



GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE, FI

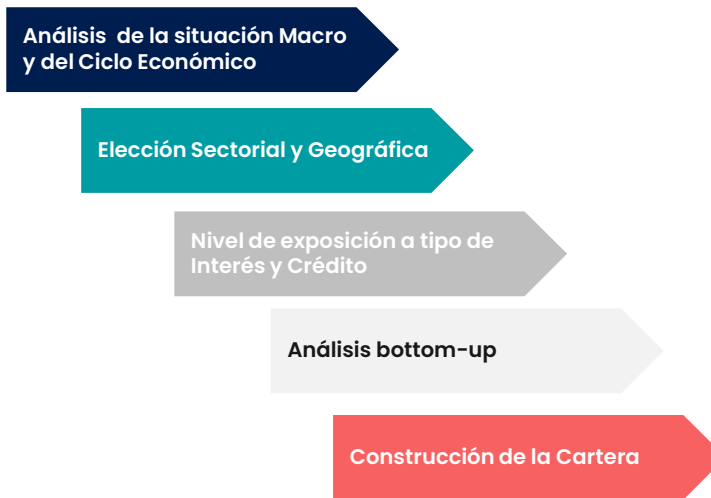
María Morales
Responsable de Gestión de Renta Fija

2/7 Este número indica el riesgo del producto, donde 1/7 representa el riesgo más bajo y 7/7 el riesgo más alto.

Enero 2024



Construcción de la Cartera

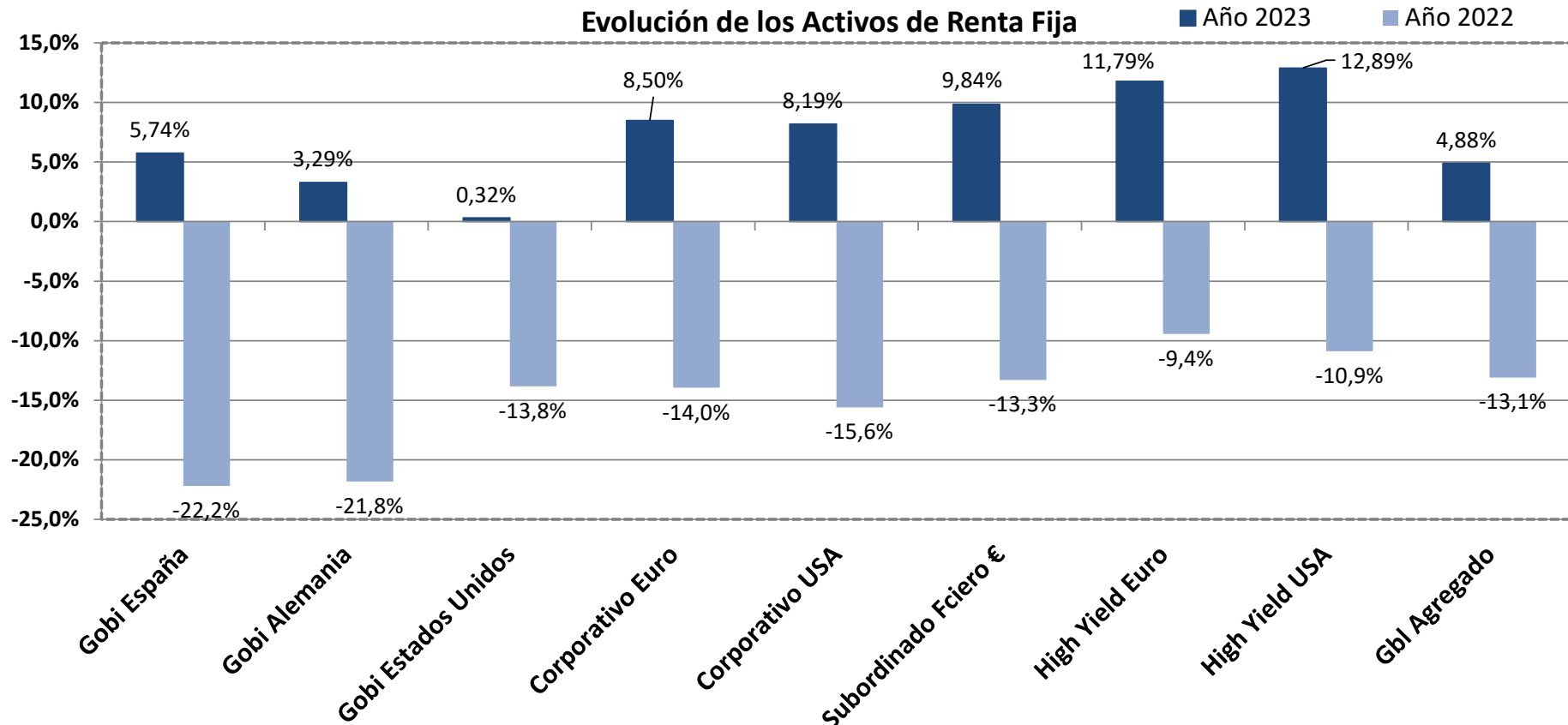


- Gestión "Bottom Up", partiendo de un enfoque macroeconómico a nivel de Asset Allocation.
- Búsqueda de bonos que ofrecen valor en términos de spread de crédito.
- Cartera estructural más concentrada. A medida que aumentamos el riesgo de crédito, las posiciones se diversifican más.
- Gestión activa. En términos de gestión no seguimos al índice.
- Gestión de Valor Relativo: posiciones no direccionales dentro de la misma curva y entre diferentes curvas.
- Monitorización permanente de la cartera.

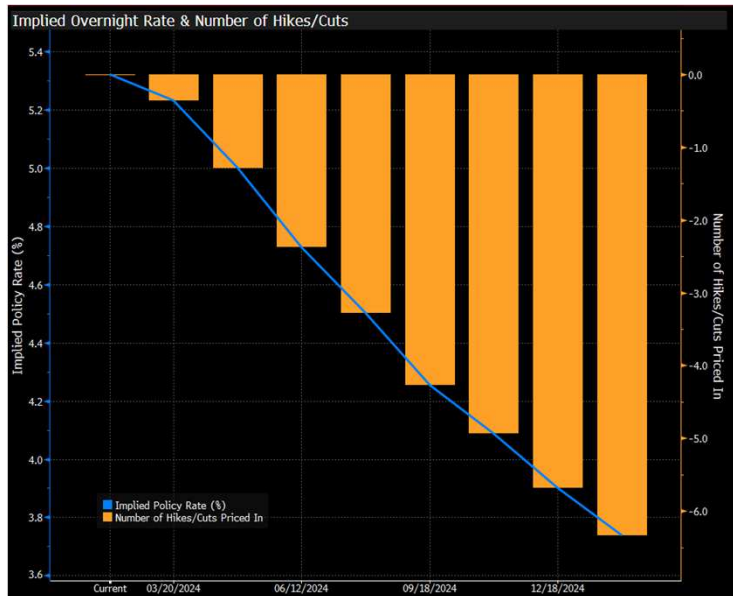
Fases del Proceso de inversión



Los activos de renta fija han recuperado en 2023 parte de la caídas tan importantes sufridas en 2022. La recuperación depende de la estabilidad de tipos y está cogiendo velocidad de crucero.



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg



FED tipos al 5,5%

- Completada subida de 525 pb
- Damos por concluido el ciclo de subidas de tipos
- En 2024 se esperan bajadas de tipos entre 100 y 150 pb

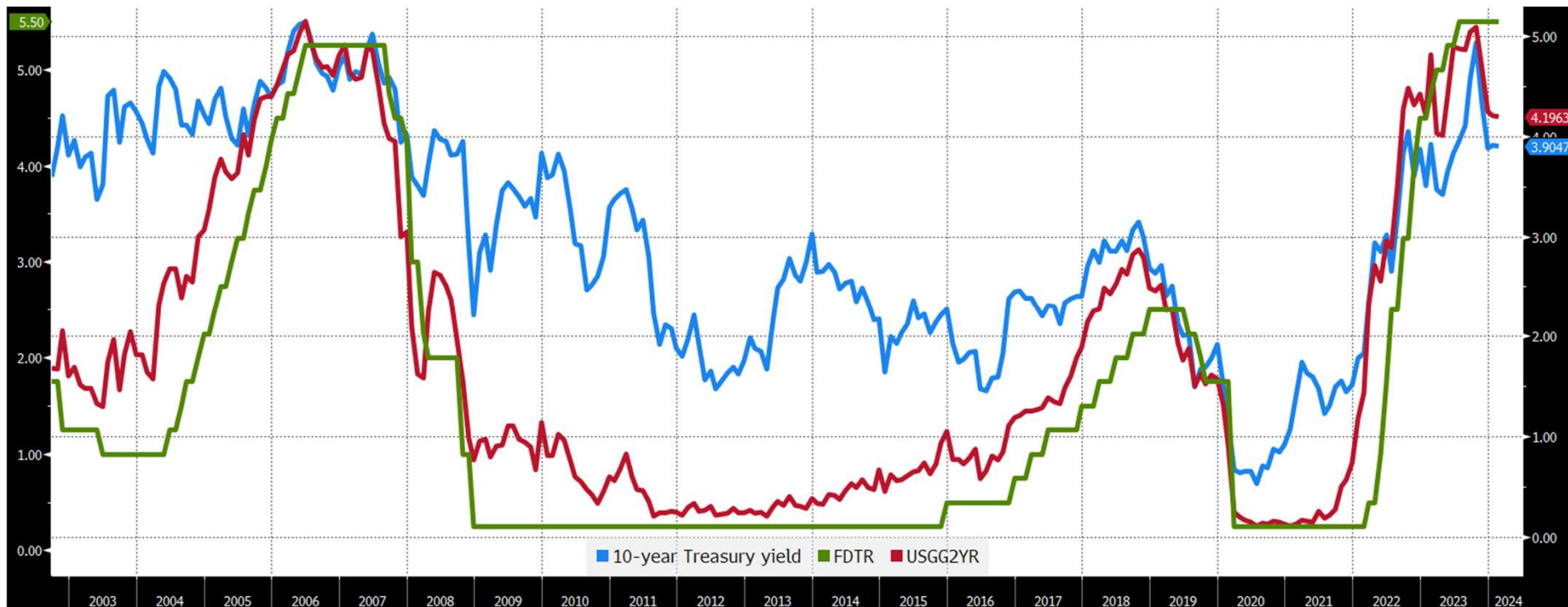
Fuente: bloomberg

1/02/24

| | | |
|----------|---------|-------|
| USGG1M | ↑5.3570 | -.001 |
| USGG3M | ↑5.3511 | -.009 |
| USGG6M | ↓5.1797 | -.014 |
| USGG12M | ↑4.6955 | -.011 |
| GTUSD2Y | ↑4.2127 | +.006 |
| GTUSD5Y | ↑3.8422 | +.007 |
| GTUSD10Y | ↑3.9179 | +.006 |
| GTUSD30Y | ↑4.1669 | +.001 |

