

Estrategia de renta fija trimestral

JULIO 23

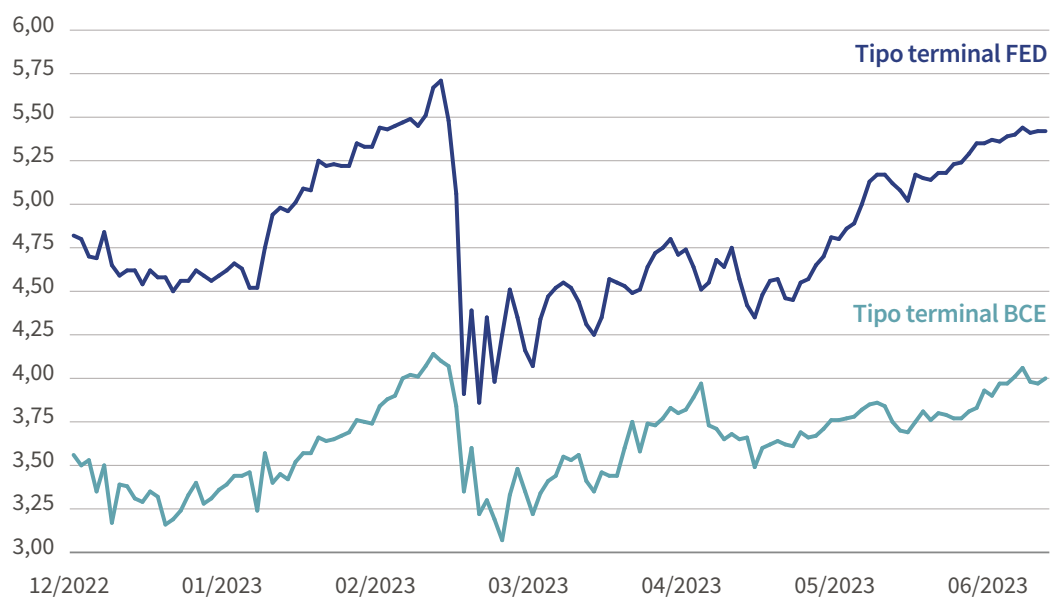
→ En el primer trimestre, los inversores se cuestionaban si los bancos centrales serían capaces de contener la inflación. Los tres últimos meses muestran que el peligro estriba ahora en un posible optimismo excesivo..

El vaso medio lleno

La dinámica de los mercados deja ver una cierta tranquilidad, en un entorno que sigue estando lleno de incertidumbre. Así, observamos una dicotomía entre las señales que nos envía el mercado de renta fija y la evaluación de los mercados de riesgo. Estos reflejan una gran confianza en la capacidad de los bancos centrales para contener la inflación sin provocar daños o una recesión importantes. Aunque este escenario nos parece poco probable, parece predominante actualmente. En efecto, los temores acerca del sector bancario se han desvanecido rápidamente y las expectativas sobre los tipos de interés oficiales han vuelto prácticamente a sus niveles anteriores al colapso de Silicon Valley Bank y Crédit Suisse. Un acontecimiento que ahora se considera un efecto secundario.

Tipo terminal (key rate) previsto hasta finales de 2023

%



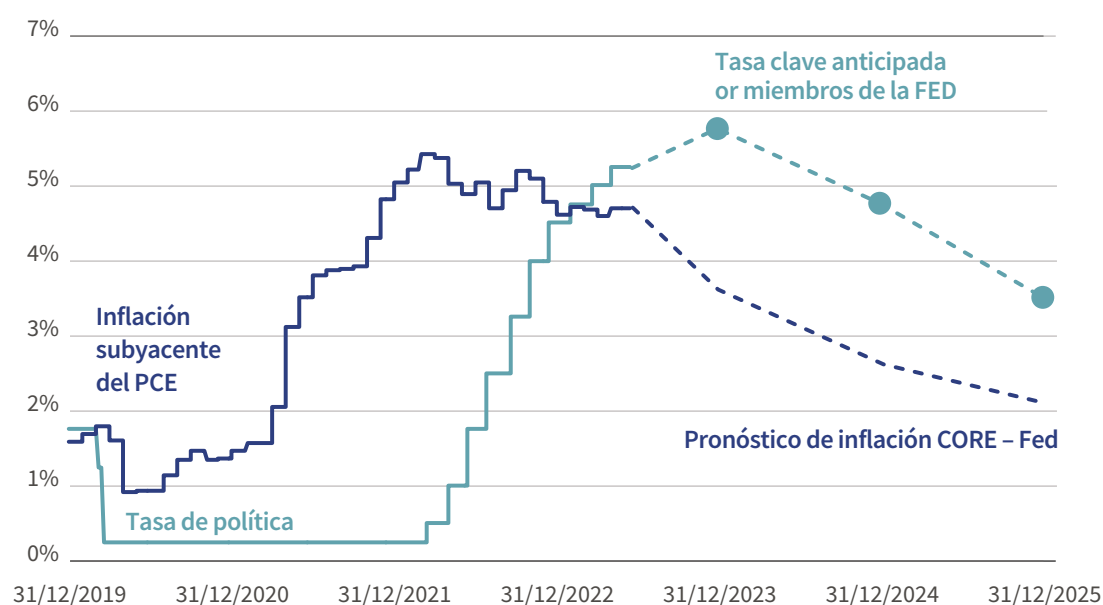
Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

