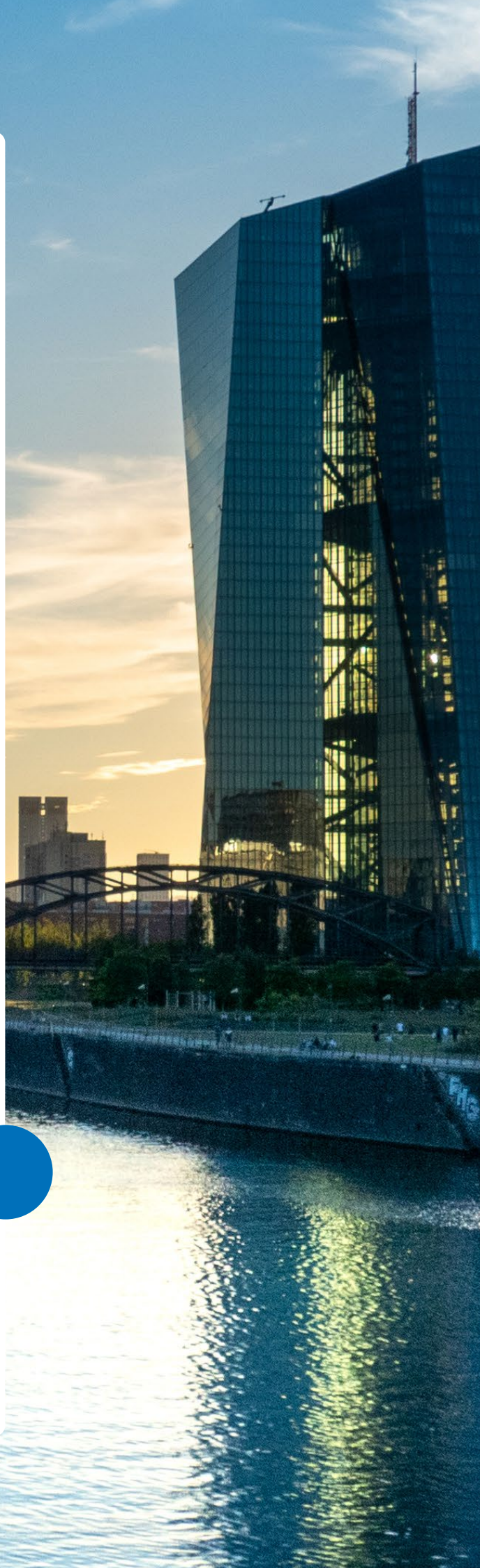
CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Los bonos vuelven a la ciudad

¿Ha llegado el momento de apostar a largo plazo por las inversiones en bonos Euro Agregado?



