



¿Son las bajadas de tipos sinónimo de oportunidades?



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income

Aunque tanto el BCE como la Fed acaban de empezar a normalizar sus políticas monetarias, el ritmo y la magnitud de este movimiento permanecen inciertos en vista de los fundamentos económicos. ¿Cómo abordar este nuevo entorno? Nos lo explican Emmanuel Petit y Philippe Lomné, gestores de R-co Conviction Credit Euro.



Philippe Lomné
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG &
Crossover

¿Cómo interpretar las últimas bajadas de los tipos directores?

Las recientes decisiones de los bancos centrales marcan con claridad el inicio de un ciclo de bajada de tipos. El BCE ya ha realizado dos bajadas de 25 puntos básicos, en junio y septiembre, mientras que la Fed acaba de aprobar su primera bajada directa de 50 puntos básicos, la primera desde 2020. Estas decisiones se respaldan en unas cifras de inflación global bien orientadas, del 2,2 % en Europa¹ y del 2,5 % en Estados Unidos², cercanas al objetivo del 2 %. Sin embargo, la inflación estructural, denominada «subyacente³», se mantiene estable, en torno al 2,8 % en Europa¹ y el 3,2 % en Estados Unidos², respaldada por un sector de los servicios especialmente expuesto a las presiones salariales.

¿Marca esta decisión un cambio de enfoque por parte de los bancos centrales?

A pesar de este cambio de rumbo, los bancos centrales siguen insistiendo en que son y seguirán siendo «dependientes de los datos⁴». Hasta ahora, utilizaban la inflación como brújula, pero ahora son los datos de empleo los que se observan con mayor atención. La decisión de flexibilizar sus políticas monetarias indica, no obstante, que ambos apuestan por un aumento de la tasa de desempleo en los próximos meses.

¿Cómo se comporta el mercado laboral en estas dos zonas?

En Europa, la tasa de desempleo se encuentra en mínimos históricos y los salarios siguen creciendo con fuerza, casi en un 4 %¹, sin que aumente la productividad. Las empresas podrían, por lo tanto, verse tentadas a subir los precios para mantener sus márgenes. En cuanto a Estados Unidos, es cierto que la tasa de desempleo ha subido un 0,8 % desde su punto más bajo en mayo de 2023², pero, como indican las últimas publicaciones, las solicitudes de desempleo han disminuido, y la tendencia también ha sido a la baja en los últimos meses. Con unas ventas minoristas que se mantienen resilientes, estas cifras nos indican que aún estamos lejos de un entorno recesivo.

¿Qué podemos esperar en los próximos meses?

Por el momento, podemos suponer que los bancos centrales están reduciendo su política monetaria restrictiva en consonancia con la desaceleración de las economías. Estas tendrían que caer bruscamente en los próximos meses para que los bancos centrales se sintieran realmente cómodos con la idea de seguir bajando los tipos. Si nos fijamos en los indicadores anticipados, estos ya señalan una desaceleración económica. Sin embargo, la valoración de los activos de riesgo no refleja en absoluto la posibilidad de una recesión. Un escenario alternativo a la recesión y al «soft landing⁵» se basa en la idea de que los bancos centrales comiencen a relajar demasiado pronto la política monetaria, antes de que la inflación haya vuelto a su objetivo. Al impulsar la economía mediante bajadas de tipos, se corre el riesgo de que la inflación vuelva a dispararse y haya que subir los tipos más adelante, lo que tendría un impacto muy negativo en la economía. Así pues, los bancos centrales se juegan mucho en el control de la inflación.

¿Cómo han reaccionado los mercados ante estas decisiones?

A lo largo del próximo año, los mercados de los tipos de interés esperan ahora ocho bajadas de tipos en Estados Unidos y hasta siete en Europa, lo que suma un total de diez y nueve, respectivamente, incluidas las que ya han tenido lugar. Esta estimación corresponde al número medio de bajadas que se han observado en recesiones recientes, incluidas las crisis financieras. Dada la situación actual, esto puede parecer elevado. Los bancos centrales podrían adoptar un ritmo más lento para conservar margen de maniobra, como señaló Philip Lane, economista jefe del BCE.

¿Cuál es la situación actual de los tipos?

Las curvas de tipos se han vuelto a acentuar durante el verano. La pendiente de la curva estadounidense ha vuelto incluso a terreno positivo entre los 2 y los 10 años, tras tocar fondo con -110 puntos básicos en julio de 2023⁶. No obstante, creemos que merece la pena tomar un poco de perspectiva. Los tipos europeos alcanzaron un máximo en octubre de 2023 de casi el 3 %⁶. Actualmente, su nivel se sitúa en el 2,15 %, aunque las curvas empezaron a acentuarse de nuevo en julio de 2023⁶. Este movimiento comenzó hace más de un año. Para un índice de crédito, esto representa una rentabilidad de casi el 10 %⁷.

¿Cuál es su enfoque en este entorno?

Actualmente, la dificultad radica en la postura a adoptar en relación con las previsiones de tipos de interés a un año. Consideramos que debemos ser más prudentes en cuanto a la duración por dos razones, con una preferencia hacia la acentuación de la curva. La primera se refiere a la valoración de las curvas de tipos, que ya incorporan un escenario de recesión, especialmente a través de unas previsiones de inflación del 1,60 % en la curva alemana⁶, mientras que el objetivo de los bancos centrales es del 2 %. Por otra parte, si los mercados son demasiado optimistas sobre el ritmo y la magnitud de las bajadas de tipos, y si la economía sigue resistiendo, cabe esperar un aumento de la volatilidad que habrá que saber aprovechar. Esta volatilidad se reflejará sin duda en los tipos de interés, pero también en el crédito, donde los spreads⁸ se han estrechado considerablemente. Además, esta clase de activos reaccionaría especialmente mal si los inversores se viesen sorprendidos en el lado equivocado de la curva de tipos. Esta situación precedería, sin duda, a una recesión cíclica más grave. Teniendo en cuenta estos factores, esta estrategia nos parece la más convexa en la actualidad.

¿Cómo puede un fondo como el R-co Conviction Credit Euro destacar en este entorno?

La flexibilidad de nuestra gestión nos ofrece el margen de maniobra necesario para movernos a través de los diferentes ciclos crediticios, particularmente en periodos cruciales como el que vivimos actualmente. En términos más generales, nuestra filosofía de inversión se basa en firmes convicciones, lo que a veces nos lleva a alejarnos significativamente de nuestro índice de referencia, tanto respecto a la duración como al riesgo crediticio. Nuestra cartera se compone principalmente de renta fija corporativa Investment Grade⁹, pero diversificamos nuestra exposición con valores High Yield y sin calificación seleccionados de manera estratégica. Nuestra capacidad de respuesta también es una ventaja. Prestamos mucha atención a los movimientos del mercado para aprovechar las oportunidades en cuanto se presentan, porque aprovechar el momento oportuno suele ser fundamental en los mercados de renta fija.

Más información sobre los fondos

R-co Conviction Credit Euro



Consulte este documento en nuestro sitio web



-
- (1) Fuente: Eurostat, septiembre de 2024.
 - (2) Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, septiembre de 2024.
 - (3) Excluidos alimentos y energía.
 - (4) Datos dependientes.
 - (5) Aterrizaje suave: escenario en el que la política monetaria logra reducir la inflación sin desencadenar una recesión.
 - (6) Fuente: Bloomberg, 17/08/2024.
 - (7) Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 17/08/2024.
 - (8) Diferencial de rendimiento entre una obligación y un préstamo de vencimiento equivalente considerado «sin riesgo».
 - (9) Títulos de deuda emitidos por empresas o gobiernos calificados entre AAA y BBB- por Standard & Poor's.

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 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»).

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 es subfondo de la Société d'Investissement à Capital Variable de derecho francés «RCo», con domicilio social en 29, avenue de Messine – 75008 París, domicilio social 844 443 390 RCS PARÍS. 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 DICPRIIPS/folleto completo está disponible en nuestro sitio web: 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

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