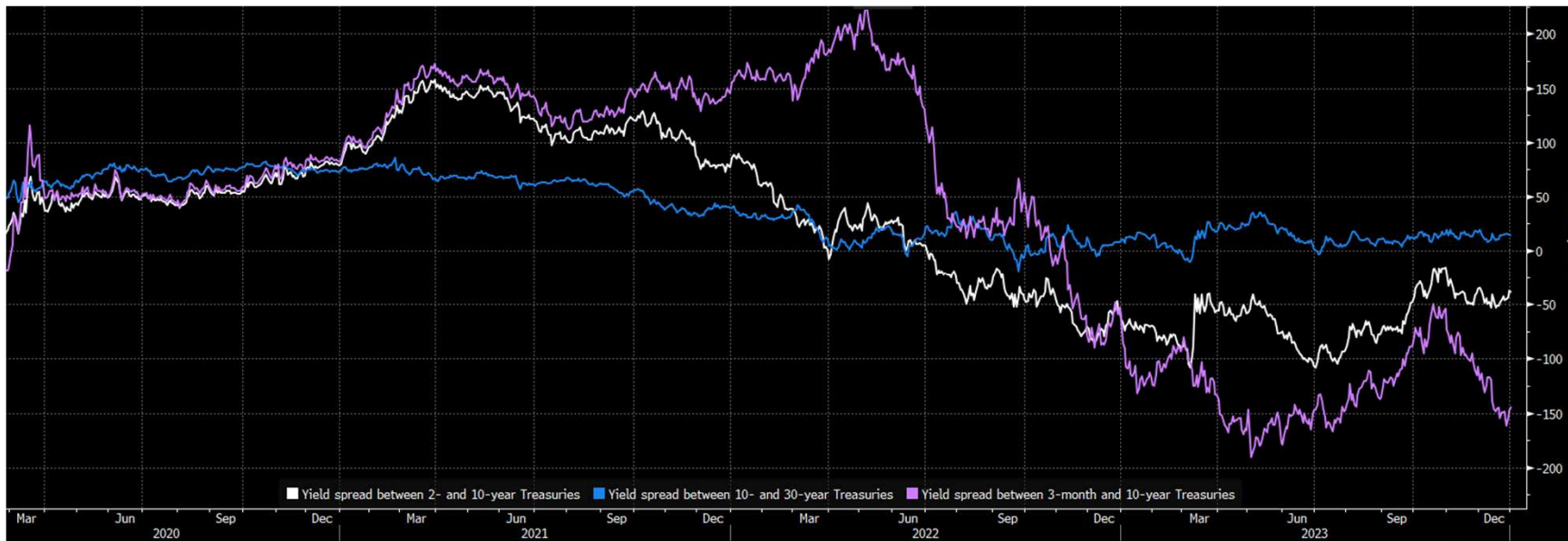
- La curva americana de Treasury desde 1 meses al 10 años continua invertida, si bien ha iniciado ya un proceso de desinversión. El tipo a 3 meses descuenta totalmente el tipo oficial del dinero.

Las curvas americanas se encuentran en periodo de ajuste hasta que se inicien las bajadas de tipos que es cuando iniciarán su senda de bajada .

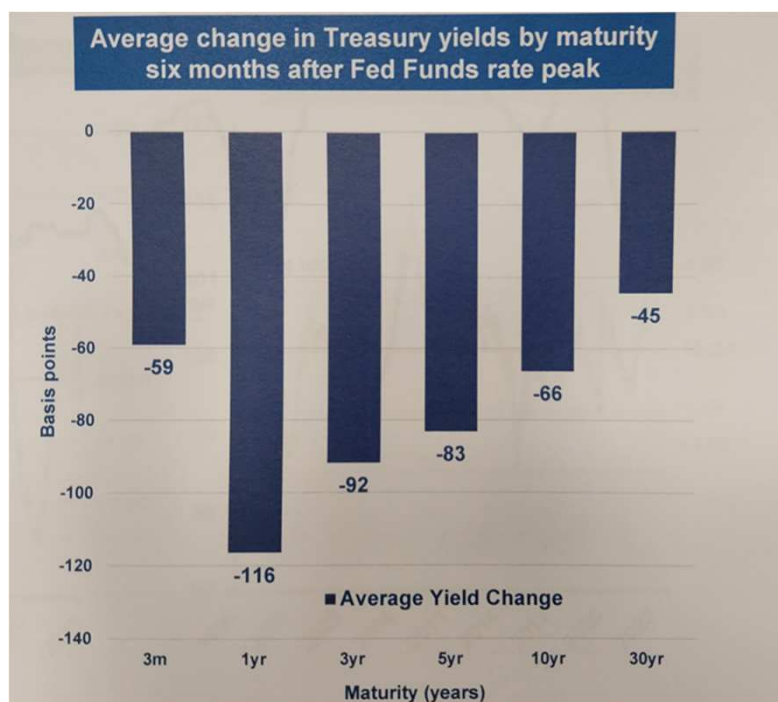


Fuente: Elaboración propia.Bloomberg

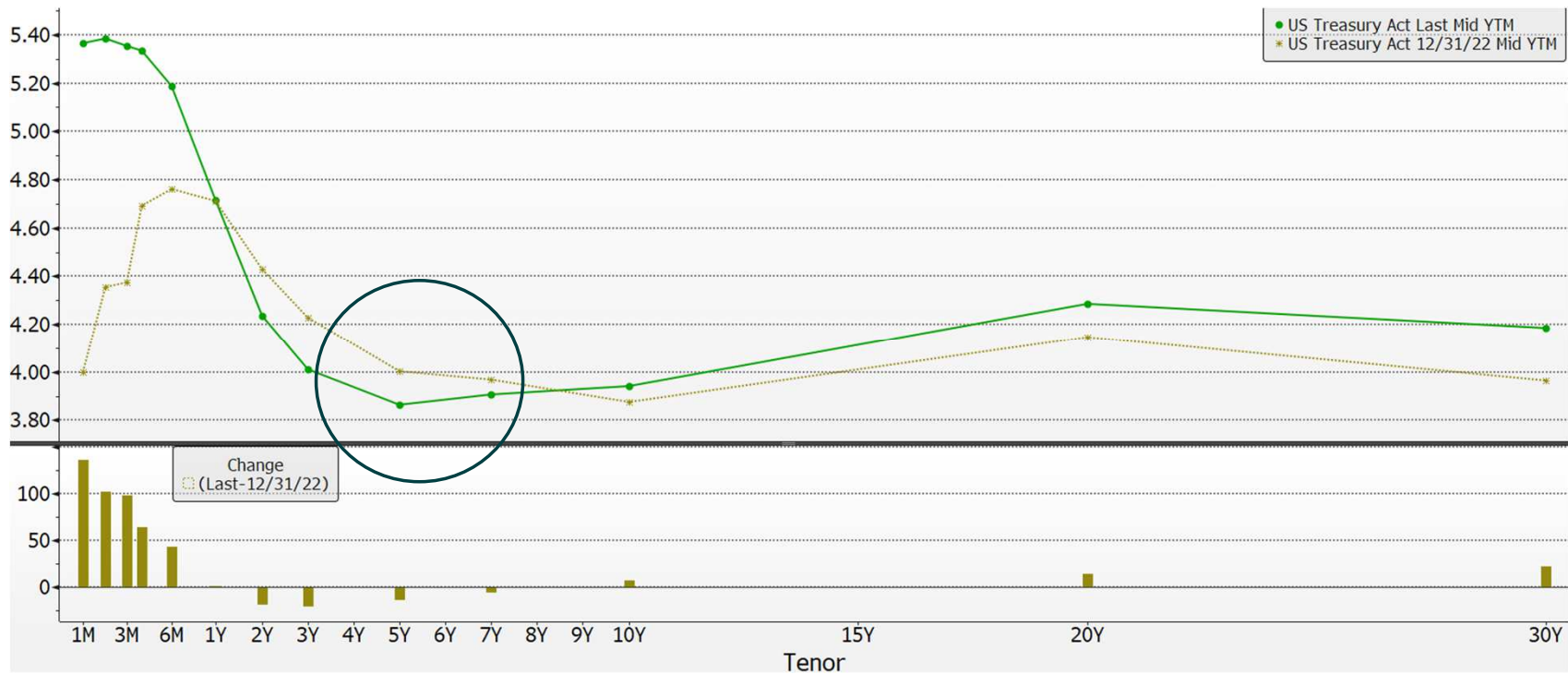
La curva americana ya está muy plana. El tramo corto a 3 meses, muy sujeto a los tipos de intervención sólo se moverá con estos y por tanto la desinversión frente al 10 años llegará en ese momento, por bajada del precio del dinero.



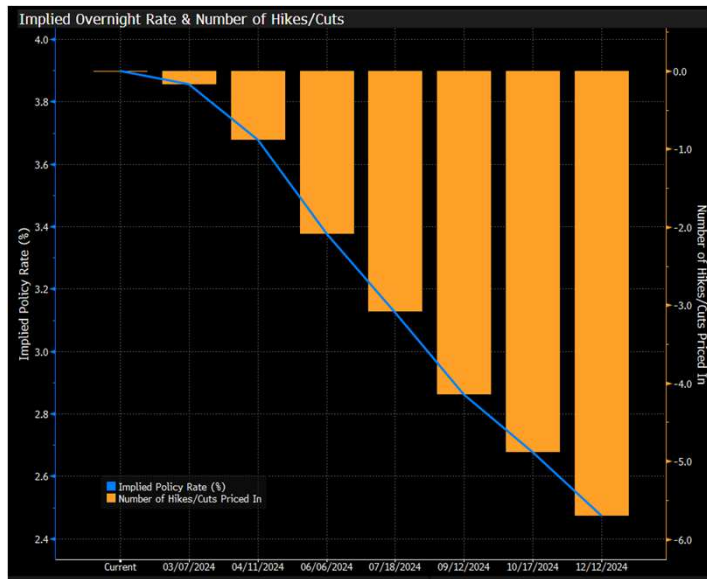
El tramo muy corto de la curva baja más agresivamente en rentabilidad que el tramo medio y largo unos meses después de que los tipos hacen pico; esto da como resultado una desinversión de la curva, que finalmente termina tomando pendiente.