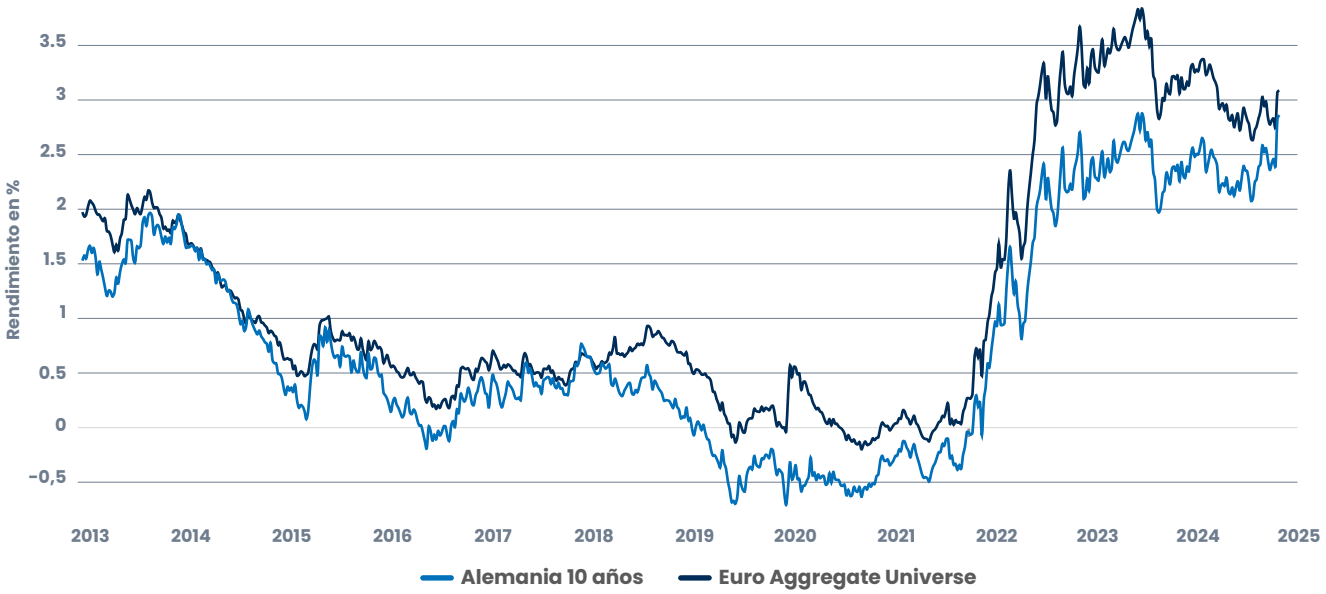
MAYO 2025

Comunicación promocional

1. ¿Retorno al paisaje tradicional?

Los rendimientos en los mercados de renta fija agregada euro volvieron a subir a medida que los mercados entraban en 2025, en particular para los activos soberanos. Por ejemplo, el bono alemán a 10 años (Bund) alcanzó su nivel más alto de la década, superando la barrera del 2,9% a principios de marzo. Los rendimientos también han aumentado en otros segmentos del universo agregado del euro, como los bonos corporativos de alta calidad.

Figura 1: Navegar en un entorno de tipos más altos
Core Euro Aggregate Universe



Fuente: Candriam, Bloomberg, 24 de marzo de 2025.

El potencial para generar mayores ingresos corrientes en la clase de activos de renta fija ha aumentado, probablemente durante algunos años. Los anuncios fiscales en Alemania tras las elecciones de febrero y las propuestas de defensa ReArm Europe ("cueste lo que cueste"[1]) contribuyeron claramente a la subida de los rendimientos del euro. En el plano económico, la zona euro no está fuera de peligro, con un crecimiento modesto en terreno positivo y sin signos de aceleración. Al mismo tiempo, los aranceles siguen acechando en el horizonte , lo que sugiere que, a pesar de los ambiciosos anuncios en materia fiscal y de defensa, esperamos que el crecimiento del PIB en 2025 se sitúe en torno al 0,5%.[2]

Los rendimientos globales del universo de la renta fija agregada en euros están cotizando al alza y, en el caso de algunos soberanos, incluso en los máximos de la pasada década.[3] Tras la subida de los rendimientos a principios de marzo de 2025, los bonos son capaces de absorber mayores incrementos absolutos de las subidas de los rendimientos en un horizonte de un año y seguir

1 - El Canciller alemán Friedrich Merz sobre el tema de la defensa europea, 5 de marzo de 2025.
2 - Previsiones económicas de Candriam para la zona euro, a 15 de abril de 2025.
3 - El máximo a diez años para los cuerpos IG en euros, basado en el índice ICE BofA EUR Corporate IG Index, fue del 4,66% el 12 de octubre de 2023. Este índice era del 3,13% el 30 de abril de 2025. En comparación, para los gobiernos, el máximo del 2,97% del Bund alemán a 10 años se alcanzó el 3 de octubre de 2023.

