

Estrategia de renta fija trimestral

OCTUBRE 23

→ Tras más de un año de endurecimiento excepcional de la política monetaria, tanto por su magnitud como por su rapidez, el BCE ha indicado que este ciclo, el más agresivo desde la creación de la institución, probablemente esté llegando a su fin.

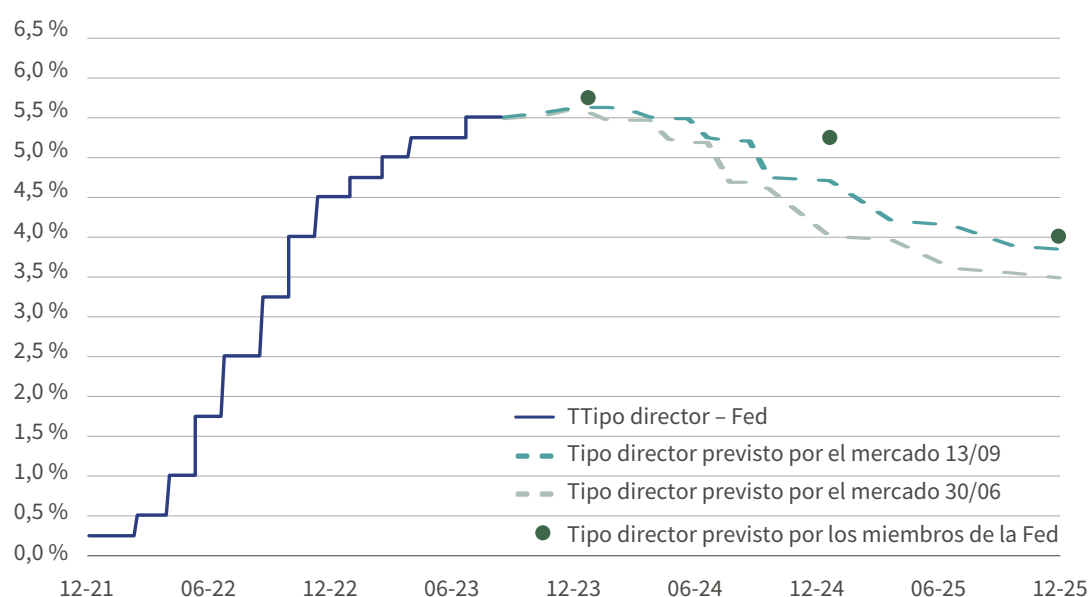
¿El fin de la austeridad de la política monetaria?

Durante el último periodo, las medidas tomadas para frenar la inflación generaron subidas de tipos de más de 500 puntos básicos (pb) en EE. UU. y de 400 pb en Europa⁽¹⁾. No obstante, cada día parece más probable el fin de este ciclo de endurecimiento de la política monetaria. De hecho, los niveles actuales de los tipos de interés y las condiciones del crédito restrictivas incitan a los inversores a prever una «normalización» sin sobresaltos de la política monetaria, manteniendo los tipos a sus niveles actuales durante varios meses antes de cualquier caída prevista para mediados del año que viene.

(1) Fuente: Eurostat, septiembre de 2023

Previsiones del tipo director de la Fed – EE. UU.