En general, hay relativa poca conciencia del entorno de incertidumbre en el que nos encontramos actualmente. Las primas de riesgo siguen siendo bastante ajustadas y los niveles de volatilidad reflejan cierta tranquilidad. Sin embargo, la curva de tipos se ha invertido aún más desde el primer trimestre, registrando un nivel que no se veía desde los años de Volcker. Los tramos largos no han registrado cambios, lo que indica que las expectativas de inflación siguen estables (las expectativas a 10 años se sitúan actualmente en el 2,25%⁽¹⁾). Esta situación demuestra la credibilidad que otorga el mercado a los bancos centrales.

(1) Fuente: Fed, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management
26/06/2023

Inflación subyacente PCE y previsión – Estados Unidos

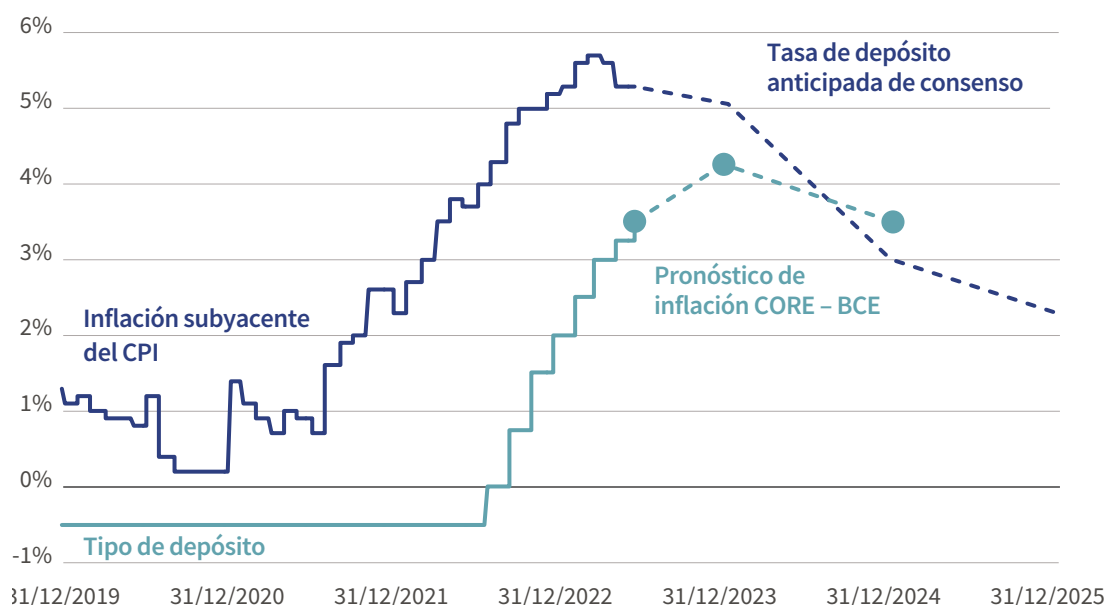
%



Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

Inflación IPC Subyacente y previsión – Eurozona

%



Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

El riesgo de un exceso de confianza

Los bancos centrales tienen ahora un nuevo mantra: evitar que una especie de euforia se apodere de los mercados. Conscientes de los riesgos inherentes a un optimismo excesivo, se obligan a repetir machaconamente un mensaje de firmeza y buscan, ante todo, que la inflación vuelva al objetivo del 2%. Sin embargo, la Fed ha decidido tomarse una pausa en su ciclo de subidas de tipos. El pasado mes de marzo, los bancos centrales de Canadá y Australia siguieron su ejemplo, pero después reanudaron finalmente su marcha hacia adelante. La incompreensión es tanto mayor cuanto que el discurso que tras esta decisión ha sido aún más firme que en los meses anteriores.