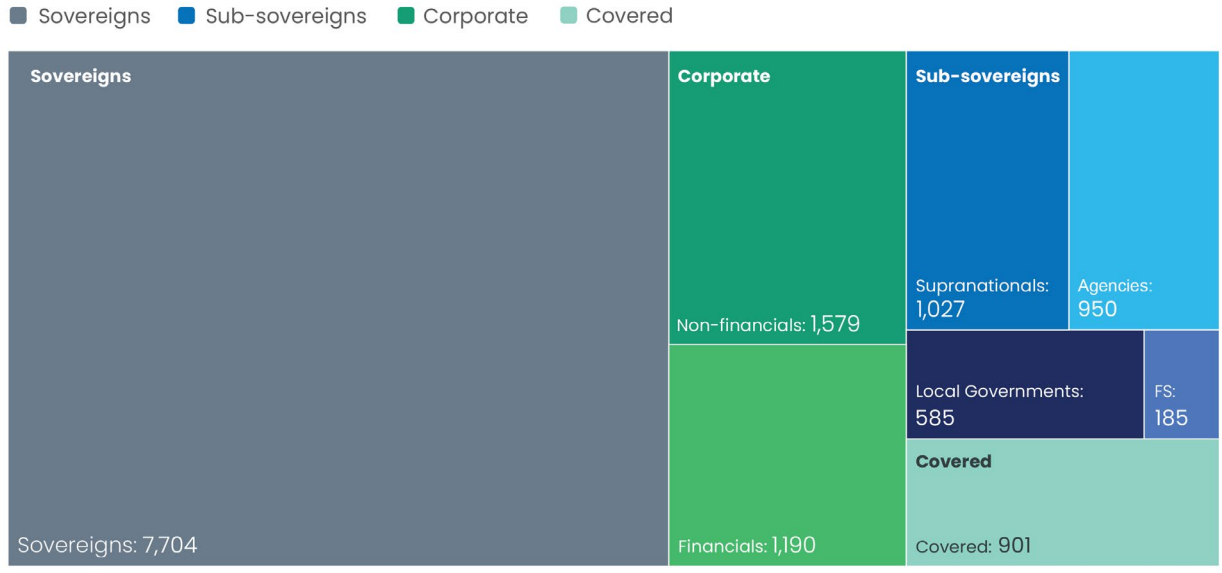
proporcionando rendimientos totales positivos. Es decir, los rendimientos iniciales más elevados ofrecen una mejor protección frente a las oscilaciones de los tipos de interés. Este denominado "umbral de rentabilidad" a un año se sitúa actualmente cerca del 0,35% para el Bund alemán a 10 años. La curva de rendimientos también ha sido generalmente empinándose durante los años en que los rendimientos a diez años han estado subiendo. Los rendimientos han aumentado más en el caso de los bonos a más largo plazo, que suelen ser más sensibles a los tipos de interés.

Estos fundamentales justifican una mayor asignación a los bonos en euros. Los inversores que sólo mantuvieron una exposición modesta durante la época de tipos de interés bajos y cero pueden plantearse aumentar su exposición a niveles más históricos, y beneficiarse de la menor volatilidad de los sectores de renta fija en relación con la renta variable.

2. El universo agregado euro.

Este grupo de clases de activos puede desempeñar un papel clave o de anclaje en la asignación de activos de los inversores basados en euros. Hay aproximadamente 7.500 emisiones en el universo de inversión agregada en euros de Bloomberg, con un tamaño total de mercado de 14.200 billones de euros (14 billones de millones de euros).[5] Se compone de emisores con grado de inversión que abarcan bonos del Estado, relacionados con el Estado, corporativos y cubiertos.[6]

Figura 2: Euro Aggregate Segment Sizes
Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return Index, Segment Sizes in € billions



Fuente: Candriam, Bloomberg, a 24 de marzo de 2025. FS = Foreign Sovereigns

4 - A 30 de marzo de 2025. No confundir con los "break-evens" de los bonos ligados a la inflación.
5 - Bloomberg, a 24 de marzo de 2025.
6 -También conocidos como bonos garantizados.

3. La divergencia entre los segmentos de renta fija en euros ofrece oportunidades de diversificación y rentabilidad.

Creemos que la inversión activa entre segmentos de renta fija puede mejorar el perfil general de riesgo/rentabilidad. El comportamiento del agregado euro y de otros segmentos de renta fija en euros durante los últimos once años ilustra el grado en que pueden variar tanto los rendimientos como las correlaciones (Gráficos 3 y 4). En particular, esta dispersión se aplica tanto a los bonos soberanos de alta calidad como a los denominados "productos diferenciales", es decir, bonos que incluyen un riesgo de crédito adicional.

Figura 3: Annual Performances of Selected Euro Fixed Income
2014 to 2024, including sectors within the Bloomberg index (cf Figure 2) and non-index FI segments