La curva americana en plazo 1-3 meses ha continuado subiendo hasta posicionarse como el tipo de referencia ; el tramo medio ya empieza a descontar bajadas de tipos; la parte larga de la curva ha repuntado levemente con movimientos entre 20 y 50 puntos básicos. El tramo intermedio nos parece el adecuado para capturar las bajadas de tipos sin demasiada exposición a largas duraciones.



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg



BCE tipos al 4,50%

- Completada subida de 450 pb
- Damos por concluido el ciclo de subidas de tipos .
- En 2024 se esperan bajadas de tipos de entre 100-150 pb

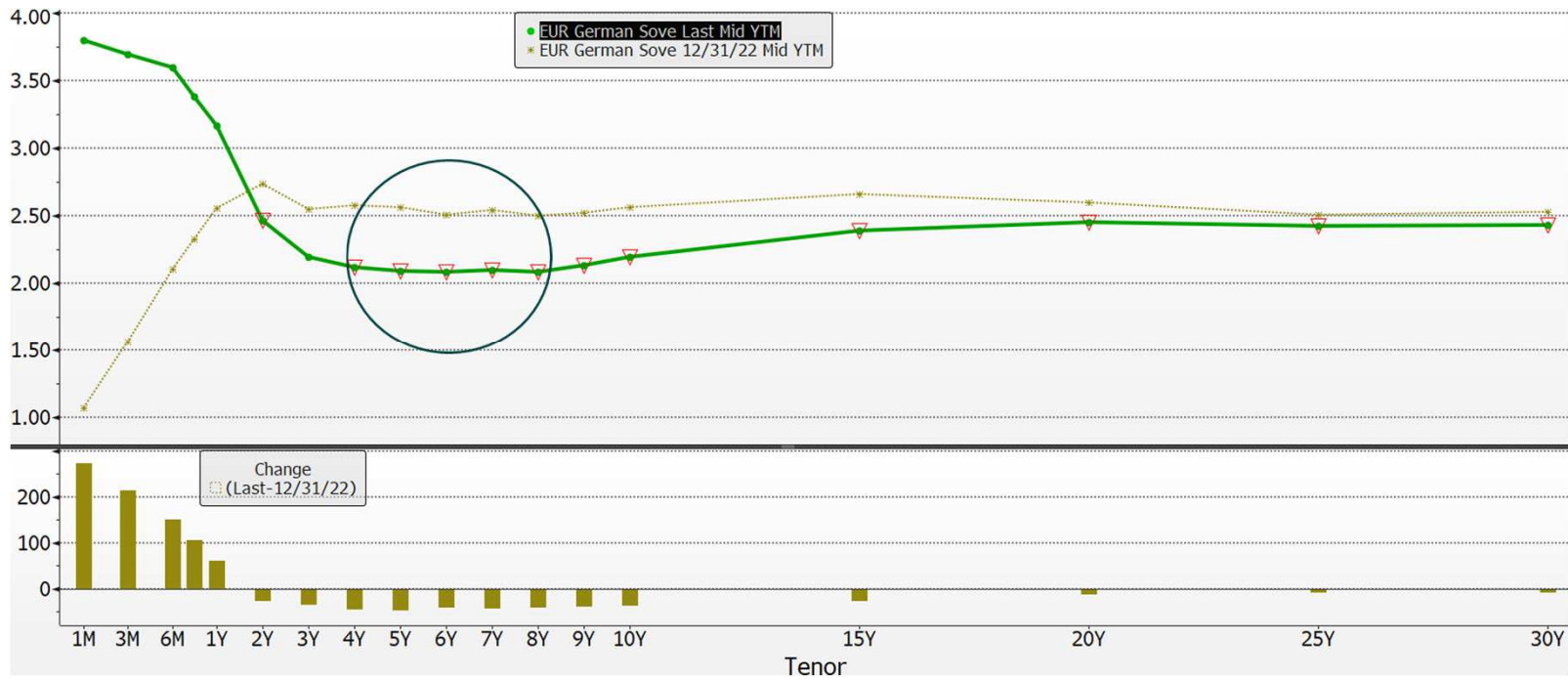
Fuente: bloomberg

1/02/24

| | | |
|--------------|---------|-------|
| EUSA1 Curncy | ↑3.4707 | +0167 |
| EUSA2 Curncy | ↓2.8795 | +0165 |
| EUSA3 Curncy | ↓2.6550 | +0140 |
| EUSA4 Curncy | ↓2.5640 | +0167 |
| EUSA5 Curncy | ↑2.5284 | +0183 |
| EUSA6 Curncy | ↑2.5210 | +0170 |
| EUSA7 Curncy | ↓2.5275 | +0160 |
| EUSA8 Curncy | ↓2.5405 | +0147 |
| EUSA9 Curncy | ↓2.5573 | +0126 |
| EUSA10 Curnc | ↓2.5779 | +0137 |

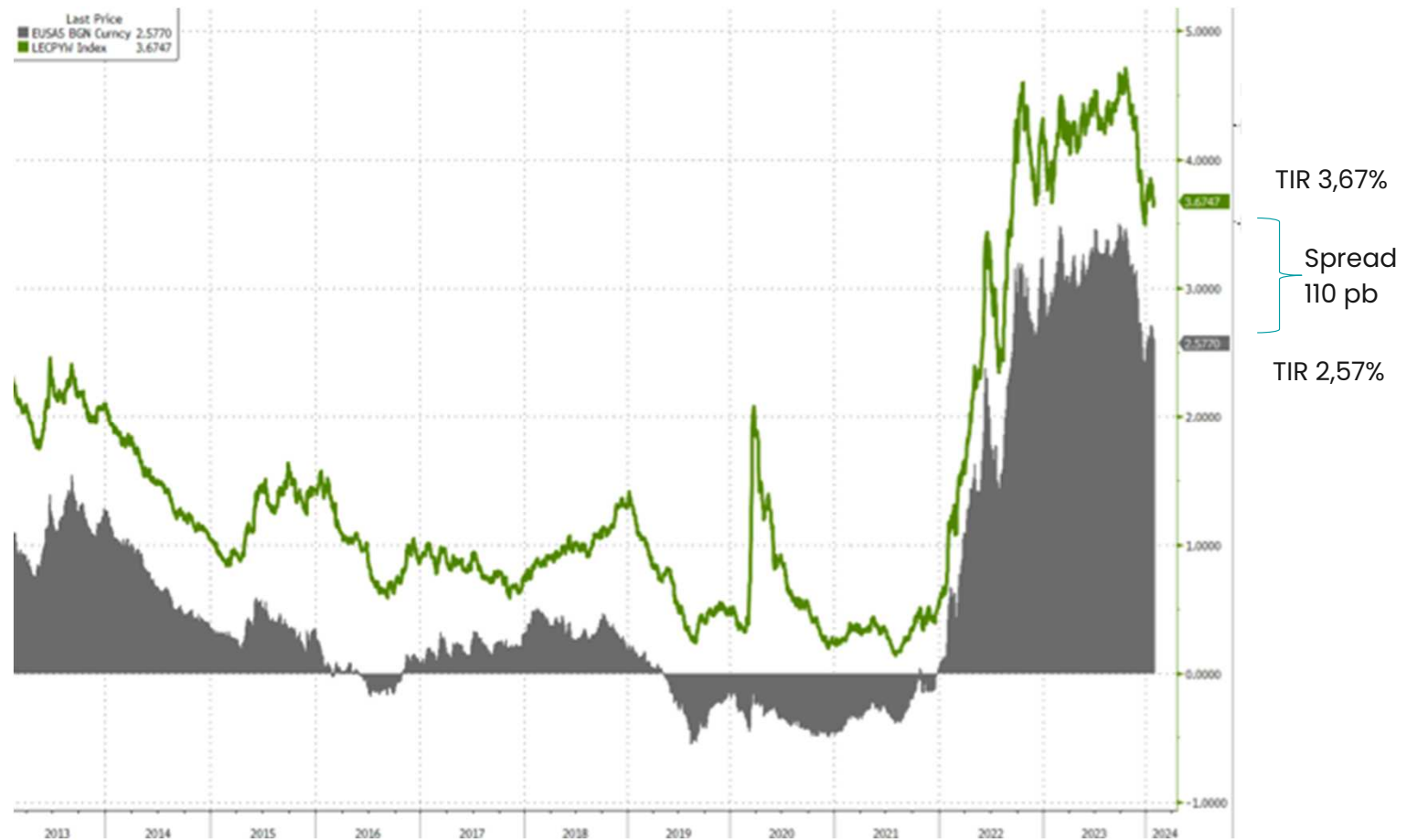
- Mientras la curva europea de tipos de interés desde 1 año al 30 años está muy plana si bien el corto descuenta el tipo depósito de referencia.

La curva alemana en plazo 1-3 meses ha continuado subiendo hasta posicionarse como el tipo de referencia; hemos visto bajadas leves de tipos en todo el resto de la curva. El tramo intermedio nos parece el binomio más adecuado para capturar las bajadas de tipos sin demasiada exposición a largas duraciones.