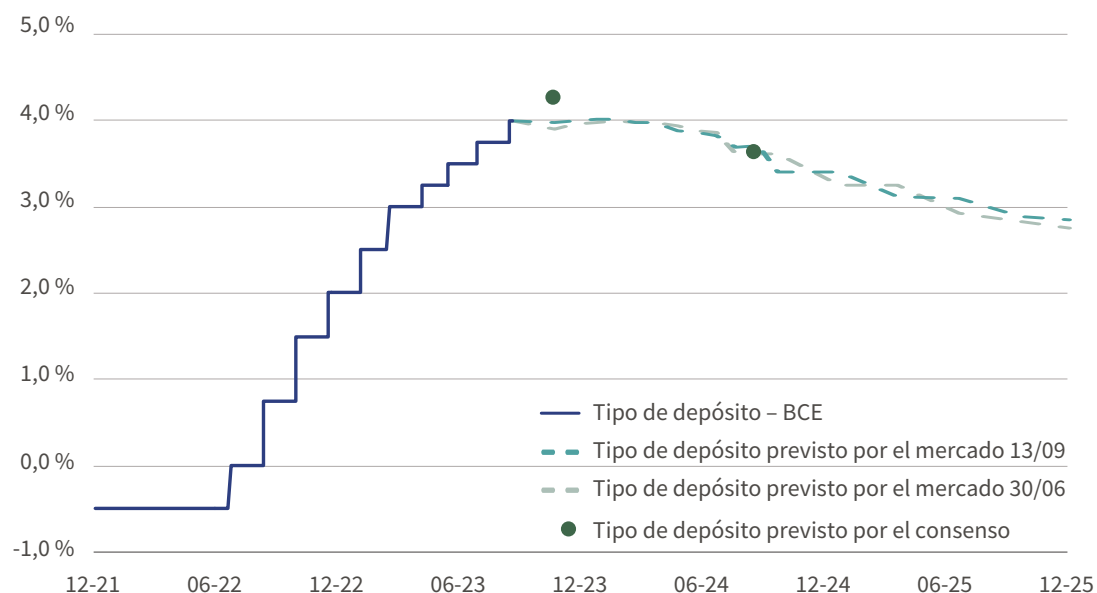
%



Fuentes: Bloomberg, Fed, Rothschild & Co Asset Management – 17/09/2023

Previsiones del tipo de depósito del BCE – Zona del euro

%



Fuentes: Bloomberg, BCE, Rothschild & Co Asset Management – 17/09/2023

¿Aterrizaje de emergencia o suave?

Los indicadores adelantados emiten señales preocupantes, manteniéndose los índices PMI relativos al sector manufacturero por debajo del umbral crítico de 50 desde principios del año⁽²⁾. Los índices PMI para el sector de los servicios están siguiendo una tendencia similar, convergiendo hacia niveles que apuntan a dificultades económicas.

(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.

Un ciclo desinflacionista entre la esperanza y la incertidumbre

El ciclo de desinflación parece haberse iniciado ya en EE. UU. Sin embargo, actualmente, la inflación sigue superando el 4 %⁽³⁾, valor que sigue siendo elevado respecto al objetivo de la Fed del 2 %. Incluso se han observado signos de recuperación, en particular en los sectores energético y de las materias primas, en especial con la subida de los precios del petróleo. Por su parte, el mercado inmobiliario muestra una cierta solidez de los precios, mientras que es necesario templar el mercado laboral, dado su papel decisivo en la inflación dentro del sector de los servicios.

En Europa, la inflación estructural está estabilizada, no obstante, con un retraso de la inflación subyacente⁽⁴⁾ debido en gran medida a la resiliencia de los servicios. A pesar de la aparición de un reciente impulso bajista, la inflación debería mantenerse a un nivel elevado a finales del año 2023 y permanecer claramente por encima del objetivo del 2 % de aquí a finales de 2024⁽⁵⁾.