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agencies	Sovereign 13.13%	Sovereign 1.65%	Euro High Yield 9.13%	Convertibles 21.73%	Sovereign 0.98%	Euro High Yield 11.33%	Convertibles 18.84%	Inflation Linked 6.35%	Inflation Linked -9.66%	Convertibles 12.35%	Euro High Yield 8.22%
Collateralized	Euro Aggregate 1.1%	Euro Aggregate 1%	Emerging Markets 8.35%	Emerging Markets 7.3%	Local Governments 0.88%	Emerging Markets 11.07%	Sovereign 4.99%	Euro High Yield 3.43%	Euro High Yield -10.64%	Euro High Yield 12.12%	Financials 5.71%
Convertibles	Supranationals 10.59%	Euro High Yield 1%	Corporate 4.73%	Euro High Yield 6.9%	Euro Aggregate 0.41%	Foreign Sovereign 8.06%	Supranationals 4.27%	Financials -0.6%	Collateralized -13.22%	Foreign Sovereign 8.9%	Corporate 4.74%
Corporate	Corporate 8.4%	Local Governments 0.9%	Financials 3.89%	Foreign Sovereign 4.69%	Collateralized 0.27%	Sovereign 6.77%	Emerging Markets 4.14%	Corporate -0.97%	Financials -13.36%	Financials 8.57%	Foreign Sovereign 4.27%
Emerging Markets	Foreign Sovereign 8.27%	Foreign Sovereign 0.89%	Inflation Linked 3.79%	Financials 3.23%	Agencies 0.24%	Inflation Linked 6.56%	Euro Aggregate 4.05%	Collateralized -2.14%	Corporate -13.65%	Corporate 8.19%	Emerging Markets 3.88%
Euro Aggregate	Agencies 7.88%	Inflation Linked 0.82%	Foreign Sovereign 3.65%	Corporate 2.41%	Supranationals 0.23%	Corporate 6.24%	Local Governments 3.85%	Agencies -2.31%	Agencies -16.12%	Emerging Markets 7.78%	Collateralized 3.36%
Euro High Yield	Financials 7.78%	Emerging Markets 0.75%	Euro Aggregate 3.32%	Inflation Linked 1.4%	Foreign Sovereign -0.51%	Financials 6.12%	Inflation Linked 3.13%	Foreign Sovereign -2.47%	Euro Aggregate -17.18%	Euro Aggregate 7.19%	Euro Aggregate 2.63%
Financials	Collateralized 7.54%	Supranationals 0.58%	Sovereign 3.23%	Agencies 0.75%	Corporate -1.25%	Euro Aggregate 5.98%	Corporate 2.77%	Emerging Markets -2.51%	Local Governments -18.23%	Sovereign 7.13%	Local Governments 2.61%
Foreign Sovereign	Local Goernments 7.23%	Collateralized 0.38%	Supranationals 3.06%	Collateralized 0.68%	Inflation Linked -1.46%	Convertibles 5.29%	Foreign Sovereign 2.62%	Euro Aggregate -2.85%	Sovereign -18.46%	Agencies 7.09%	Agencies 2.51%
Inflation Linked	Euro High Yield 5.83%	Financials 0.29%	Agencies 2.86%	Euro Aggregate 0.68%	Financials -1.47%	Supranationals 5.24%	Financials 2.39%	Sovereign -3.46%	Convertibles -18.8%	Supranationals 6.64%	Convertibles 2.13%
Local Governments	Inflation Linked 5.27%	Agencies 0.13%	Local Governments 2.37%	Local Governments 0.23%	Euro High Yield -3.82%	Local Governments 4.05%	Euro High Yield 2.29%	Local Governments -3.68%	Emerging Markets -18.8%	Local Governments 6.42%	Supranationals 1.97%
Sovereign	Emerging Markets 5.12%	Corporate -0.56%	Collateralized 2.17%	Supranationals 0.2%	Emerging Markets -7.38%	Agencies 3.75%	Agencies 2.19%	Supranationals -4.12%	Foreign Sovereign -19.21%	Inflation Linked 5.93%	Sovereign 1.88%
Supranationals	Convertibles -8.92%	Convertibles -2.83%	Convertibles -2.31%	Sovereign 0.17%	Convertibles -10.39%	Collateralized 2.78%	Collateralized 1.9%	Convertibles -8.95%	Supranationals -20.23%	Collateralized 5.56%	Inflation Linked 0.08%

Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros. Los mercados podrían evolucionar de forma muy diferente en el futuro.