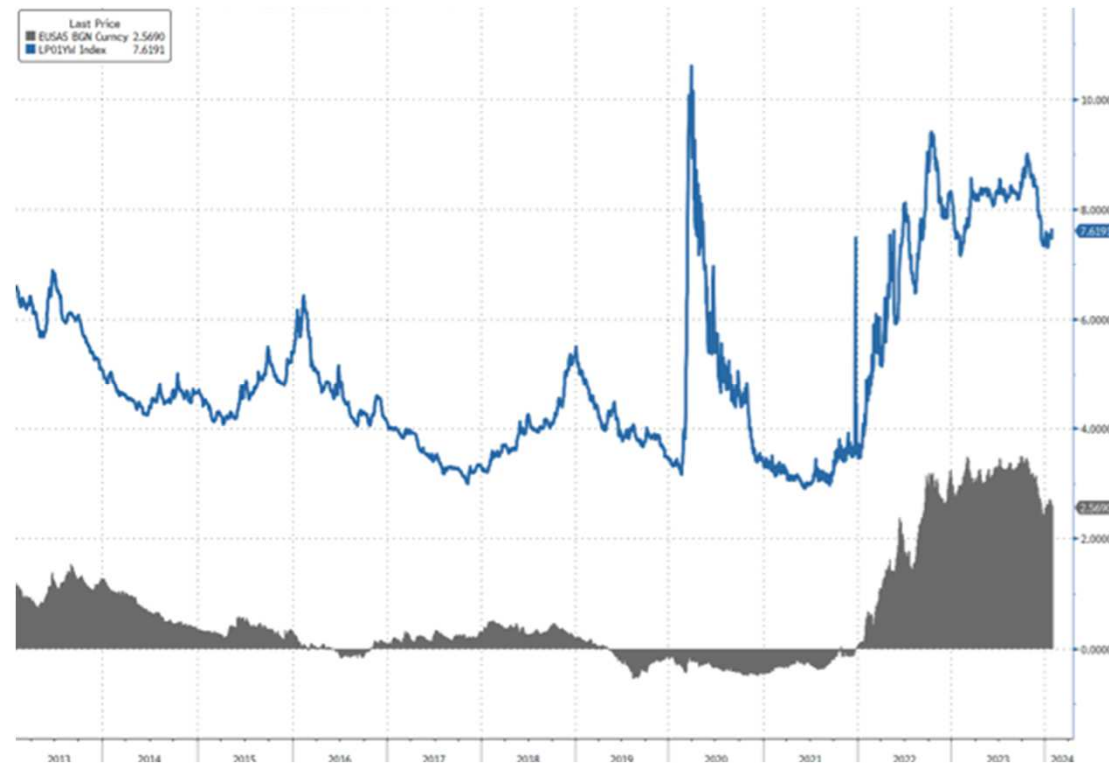
Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

Las rentabilidades de los bonos corporativos IG están en niveles de rentabilidad absoluta elevadas frente a los últimos años. El spread que ofrecen frente al activo sin riesgo es suficientemente amplio para resultar atractivos



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

Las rentabilidades de los bonos corporativos High Yield están en niveles de rentabilidad absoluta elevadas si bien lejos de sus máximos. El spread que ofrecen frente al activo sigue siendo atractivo por valoración



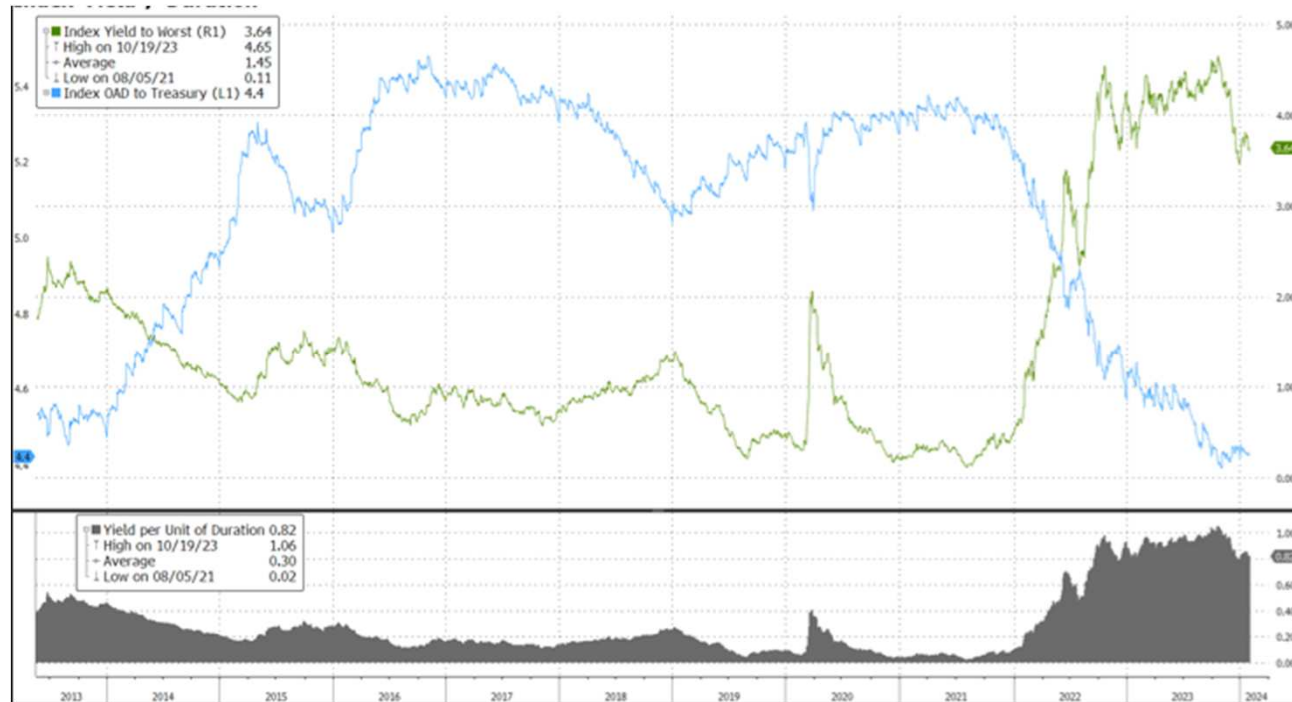
TIR 7,60%

Spread 503 pb

TIR 2,57%

Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

La rentabilidad que ofrecen los bonos IG puesta en contexto con el riesgo de duración asumido es hoy la combinación más atractiva desde hace una década.

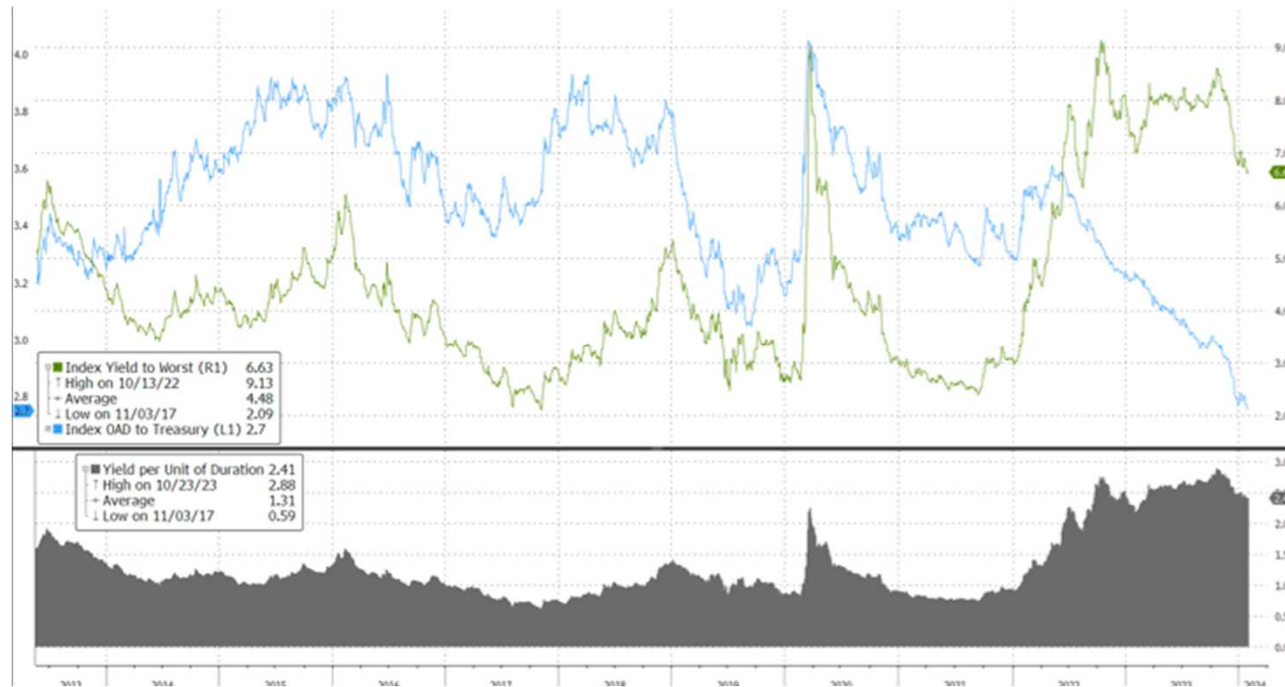


TIR 3,67%

Duración 4,4

Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

La rentabilidad que ofrecen los bonos HY puesta en contexto con el riesgo de duración asumido es atractiva; encontramos esta situación favorable en los últimos 24 meses.



TIR 7%

Duración 2,7

Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

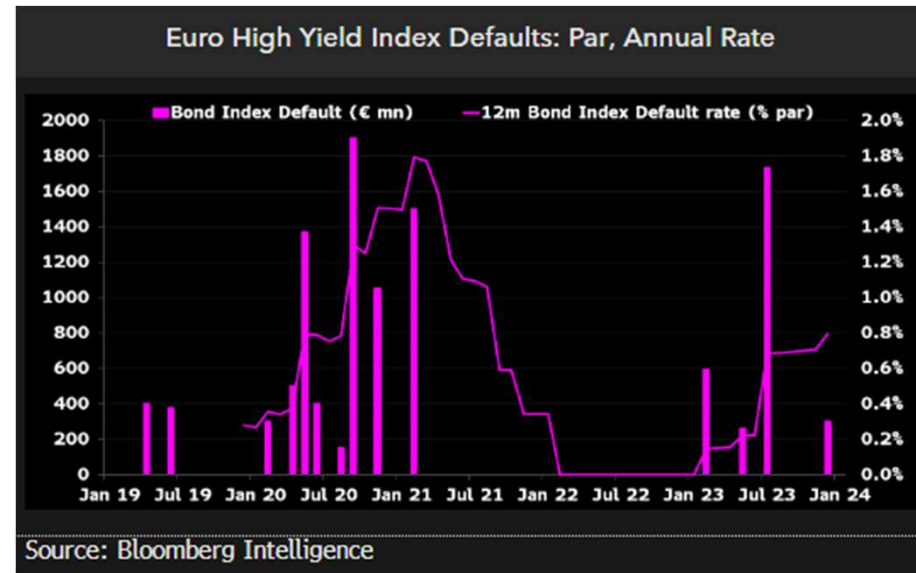
Fundamentales de Crédito Corporativo continúan fuertes



ESN y GVC Gaesco Valores

Tasa de impagos de bonos se espera que repunte pero sigue en niveles muy contenidos .