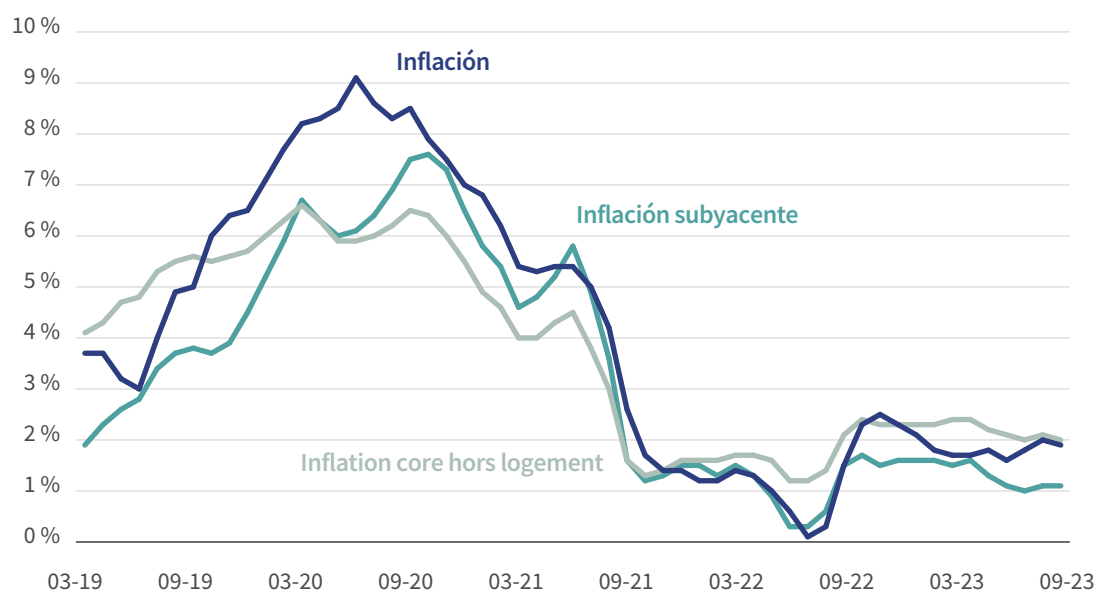
(1) Fuente: Bloomberg, 29/09/2023.

(2) Salvo energía y alimentación.

(3) Fuente: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

Índices de inflación CPI⁽¹⁾ – EE. UU.

%

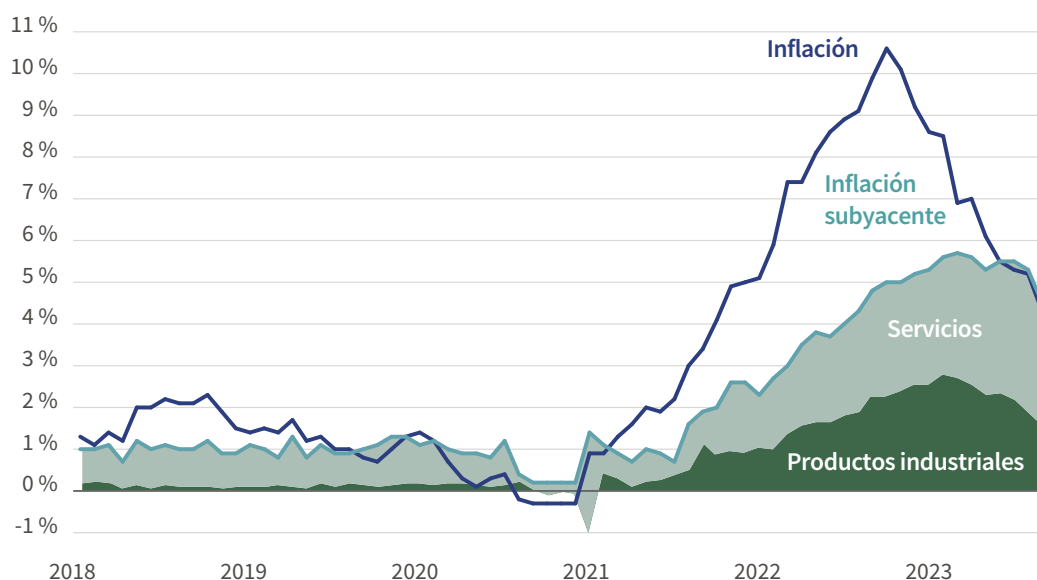


Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – 29/09/2023

(1) Consumer Price Index : Índice de precios al consumo.