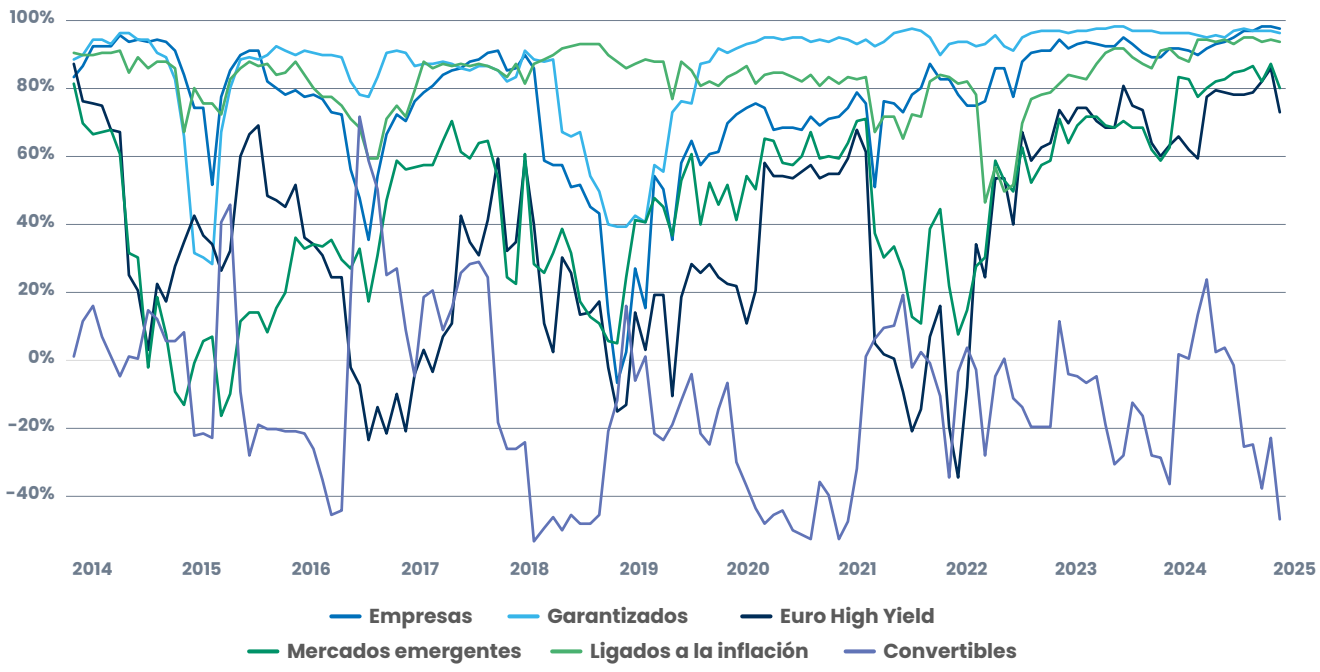
Fuente: Candriam, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA
All-maturity euro index, while strategy uses a 1-10 year maturity

Por ejemplo, en 2021, los bonos ligados a la inflación y de alto rendimiento generaron rentabilidades positivas, mientras que algunos segmentos incluidos en el índice de referencia Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return, como los soberanos, obtuvieron rentabilidades negativas. Otros ejemplos del beneficio de la gestión activa incluyen la rentabilidad superior de los soberanos en 2018 (normalmente por debajo de la media de riesgo y rentabilidad del índice) y de los convertibles en 2024 (otro ejemplo de que un segmento no básico es atractivo en relación con la referencia).

La inestabilidad de las correlaciones entre los segmentos de activos de renta fija en euros durante la última década demuestra aún más el potencial de la gestión activa. El gráfico 4 muestra la media móvil de 12 meses (rolling average) de seis de estos segmentos. Para ilustrar todo el potencial de la amplia clase de activos, obsérvese que la mitad de los sectores de la Figura 3 no están incluidos en el índice Bloomberg que utilizamos para demostrar los tamaños del mercado en la Figura 2.

Por último, la gestión activa de la duración también puede mejorar la diversificación de la cartera. Hacemos hincapié en el sector a medio plazo de la curva de rendimientos. Duración suficientemente larga para beneficiarse con flexibilidad de los episodios de disminución de los rendimientos y aprovechar con flexibilidad las oportunidades de aumentar el rendimiento cuando la curva de rendimientos es pronunciada. No demasiado largo, para gestionar la sensibilidad a los tipos de los bonos de larga duración. Estamos convencidos de que una gestión activa y ágil de la duración puede mejorar el potencial de rentabilidad ajustada al riesgo de las carteras agregadas en euros de duración media.

Figura 4: Correlaciones de los soberanos en euros con otros sectores de renta fija en euros
Media móvil de 12 meses, 2014 a 2024



Fuente: Candriam, Bloomberg, a 24 de marzo de 2025

4. ¿Puede rimar la Historia?