En sus previsiones, el banco central estadounidense todavía prevé dos subidas consecutivas, mientras que el mercado parece anticipar ahora una sola. Aunque siempre hay un desfase temporal entre la aplicación de una política monetaria y sus efectos, ahora

Curva de tipos - pendiente 2 años - 10 años en bps



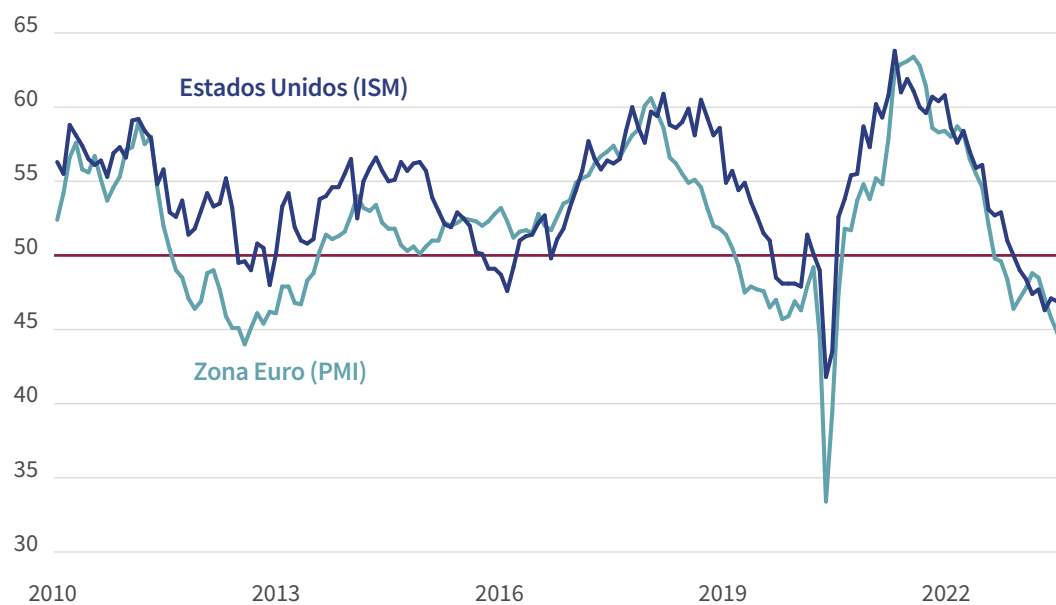
Fuentes: FMI, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 15/06/2023.

entramos en una fase en la que debemos evaluar mes a mes el impacto de las últimas decisiones, sobre todo porque parece que la tendencia desinflacionista se está afianzando. En efecto, esto podría sugerir que la situación se «normalizará» poco a poco, sin que la subida meteórica de los meses anteriores tenga un impacto importante en la economía.

Una situación engañosa

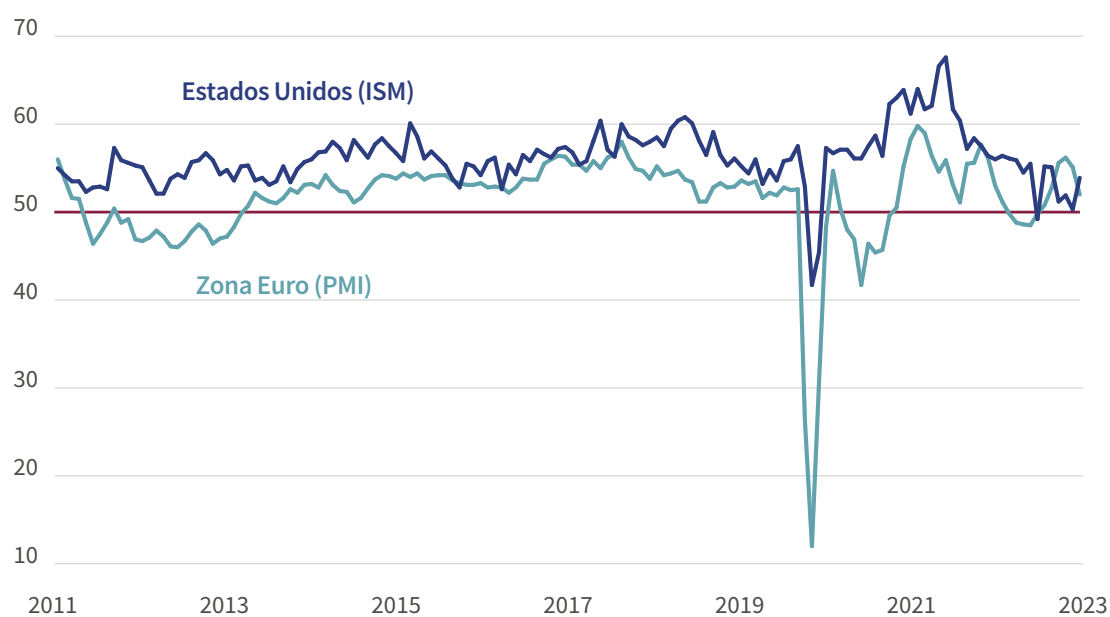
En Estados Unidos, la actividad económica se mantiene, la inflación cae ligeramente y el mercado laboral sigue sólido. Sin embargo, el fantasma de la recesión continúa al acecho. Todos los indicadores macroeconómicos y de mercado avanzados se han teñido de rojo. La situación ha empeorado aún más desde finales de marzo. No cabe ignorar las consecuencias de la subida de tipos, sobre todo teniendo en cuenta que las condiciones de financiación siguen siendo sumamente

Indices de referencia sector manufacturero – Zona Euro y Estados Unidos



Fuentes: Macrobond, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

Indices de confianza sector servicios – Zona Euro y Estados Unidos



Fuentes: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, 12/05/2023.

restrictivas. Además, los índices PMI⁽²⁾ de servicios están cayendo, aunque de momento continúan por encima de 50. Por su parte, los PMI de actividad industrial se encuentran por debajo de este umbral. E históricamente los primeros tienden a seguir la estela de los segundos. Ahora mismo, la situación es similar a ambos lados del Atlántico.

Sin embargo, hemos evitado sobreponderar esta duración en Europa la inflación está descendiendo mucho más lentamente que en Estados Unidos. Por tanto, el contexto resulta más delicado para el BCE y ofrece a los inversores menos certidumbre acerca del «aterrizaje» de su política monetaria. El desajuste cíclico entre Europa y EE. UU. alienta esta incertidumbre. Al subir los tipos más y más rápido, la Fed ha logrado resultados tangibles. En Europa, la situación es más desigual. Sin embargo, si Estados Unidos entra en recesión, los tipos europeos a largo plazo bajarán siguiendo los pasos de los estadounidenses, aunque el BCE anuncie que va a seguir subiendo los tipos.

Una estrategia prudente y selectiva

En este entorno, hemos aumentado la duración de la cartera para lograr una casi neutralidad con relación al mercado. Sin embargo, hemos evitado sobreponderar esta sensibilidad porque, en Europa, continuamos en un entorno de tipos reales negativos y es imposible predecir a qué nivel de tipos «atterrizará» la política del BCE. También hemos reducido el tracking error⁽³⁾ de las carteras en general, reduciendo la proporción de riesgo mediante la venta de títulos de beta elevada. Asimismo, tras haber favorecido los bonos soberanos a muy largo plazo con el fin de cubrir el riesgo a unos niveles absolutos atractivos, cambiamos nuestra asignación a los bonos a 5 años al haberse invertido aún más la curva de tipos, aprovechando la situación para incrementar ligeramente la duración de las carteras. Creemos que este posicionamiento es adecuado para un posible cambio de tendencia de la política monetaria.

(2) Índice de gestores de compras, indicador que refleja la confianza de los gestores de compras en un sector de actividad. Por encima de 50, indica una expansión de la actividad, por debajo de 50, una contracción.

(3) Desviación típica de la volatilidad de un fondo en comparación con su índice de referencia.

También apostamos por sectores, como el bancario, que tienen capacidad para generar una rentabilidad importante gracias a los recientes movimientos de los tipos de interés y que cuentan con unos fundamentos sólidos. Del mismo modo, somos oportunistas, al invertir en valores que ofrecen rentabilidades atractivas. Invertimos en todos los niveles de la categoría Investment Grade⁽⁴⁾, pero cuanto más descendemos en la escala, más tratamos de encontrar trayectorias de crédito positivas y potencial de mejora de los fundamentos para ofrecer resiliencia a las carteras. En el caso de los fondos más flexibles, preferimos mantener cierto margen de maniobra para poder posicionarnos en posiciones de mayor riesgo cuando aumenta la volatilidad.

(4) Títulos de deuda emitidos por empresas o gobiernos calificados entre AAA y BBB- en la escala de Standard & Poor's

Nuestra selección de fondos

R-co Convicción Crédito Euro

Riesgo SRI :



BONOS DE GRADO DE INVERSIÓN DENOMINADOS EN EUROS

Fecha de creación: 11/08/2019 | Periodo de inversión recomendado: 3 años | Artículo 8 SFDR

Fondo insignia de nuestra gama de crédito, R-co Conviction Credit Euro ofrece una gestión activa y oportunista en el mercado de bonos denominados en euros. Su cartera principal consiste en valores Investment grade, complementados con estrategias «satélite» y una cuidadosa selección de bonos high yield y sin calificación «non rated». La estrategia de inversión desplegada tiene como objetivo la optimización constante entre el rentabilidad y el vencimiento, así como un seguimiento cuidadoso de la duración de la cartera.

Rentabilidades y volatilidad

	Desde el inicio de 2023	2022	2021	2020	2019	2018	Volatilidad 1 año
R-co Conviction Credit Euro C EUR	3,44%	-13,17%	1,00%	2,72%	5,17%	-3,58%	5,03%
R-co Conviction Credit Euro IC EUR	3,62%	-12,86%	1,37%	3,09%	5,55%	-3,23%	5,03%
Markit iBoxx™ € Corporates	2,16%	-14,17%	-1,08%	2,73%	6,29%	-1,29%	5,80%

Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

R-co Target 2028 IG

Riesgo SRI :



FONDOS DE VENCIMIENTO | BONOS DE GRADO DE INVERSIÓN DENOMINADOS EN EUROS

Fecha de creación: 09/09/2022 | Periodo de inversión recomendado: hasta el 31/12/2028 | Artículo 8 SFDR

Un fondo de crédito basado en una estrategia de mantener los bonos hasta su vencimiento, R-co Target 2028 IG invierte en bonos de calidad Investment Grade de todas las áreas geográficas. Esta estrategia se basa en una selección de valores cuyo vencimiento medio se sitúa entre enero y diciembre de 2028 y se beneficia de una gestión activa que autoriza el arbitraje para gestionar el nivel de riesgo de la cartera o aprovechar oportunidades de mercado. Su periodo de comercialización se extiende hasta el 31 de diciembre de 2023.

Yield actual: 4,9%⁽¹⁾

(1) Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023.

R-co Thematic Target 2026 HY

Riesgo SRI :



FONDOS DE VENCIMIENTO | CREDITO HIGH YIELD DENOMINADOA EN EUROS

Fecha de creación: 28/02/2020 | Periodo de inversión recomendado: hasta el 31/12/2026 | Artículo 8 SFDR

Fondo de crédito a vencimiento posicionado en el segmento de bonos de alto rendimiento, R-co Thematic Target 2026 HY invierte en bonos de todas las áreas geográficas denominados en euros. Los valores seleccionados tienen un vencimiento promedio entre enero y diciembre de 2026. El enfoque de inversión incorpora una gestión activa, ágil y disciplinada, lo que permite aprovechar oportunidades, arbitrar o incluso vender, si el riesgo de incumplimiento se vuelve demasiado importante. Su periodo de comercialización se extiende hasta el 1 de septiembre de 2023.

Yield actual: 7,9%

Rentabilidades y volatilidad

	Desde el inicio de 2023	2022	2021	Desde su creación	Volatilidad 1 año
R-co Thematic Target 2026 HY C EUR	6,85%	-11,63%	5,29%	13,65%	6,72%
R-co Thematic Target 2026 HY IC EUR	7,12%	-11,17%	5,82%	13,98%	6,72%

Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023,

R-co Valor Bond Opportunities

Riesgo SRI :



BONOS INTERNACIONALES | CART BLANCHE

Fecha de creación: 28/08/2019 | Periodo de inversión recomendado: más de 3 años | Artículo 8 SFDR

R-co Valor Bond Opportunities es un fondo de renta fija internacional cuyo enfoque de «carta blanca» significa que puede invertirse en todos los segmentos del mercado de renta fija, en todas las calidades crediticias, todos los vencimientos y dentro de todas las zonas geográficas. Gracias a su flexibilidad y basada en el análisis de las perspectivas de crecimiento, inflación y políticas monetarias, esta solución de inversión pretende aprovechar la diversificación de productos de tipo de interés combinando estrategias satélite en torno a una cartera crediticia core.

Rentabilidades y volatilidad

	Desde el inicio de 2023	2022	2021	2020	Desde su creación	Volatilidad 1 año
R-co Valor Bond Opportunities C EUR	4,10%	-9,71%	3,66%	6,74%	6,03%	6,06%
<i>ESTER Capitalisé + 2,585%</i>	2,61%	2,90%	2,50%	2,51%	10,78%	0,18%
R-co Valor Bond Opportunities I EUR	4,34%	-9,31%	4,14%	7,01%	7,61%	6,07%
<i>ESTER Capitalisé + 3,035%</i>	2,83%	3,34%	2,95%	2,96%	12,56%	0,18%

Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 30/06/2023,

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 Thematic Target 2026 HY

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 el riesgo de crédito y en los productos de renta fija con un vencimiento residual inferior a un año. posicionamiento sobre el riesgo de crédito y los productos de renta fija con un vencimiento residual inferior o igual a 1 año a 31 de diciembre de 2026. En otras palabras, las pérdidas potenciales vinculadas a la evolución futura del producto son escasas y, si la situación se deteriorara a lo largo de la vida del producto, sería posible reducirlas. Si las condiciones del mercado se deterioraran, es muy poco probable que nuestra capacidad de pagarle se viera afectada. El indicador de riesgo supone que usted conserva el producto hasta el 31 de diciembre de 2026. El riesgo podría ser muy diferente y usted podría obtener menos a cambio.

Principales riesgos: Riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito, riesgo de crédito especulativo o de alto rendimiento, riesgo de liquidez, riesgo de contraparte, riesgo de rendimiento, riesgo de pérdida de capital, riesgo vinculado a la utilización de derivados, riesgo de tipo de cambio, riesgo de renta variable, riesgo vinculado a la exposición a países no miembros de la OCDE (incluido los países emergentes).

R-co Target 2028 IG

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 el riesgo de crédito y en los productos de renta fija con un vencimiento residual a 31 de diciembre de 2028 inferior o igual a 1 año. En otras palabras, las pérdidas potenciales vinculadas a los resultados futuros del producto son bajas y, si la situación se deteriorara en los mercados, es muy poco probable que nuestra capacidad de pagarle se viera afectada. Si la situación de los mercados se deteriorara, es muy poco probable que nuestra capacidad de pagarle se viera afectada. El indicador de riesgo supone que usted conserva el producto hasta el 31 de diciembre de 2028. El riesgo podría ser muy diferente y usted podría obtener menos a cambio.

Principales riesgos: riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipo de interés, riesgo de crédito, riesgo de contraparte, riesgo de rendimiento, riesgo de pérdida de capital, riesgo de derivados, riesgo de criterios extrafinancieros (ESG), riesgo de sostenibilidad.

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

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 PARÍS. 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.

La información no presupone la adecuación de la OIC presentada al perfil y experiencia de cada inversor individual. Rothschild & Co Asset Management Europe 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 Europe, 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 Europe, bajo pena de enjuiciamiento.

Acerca de Rothschild & Co Asset Management Europe

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 23 mil millones de euros y contamos con un equipo de 160 colaboradores.

Más información en: www.am.eu.rothschildandco.com

Contactos

Francia

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suiza

Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

Alemania – Austria

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

Bélgica – Holanda – Luxemburgo

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

España

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

Rothschild & Co Asset Management Europe

Sociedad de gestión de cartera con un capital de 1.818.181,89 euros,
29 avenue de Messine 75008 París.
Aprobación AMF n° GP 17000014, RCS Paris 824540173.

Para más información
am.eu.rothschildandco.com



Síguenos en [LinkedIn](#)