Inflación total e inflación subyacente detallada – Zona del euro

%



Fuentes: BCE, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – 31/08/2023

Un ascenso de los tipos soberanos

Con sus tensiones inflacionistas persistentes, los tipos nominales han iniciado un importante movimiento alcista, sobre todo a finales de septiembre, con un pico del 4,6 % en EE. UU. y del 2,9 % en Europa⁽⁶⁾. Estos niveles no se observaban desde, respetivamente, 2007 y 2011⁽⁷⁾. Por tanto, podría parecer sensato prever inversiones en los valores de deuda soberana, en particular en previsión de una posible recesión. De hecho, históricamente, en fases de inflexión del ciclo económico, los activos considerados exentos de riesgo tienen tendencia a registrar un rendimiento adecuado, ofreciendo una protección sólida en las carteras de los inversores al generar un rendimiento determinado por el tipo real.

(8) Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023

(7) Fuente: Bloomberg, 29/09/2023

Rendimiento *Investment Grade* y *High Yield*



Fuentes: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – 15/09/2023

Nuestro posicionamiento en el mercado de crédito

El mercado actual ofrece rentabilidades atractivas con motivo del aumento de los tipos soberanos desde 2021. Por ejemplo, la rentabilidad de los valores de renta fija *Investment Grade*⁽⁸⁾ europeos se sitúa actualmente en un 4,2 %⁽⁹⁾, un nivel similar al observado durante el pico de estrés financiero de 2011. Por su parte, el segmento *High Yield*⁽¹⁰⁾ ofrece un rendimiento nominal del 7 %⁽¹¹⁾. Sin embargo, es fundamental seguir prestando atención a la hora de analizar las primas de riesgo en vista de una posible recesión cíclica.

En el marco de nuestra estrategia de inversión, adoptamos un planteamiento moderadamente prudente dando mayor prioridad a la renta fija *Investment Grade* que a la *High Yield*

(8) Investment Grade: instrumento de deuda emitido por empresas o Estados cuya calificación esté comprendida entre AAA y BBB - Según la escala de Standard & Poor's.

(9) Fuente: Bloomberg, 29/09/2023

(10) 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.

(11) Fuente: Bloomberg, 29/09/2023

debido a su gran correlación con los tipos soberanos, lo que históricamente ha generado rentabilidades positivas considerables tras el fin de los ciclos de endurecimiento de la política monetaria.

Actualmente, existe una diferencia de rentabilidad mínima entre las empresas cíclicas y no cíclicas. Nuestra estrategia consiste, en primer lugar, en mejorar la calidad de los créditos de las empresas presentes en nuestra cartera priorizando, por ejemplo, las calificaciones A frente a las calificaciones BBB y, en segundo lugar, en identificar las vulnerabilidades asociadas al ciclo económico de los emisores, lo cual nos permite excluirlas de nuestra cartera y concentrarnos más en los emisores no cíclicos.

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	4,04 %	-13,17 %	1,00 %	2,72 %	5,17 %	-3,58 %	3,68 %
R-co Conviction Credit Euro IC EUR	4,32 %	-12,86 %	1,37 %	3,09 %	5,55 %	-3,23 %	3,68 %
Markit iBoxx™ € Corporates	2,44 %	-14,17 %	-1,08 %	2,73 %	6,29 %	-1,29 %	4,71 %

Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023.

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	4,22 %	-9,71 %	3,66 %	6,74 %	4,47 %	5,11 %
ESTER Capitalisé + 2,585%	4,21 %	2,90 %	2,50 %	2,51 %	13,62 %	0,14 %
R-co Valor Bond Opportunities I EUR	4,58 %	-9,31 %	4,14 %	7,01 %	4,25 %	5,11 %
ESTER Capitalisé + 3,035%	4,55 %	3,34 %	2,95 %	2,96 %	15,67 %	0,14 %

Fuentes: Rothschild & Co Asset Management, 29/09/2023,

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 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.

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 Rothschild & Co Asset Management

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 27 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

Passaggio Centrale, 3
Milano 20123
+39 02 7244 31

España

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

Rothschild & Co Asset Management

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](#)