"La historia no se repite, pero a menudo rima", dijo el novelista estadounidense Mark Twain hace 150 años. De forma menos lírica, los reguladores nos recuerdan continuamente que los resultados pasados no son indicadores de rendimientos futuros. Sin embargo, creemos que una amplia experiencia en la gestión de carteras agregadas en euros ayuda a la hora de buscar el ritmo y las rimas. Nuestro enfoque actual, lanzado en 2018, se beneficia de más de tres décadas de experiencia de Candriam en estrategias agregadas, que se remontan a nuestras empresas predecesoras.

Con la era de tipos de interés más bajos durante más tiempo potencialmente detrás de nosotros, vemos que algunos inversores aumentan sus asignaciones de renta fija. Basándonos en los análisis de los Gráficos 1, 3 y 4, creemos que los inversores pueden **beneficiarse de una cartera de renta fija en euros diversificada y gestionada activamente.** Al distribuir estratégicamente las inversiones entre distintos tipos de bonos, los inversores pueden reducir el riesgo y la volatilidad y construir una cartera más resistente y potencialmente más rentable. Las características de cada tipo de bono en los mercados del euro hacen que puedan reaccionar de forma sustancialmente distinta en función de las condiciones del mercado, los tipos de interés, el riesgo crediticio, la inflación y acontecimientos concretos como las crisis bancaria y del COVID y la inflación posterior al COVID. Como demostraron estos acontecimientos, concentrar las inversiones puede ser a veces muy doloroso.

Nuestro enfoque preferido consiste en ampliar el universo de inversión más allá de un índice de referencia como el Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return (Figura 2). Por ejemplo, las asignaciones estratégicas a bonos ligados a la inflación, de alto rendimiento, de mercados emergentes y convertibles ofrecen ventajas de diversificación (Figura 4) y una mejora potencial de la rentabilidad (Figura 3).

Nuestra convicción es que los inversores basados en el euro deberían empezar a reconstruir su exposición a la renta fija básica a través de una estrategia diversificada, gestionada activamente, muy flexible y de duración media. ¿Por qué tantos adjetivos?

- **Una cartera básica de renta fija en euros** debería aprovechar el **amplio universo de inversión en renta fija en euros**, incluidos los bonos soberanos, corporativos, SSA[7] y garantizados.
- **Diversificación** en bonos ligados a la inflación, de alto rendimiento, de mercados emergentes y convertibles puede reducir el riesgo y mejorar potencialmente el rendimiento.
- **La gestión activa y la asignación flexible** a lo largo del tiempo pueden ayudar a las carteras a sortear mejor la volatilidad y aprovechar las oportunidades que surjan dentro del universo más amplio.
- **Una estrategia de duración intermedia** ("ni demasiado corta, ni demasiado larga") puede ofrecer una solución equilibrada a los inversores que buscan las ventajas de los ingresos por intereses y la diversificación de los bonos, limitando al mismo tiempo los riesgos de caída a corto plazo que pueden surgir con una solución de vencimiento total.
- **Sostenible** los inversores pueden preferir una estrategia con un objetivo de huella de carbono.[8] Está en el nombre: CANDRIAM, Convicción y Responsabilidad en la Gestión de Activos.

7 - Los SSA incluyen emisiones soberanas, cuasi-soberanas, supranacionales y de agencias.
8 - Los inversores sostenibles pueden preferir una estrategia con un objetivo de huella de carbono

¿Listo para conocer a nuestro equipo? Disfrute de 60 Seconds with the Portfolio Manager

¿No es suficiente cómo utilizamos nuestras convicciones al gestionar el riesgo de la cartera? Puede encontrar la explicación técnica junto con nuestro estudio sobre nuestra estrategia Euro Aggregate aquí.

Los principales riesgos de la estrategia son:

- **Riesgo de pérdida de capital:**

  No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

- **Riesgo de tipo de interés**
- **Riesgo de crédito**
- **Riesgo del proveedor del índice**

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.

Se trata de una comunicación comercial destinada a inversores profesionales y no profesionales. Se facilita únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, ni una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

Advertencia: Los resultados anteriores de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión o estrategia, así como las simulaciones de resultados anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no son indicadores de futuros resultados. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios. El riesgo de pérdida del principal deberá ser soportado por el inversor.

Información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad: la información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en la página web de Candriam https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY