, invertido en bonos de calidad High Yield (7) denominados en euros. Esta estrategia de comprar y mantener se basa en una selección de títulos con un vencimiento medio entre enero y diciembre de 2027. Basándose en los mismos principios de gestión, el R-co Target 2029 IG invierte en obligaciones de calidad Investment Grade (6) denominadas en euros y procedentes de todas las regiones geográficas. Los títulos seleccionados vencen entre enero y diciembre de 2029. Estos dos fondos se comercializarán hasta el 31 de diciembre de 2024.

### R-co Conviction Credit Euro

Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 2 sobre 7, que es una clase de riesgo bajo y refleja principalmente su posicionamiento en productos de deuda privada, teniendo una sensibilidad de entre posicionamiento en productos de deuda privada, con una sensibilidad de entre 0 y +8. En otras palabras, las pérdidas potenciales 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 de pago se vea afectada. El indicador de riesgo supone que usted mantiene el producto durante 3 años; si no lo hace, el riesgo real puede ser muy diferente y puede obtener menos rentabilidad. Principales riesgos: riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipos de interés, riesgo de crédito, riesgo de contraparte, riesgo de rentabilidad, riesgo de pérdida de capital riesgo, riesgo de pérdida de capital, riesgo asociado al uso de derivados, riesgo asociado a las adquisiciones temporales de valores, riesgo específico asociado al uso de obligaciones subordinadas complejas (obligaciones convertibles contingentes conocidas como «CoCos»).

### R-co Target 2029 IG

Periodo de inversión recomendado: hasta el 31/12/2029. Indicador de riesgo: 2/7. El

indicador sintético de riesgo muestra el nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Indica la probabilidad de que este producto incurra en pérdidas en caso de movimientos del mercado o si no podemos pagarle. El indicador de riesgo supone que usted mantiene el producto hasta el 31 de diciembre de 2029. El riesgo real puede ser muy diferente si opta por salir antes del vencimiento, y es posible que obtenga menos rentabilidad. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 2 de 7, que es una clase de riesgo bajo y refleja principalmente su posicionamiento en el riesgo de crédito y los productos de renta fija con un vencimiento residual máximo del 31 de diciembre de 2029. 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. Dado que este producto no ofrece protección contra las fluctuaciones del mercado ni una garantía de capital, usted podría perder la totalidad o parte de su inversión.

#### R-co Target 2027 HY

Periodo de inversión recomendado: hasta el 31/12/2027. Indicador de riesgo: 3/7. El indicador sintético de riesgo muestra el nivel de riesgo de este producto en comparación con otros. Indica la probabilidad de que este producto incurra en pérdidas en caso de movimientos del mercado o de que no podamos pagarle. El indicador de riesgo supone que usted mantiene el producto hasta el 31 de diciembre de 2027. El riesgo real puede ser muy diferente si opta por salir antes del vencimiento, y es posible que obtenga menos rentabilidad. Hemos clasificado este producto en la clase de riesgo 3 de 7, que se sitúa entre riesgo bajo y medio, y refleja principalmente su posicionamiento en el riesgo de crédito y en los productos de renta fija con un vencimiento residual máximo el 31 de diciembre de 2029. En otras palabras, las pérdidas potenciales vinculadas a la evolución futura del producto se sitúan entre bajas y medias y, si la situación se deteriorara en los mercados, es poco probable que nuestra capacidad para pagarle se viera afectada. Dado que este producto no ofrece protección de mercado ni garantía de capital, usted podría perder la totalidad o parte de su inversión.

#### R-co Valor Bond Opportunities

We have classified this product in risk class 2 out of 7, which is a low risk class and mainly reflects a discretionary management policy that exposes the portfolio in a diversified way to the interest rate markets over the medium term. In other words, the potential losses related to the future performance of the product are low and, if the situation were to deteriorate in the markets, it is very unlikely that our ability to pay you would be affected. The risk indicator assumes that you hold the product for 3 years, otherwise the actual risk may be very different and you may get less in return.

**Principales riesgos:** riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipos de interés, riesgo de crédito, riesgo de crédito especulativo o «High Yield»), riesgo de contraparte, riesgo de rendimiento, riesgo de pérdida de capital, riesgo asociado al uso de instrumentos

derivados instrumentos derivados, riesgo específico asociado al uso de obligaciones subordinadas complejas (bonos convertibles contingentes conocidos como «CoCos»), el riesgo de cambio, el riesgo de renta variable y el riesgo asociado a la exposición a países no pertenecientes a la OCDE (incluidos los países emergentes).

**Antes de cualquier inversión, es imperativo leer atentamente el PRIIPS DIC y el folleto de la UCI, y más particularmente su sección relativa a riesgos y costos, disponible en el sitio web de Rothschild & Co Asset Management: [am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)**

---

### *Más información sobre los fondos*

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2028 IG



R-co Target 2027 HY



R-co Conviction Credit Euro



---

*Consulte este documento en nuestro sitio web*



---

(1) Fuente: Bloomberg, julio de 2024.

(2) Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics (Oficina Nacional de Estadísticas Laborales de EE. UU.), julio de 2024.

(3) IPC: índice de precios al consumo.

(4) El índice de precios PCE (Personal Consumption Expenditure) es un indicador del aumento medio de los precios para el conjunto del consumo personal inferior al nivel de EE. UU.

(5) Fuente: Rothschild & Co Asset Management, julio de 2024.

(6) Instrumento de deuda emitido por empresas o Estados cuya calificación esté comprendida entre AAA y BBB, según la escala de Standard & Poor's.

(7) Las obligaciones de grado especulativo (High Yield) son emitidas por empresas o Estados con un riesgo de crédito elevado. Su calificación financiera es inferior a BBB, según la escala de Standard & Poor's.

(8) Medida del riesgo de volatilidad de una acción en relación con el mercado en su conjunto. El coeficiente beta del mercado es 1,00. Cualquier título con un beta superior a 1,00 se considera más volátil que el mercado y, por tanto, sujeto a un mayor riesgo.

## Advertencias

Material publicitario. La información, los comentarios y los análisis contenidos en este documento se proporcionan únicamente con fines informativos y no deben considerarse asesoramiento de inversión, asesoramiento fiscal, recomendación o asesoramiento de inversión por parte 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, están sujetos a cambios en cualquier momento. Aunque este documento ha sido elaborado con el mayor cuidado a partir de fuentes consideradas fiables por Rothschild & Co Asset Management, no ofrece ninguna garantía en cuanto a la exactitud y exhaustividad de la información y valoraciones que contiene, que tienen sólo un valor indicativo y están sujetas para cambiar sin previo aviso. Rothschild & Co Asset Management no ha llevado a cabo una verificación independiente de la información contenida en este documento y, por lo tanto, no se hace responsable de ningún error u omisión, ni de la interpretación de la información contenida en este documento. Todos estos datos han sido establecidos sobre la base de información contable o de mercado. No todos los datos contables han sido auditados por un auditor.

Asimismo, dado el carácter subjetivo de determinados análisis, cabe destacar que la información, proyecciones, estimaciones, anticipaciones, hipótesis y/o posibles opiniones no son necesariamente puestas en práctica por los equipos directivos de Rothschild & Co Asset Management o sus afiliados, que actúan según sus propias creencias. Ciertas declaraciones prospectivas se preparan sobre la base de ciertas suposiciones, que probablemente podrían diferir parcial o totalmente de la realidad. Cualquier estimación hipotética es inherentemente especulativa y es posible que algunas, si no todas, las suposiciones relacionadas con dichas ilustraciones hipotéticas no se materialicen o difieran materialmente de las determinaciones actuales. Este análisis es válido únicamente al momento de redactar este 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 – 75008 París, domicilio social 844 443 390 RCS PARIS. R-co Target 2028 IG es un subfondo de la Société d'Investissement à Capital Variable bajo la ley francesa "R-Co 2", cuyo domicilio social es 29, avenue de Messine – 75008 París, registrado 889 511 747 RCS PARIS. R-co Thematic Target 2026 HY es una Sociedad de Inversión de Capital Variable de derecho francés, con domicilio social en 29, avenue de Messine – 75008 París, registrada en 823 445 150 RCS PARIS. R-co Target 2027 HY es un subfondo de la Société d'Investissement au Capital Variable "R-co 2", registrado en el 889 511 747 RCS PARIS.

La información no presupone la adecuación de la OIC presentada al perfil y experiencia de cada inversor individual. Rothschild & Co Asset Management no se hace responsable de ninguna decisión tomada sobre la base de los elementos contenidos en este documento o inspirada en ellos. En caso de duda, y antes de cualquier decisión de inversión, le recomendamos que se ponga en contacto con su asesor financiero o fiscal. El Organismo de Inversión Colectiva (OPC) presentado anteriormente está organizado de acuerdo con la legislación francesa y está regulado por la Autorité des marchés financiers (AMF). La inversión en participaciones o acciones de cualquier OIC no está libre de riesgo. Antes de cualquier inversión, es imprescindible leer atentamente el PRIIPS DIC y el folleto de la UCI, y más concretamente su apartado relativo a los riesgos. Cada inversor también debe asegurarse de las jurisdicciones en las que están registradas las participaciones o acciones de la UCI. El DICIPIPS/folleto completo está disponible en nuestro sitio web: [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com). El valor liquidativo (NAV) / valor liquidativo (NAV) está disponible en nuestro sitio web. La información presentada no está destinada a la difusión y no constituye una invitación a los ciudadanos estadounidenses o sus agentes, de los Estados Unidos. Estas unidades o acciones no deben ofrecerse, venderse ni transferirse en los Estados Unidos (incluidos sus territorios y posesiones) ni beneficiarse, directa o indirectamente a un «U.S. Person» (en el sentido de la regulación S de la Securities Act de 1933) y asimilados (como se denomina en la ley estadounidense conocida como "HIRE" del 18/03/2010 y en el sistema FATCA). Las cifras citadas se refieren a años anteriores. 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 subir o bajar y no están garantizados. Por lo tanto, es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden afectar el valor de las inversiones y los rendimientos de las mismas, ya sea al alza o a la baja, cuando la moneda de referencia de la UCI sea diferente de la moneda de su país de residencia. Los OIC cuya política de inversión se dirige específicamente a mercados o sectores especializados (como los mercados emergentes) suelen ser más volátiles que los fondos de asignación más generalistas y diversificados. Para una UCI volátil, las fluctuaciones pueden ser particularmente significativas y, por lo tanto, el valor de la inversión puede caer de manera abrupta y significativa. Los rendimientos presentados no tienen en cuenta los honorarios y comisiones recibidos al suscribir y reembolsar participaciones o acciones de la OIC en cuestión. Las carteras, productos o valores presentados están sujetos a las fluctuaciones del mercado y no se puede garantizar su evolución futura. El tratamiento fiscal depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeto a cambios.

**Rothschild & Co Asset Management, Sociedad gestora de carteras con un capital de 1.818.181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 París. Aprobación AMF No. GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.**

**Cualquier reproducción parcial o total de este documento está prohibida sin la autorización previa de Rothschild & Co Asset Management, bajo pena de enjuiciamiento.**

---

## 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](http://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