El apalancamiento de las compañías se ha reducido desde el COVID.



Source: Bloomberg Intelligence

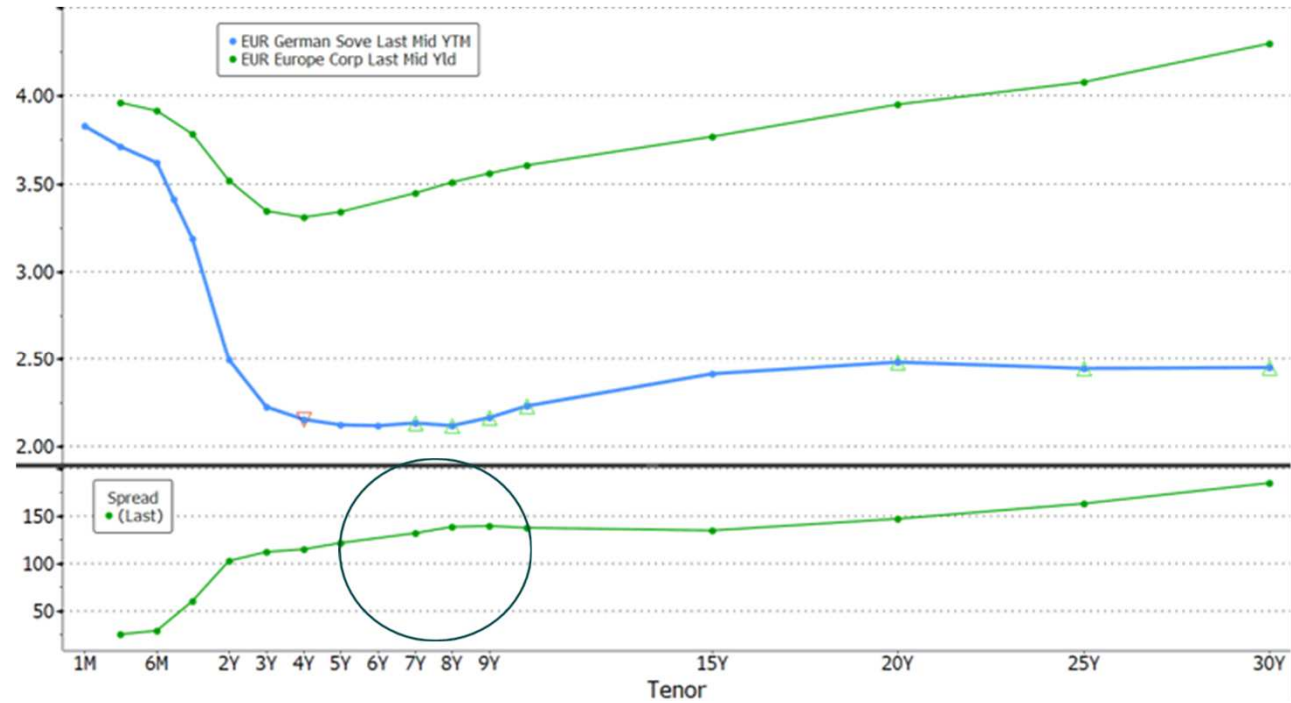
Fuente: Bloomberg

Los spreads de los bonos corporativos IG a 5 años en EUR (línea roja) han ampliado más que los US al mismo plazo (línea azul) por ello en términos relativos vemos más barato el crédito corporativo en euros que en dólar.



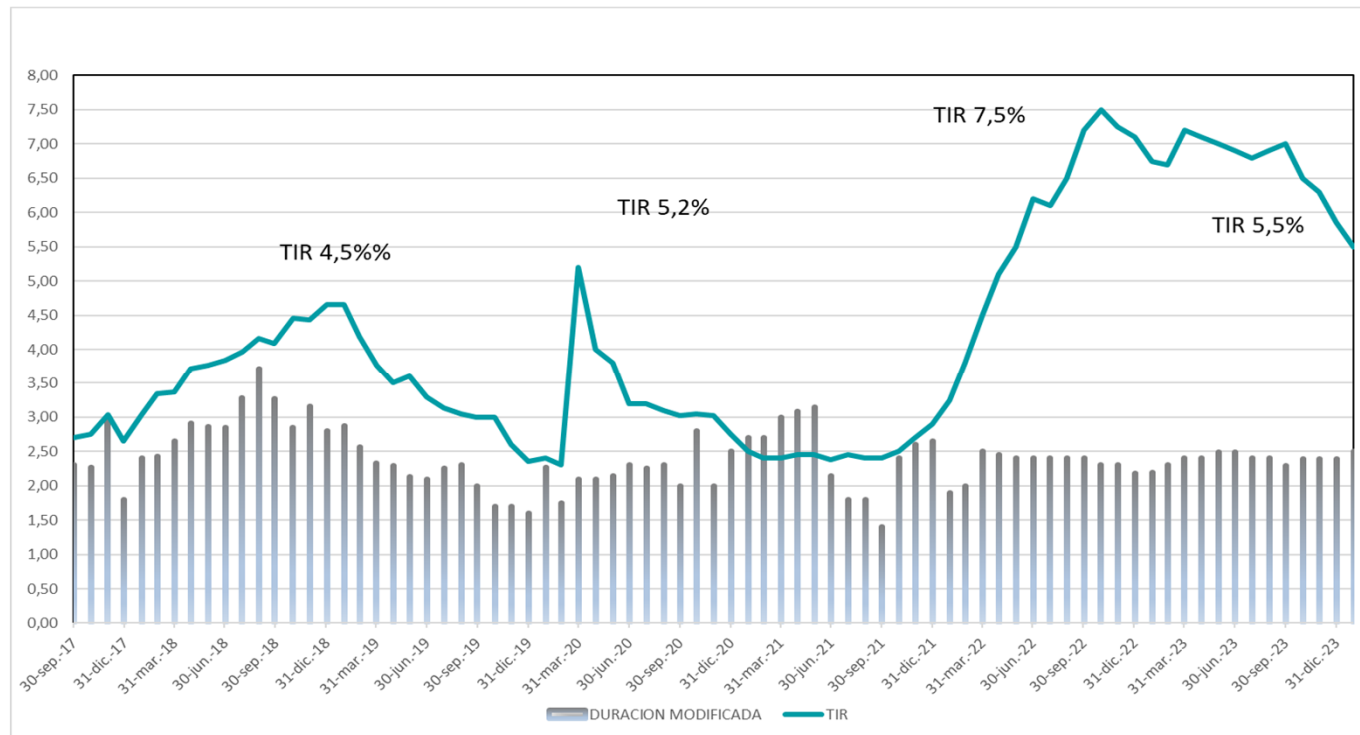
Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

Si comparamos los bonos IG con la curva alemana (activo sin riesgo) vemos que el tramo 5-8 años ofrece una combinación óptima de capturar mayor diferencial de crédito frente a dicha curva.



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

- El año 2023 hemos seguido con duraciones bajas del entorno de 2,5 años.

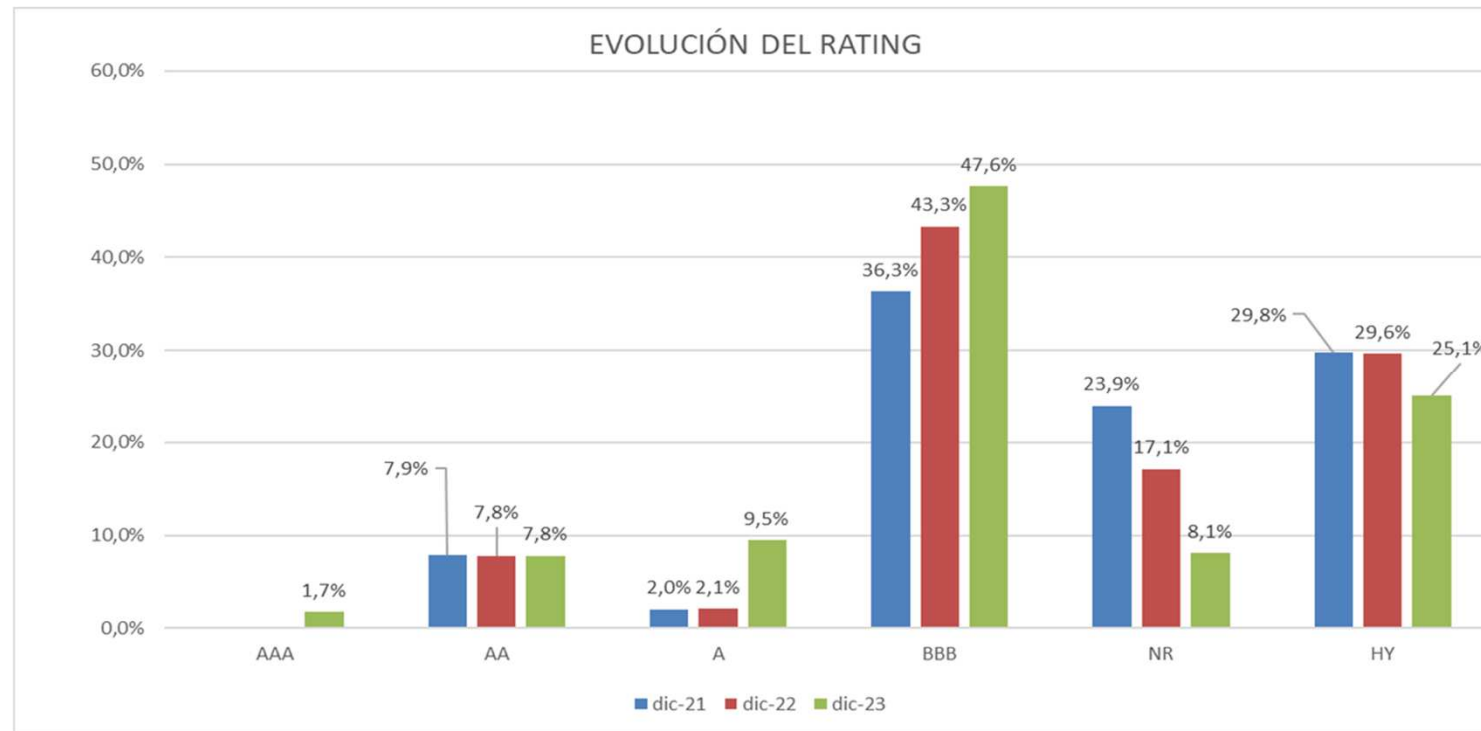


Fuente: Elaboración propia.

Principales actuaciones del fondo en 2023

Lo más destacado del año 2023 es la mejora sustancial en la calidad crediticia de la cartera por dos razones:

- 1) el devenir de los tipos de interés al alza permite capturar rentabilidad en segmentos de mayor calidad del mercado
- 2) el momento del ciclo económico invita a la prudencia.

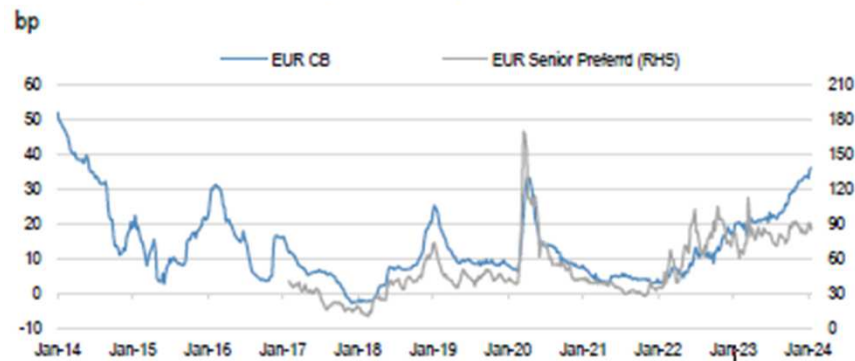


- Seguir dotando a la cartera de **robustez**: compramos bonos de mayor calidad crediticia y mayor rentabilidad por dos efectos: por el efecto base de las curvas de tipos subiendo acusadamente y por la ampliación de diferenciales de los bonos. De momento el criterio de prudencia nos hace mantener los riesgos en High Yield y no incrementar el riesgo en **Deuda Subordinada** salvo en ampliaciones de spread de los bonos. En este momento del ciclo económico con el crecimiento más débil preferimos la **calidad de las compañías** a la hora de seleccionar los nombres. Estamos compradores de **Investment Grade** (Sacyr, Lar, Sixt), **Covered Bonds** (Caja Rural Navarra, Achmea), **Financieros** (Bank of América, Unicrédito, Nationwide) y **Deuda Subordinada de Aseguradoras** (Axa, Macifs, CNP).
- Incrementar la exposición a **deuda gubernamental** aprovechando su rentabilidad positiva. Ya hemos empezado añadir duración vía deuda gubernamental donde estamos comprando el tramo largo de las curvas (Francia, Austria y **Treasury americano** y el tramo muy corto (letras europeas e italianas) En el tramo medio hemos comprado **Rumanía y Méjico**. La duración se irá añadiendo en repuntes de rentabilidad de las curvas.
- Preferimos el crédito en Euros frente a otras divisas como USD o GBP. Compraremos los bonos denominados en USD siempre que paguen rentabilidad adicional frente al mismo emisor en euros (con divisa cubierta).
- Seguir usando los derivados y estrategias de valor relativo



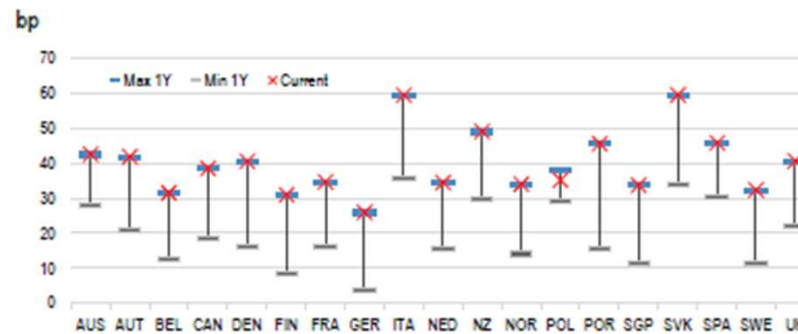
Incrementar posiciones en Cédulas (Covered Bonds) Sus spreads se han comportado peor que los bonos financieros Senior Preferred . Sus spreads están en máximos del último año e incluso de los últimos 5 años.

Evolución spreads Covered Bonds (azul) y Financiero Senior Preferred (gris)



Source: J.P. Morgan Research, Markit.

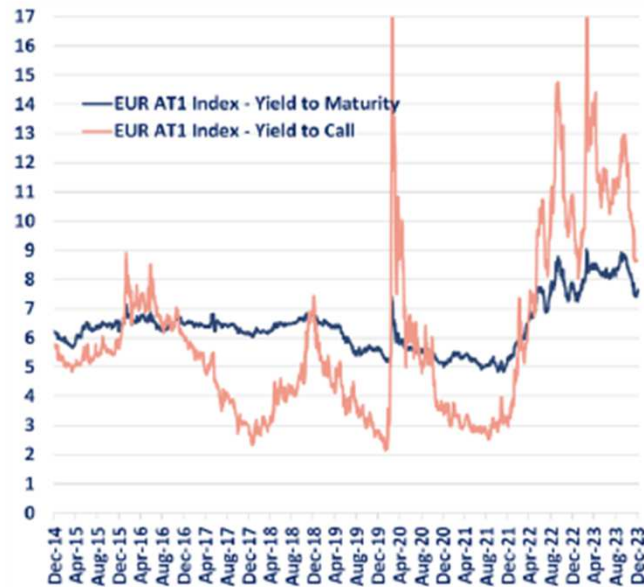
Evolución spreads Covered Bonds en el último año



Source: J.P. Morgan, Markit.

Mantener la exposición en Deuda Híbrida Corporativa y Deuda Subordinada Financiera: incrementos tácticos en caídas. El binomio rentabilidad riesgo que ofrecen compensa la inversión. Capturamos Tir mayor o similar al High Yield en nombres de calidad (algunos incluso Investment Grade).

YTC medio y YTC medio de AT1€ (en %)



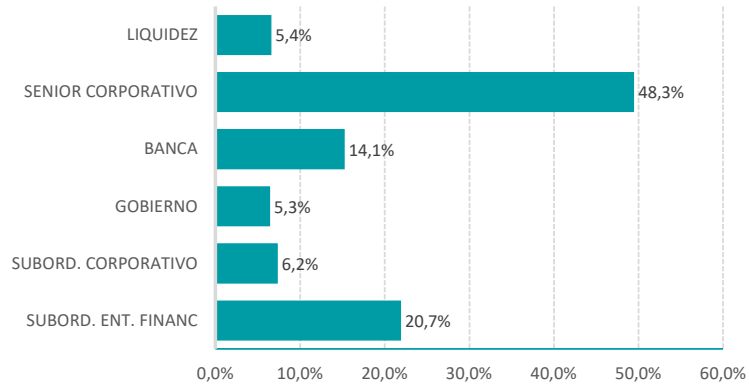
Fuentes: La Française AM, Bloomberg a 9/1/2024.

Evolución de YTC en AT1 € y en High yield € (en %)

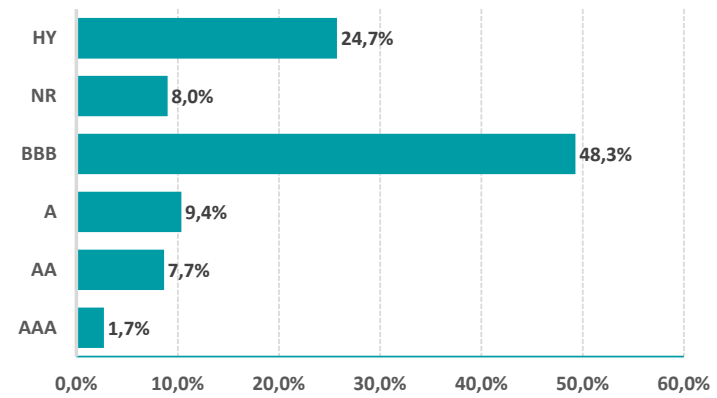


Fuentes: La Française AM, Bloomberg a 9/1/2024.

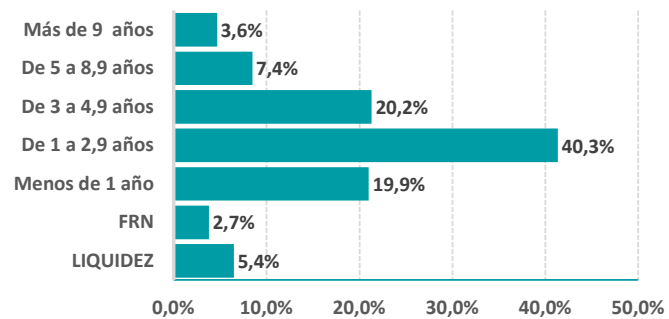
Sectores



Rating

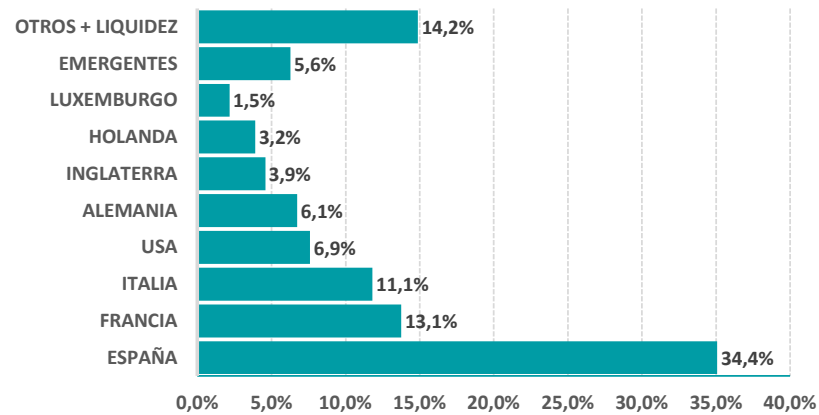


Duración



Fuente: Elaboración propia.

Países



Principales posiciones

| | | |
|-------|-------------------------|--------|
| 1 | Sacyr | 1,99% |
| 2 | Nationwide Bldg Society | 1,55% |
| 3 | Global Agrajes | 1,54% |
| 4 | Pikolin | 1,50% |
| 5 | CNP Assurance | 1,32% |
| 6 | Coface | 1,30% |
| 7 | Valeo | 1,22% |
| 8 | Piaggio | 1,20% |
| 9 | Sixt | 1,20% |
| 10 | Cajamar | 1,10% |
| TOTAL | | 13,92% |

Fuente: Elaboración propia.

Datos de Rentabilidad

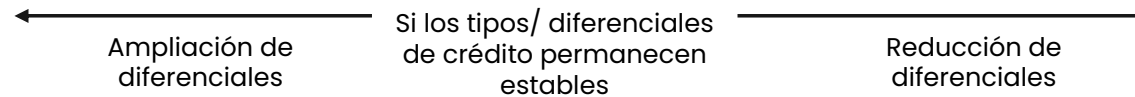
| | |
|---|--------------|
| Desde inicio gestión activa (01/09/2017): | 3,46% |
| Año 2019 | 6,79% |
| Año 2020 | 1,55% |
| Año 2021 | 0,91% |
| Año 2022 | -9,17% |
| Año 2023 | 6,59% |
| Año 2024 | 0,61% |
| TAE desde inicio de gestión activa | 0,55% |

Datos de cartera actual

- TIR Media 5,50%
- Duración Media: 2,51
- Rating Medio: BBB
- Volatilidad 3 años < 3%

Estimación de rentabilidad a 1Y *

| | | | | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Variación tipos de interés | 150 | 100 | 50 | 0 | -50 | -100 | -150 |
| Rentabilidad esperada | 0,44 | 1,69 | 2,95 | 4,20 | 5,46 | 6,71 | 7,97 |



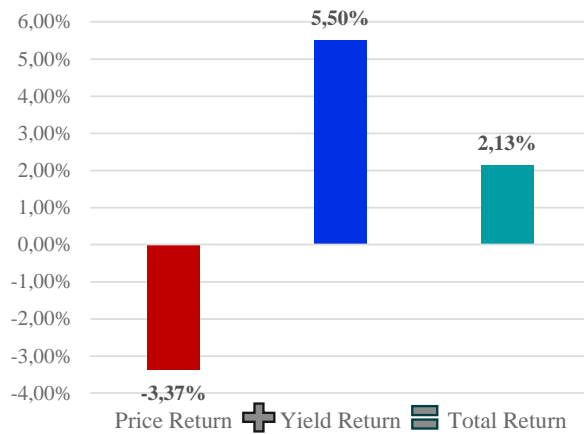
Premisas para la estimación de rentabilidad: movimientos paralelos en las curvas, mismo comportamiento en las curvas y diferentes emisores, misma composición de cartera durante todo el año, rentabilidad neta de gastos

- **Estimaciones de rentabilidad neta de comisiones para la Clase Retail.**

Estimación de rentabilidad ante diferentes escenarios económicos*

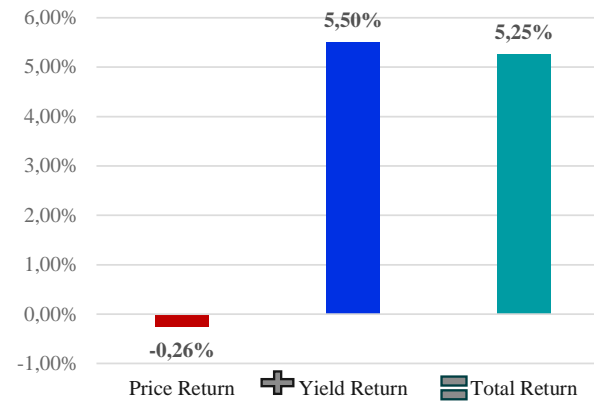
HARD LANDING

- Ampliación de diferenciales de crédito: 400 pb High Yield y 100 pb Investment Grade
- Tir 10 años Alemán baja 75 pb



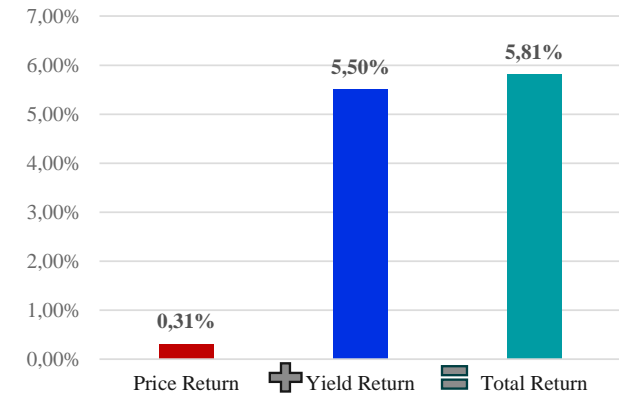
SOFT LANDING

- Ampliación de diferenciales de crédito: 75 pb High Yield y 15 pb Investment Grade
- Tir 10 años Alemán baja 50 pb



STRONG GROWTH

- Estrechamiento de diferenciales de crédito: 125 pb High Yield y 30 pb Investment Grade
- Tir 10 años alemán sube 75 pb

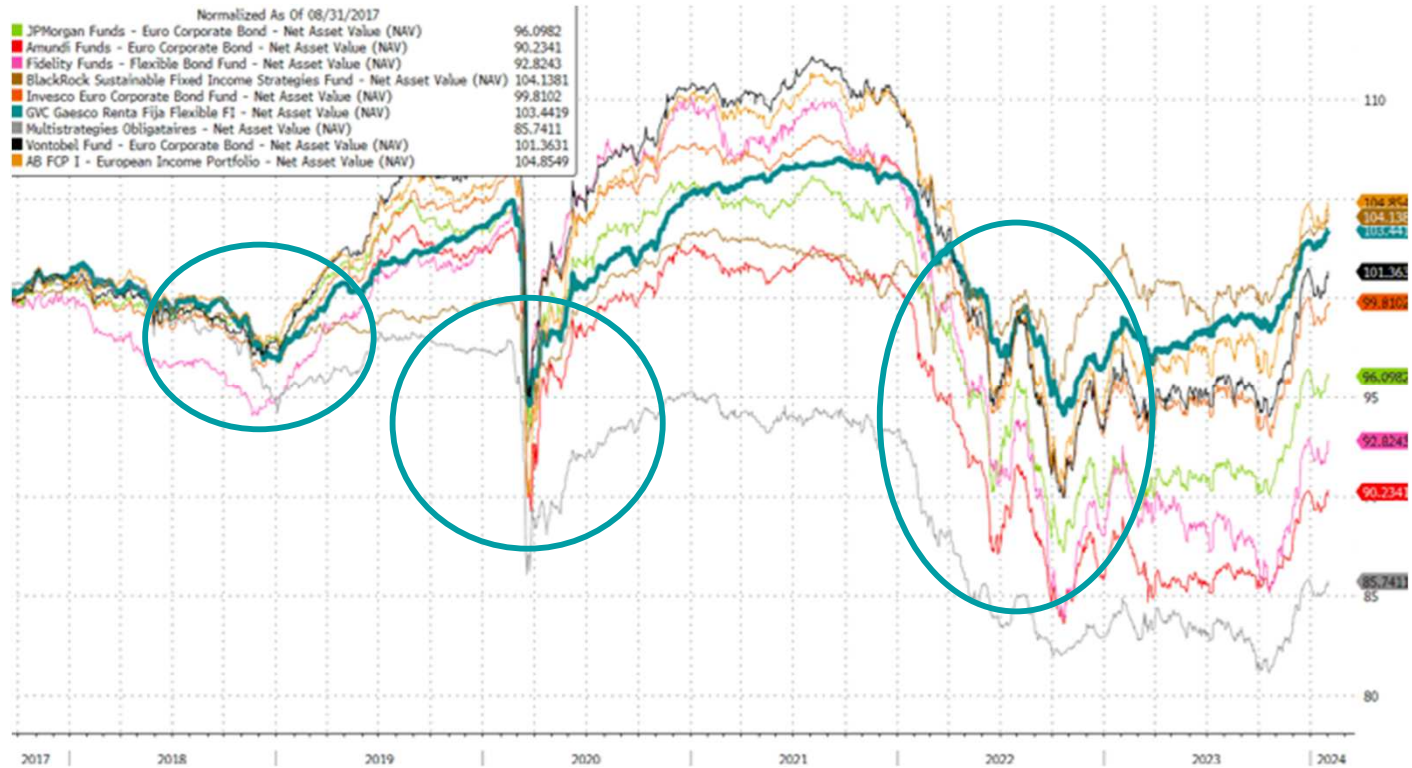


Duración 2,51 Spread Duration 2,1 Tir 5,50%

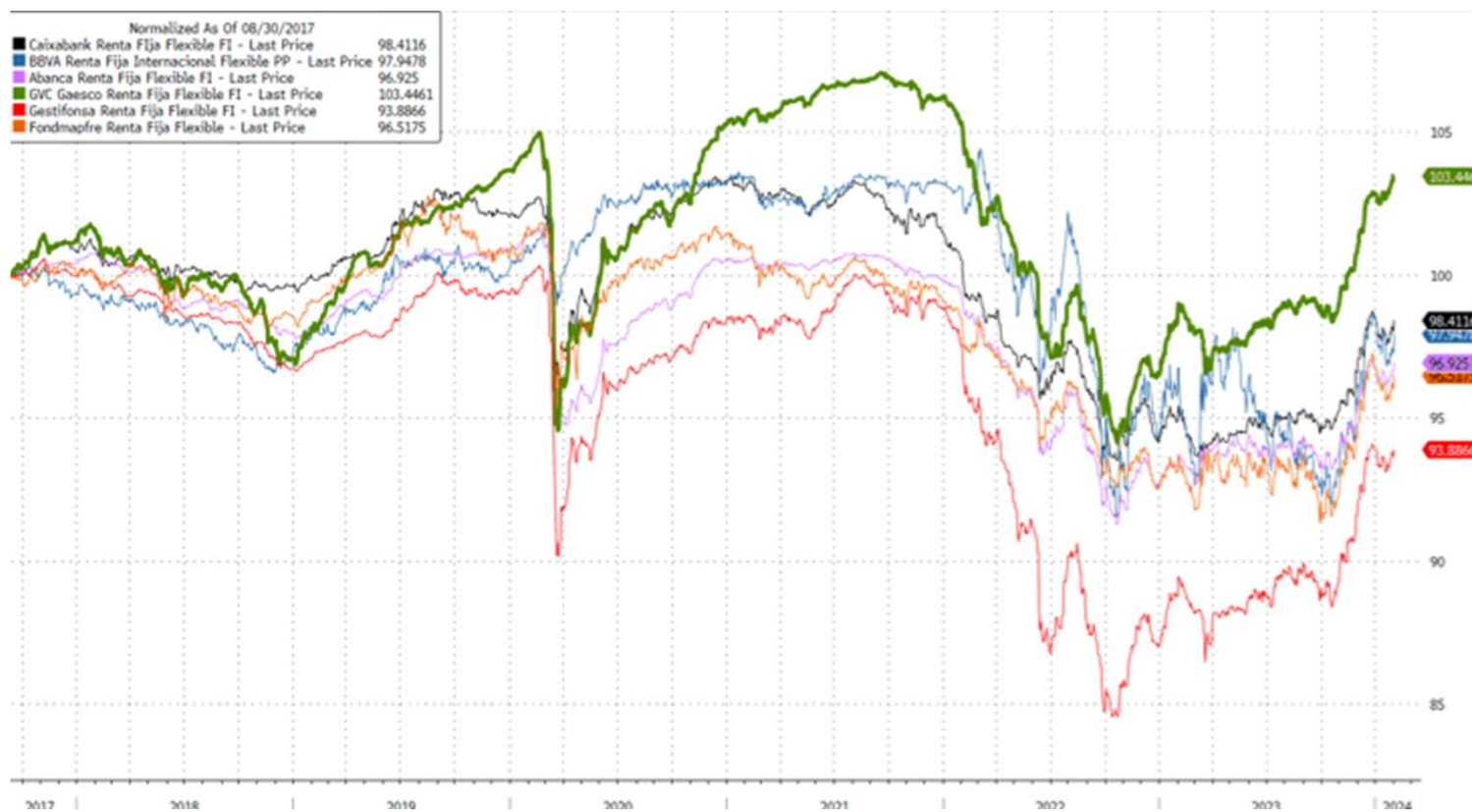
* **Premisas para la estimación de rentabilidad:** movimientos paralelos en las curvas tanto del crédito corporativo como de la curva alemana de gobierno, mismo comportamiento en las curvas de diferentes emisores, misma composición de cartera durante todo el año. Ampliación de diferenciales aplicada en un 50% de cartera High yield y un 50% de cartera Investment Grade

- **Estimaciones de rentabilidad bruta de comisiones para la Clase Retail.**

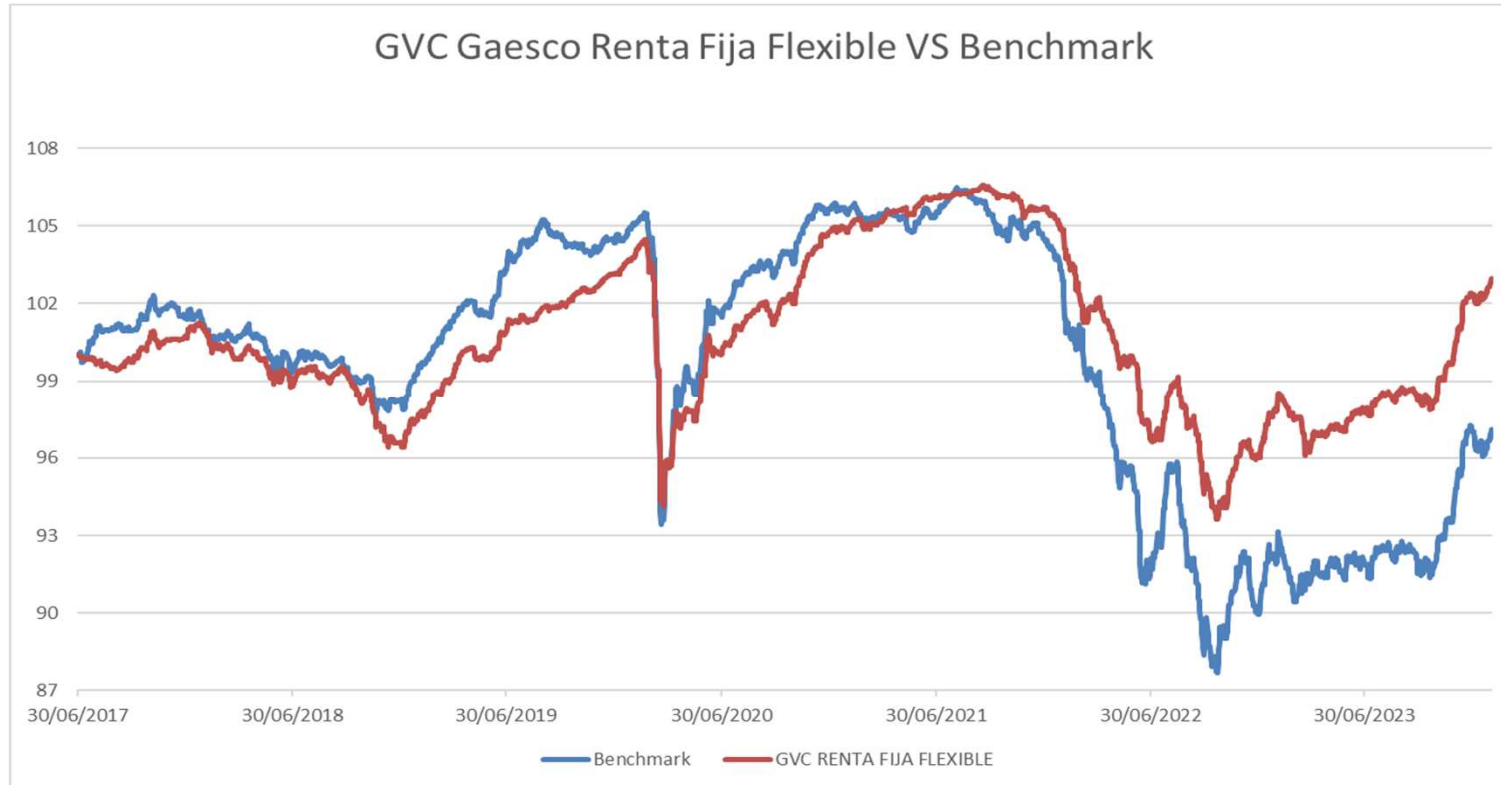
Intentamos amortiguar las caídas frente a otros fondos y participar de las subidas; somos menos volátiles (GVC Gaesco Renta Fija Flexible línea verde)



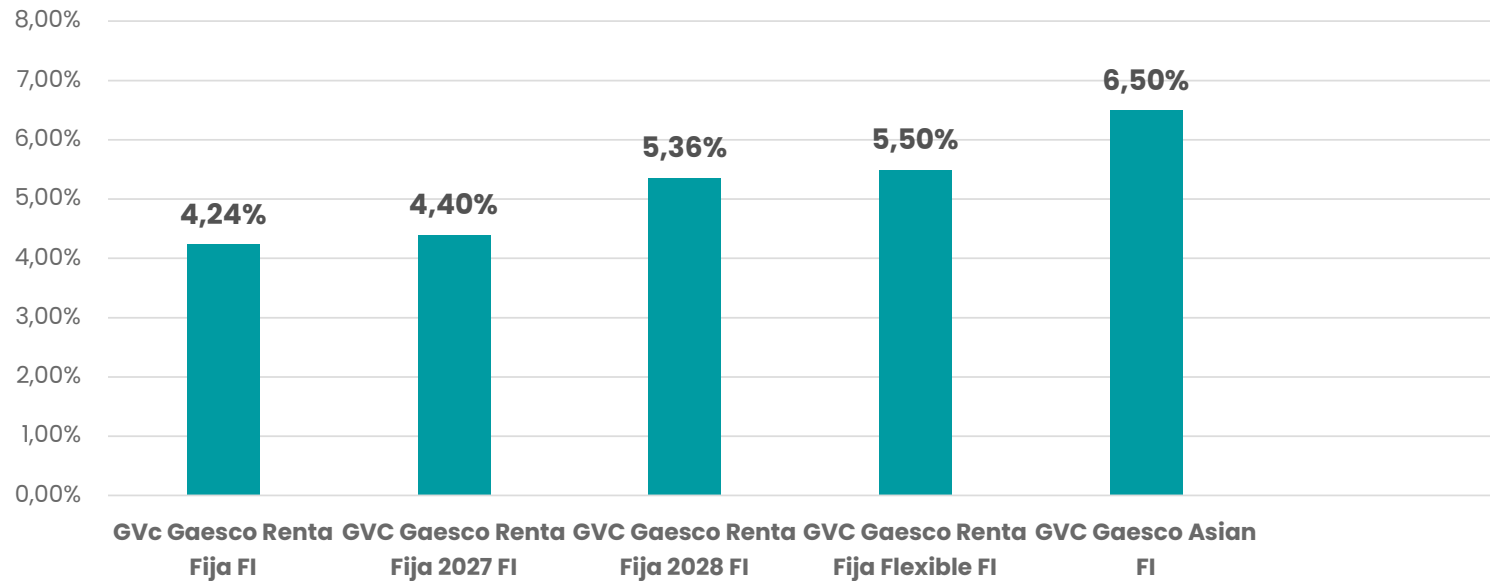
Fuente: Elaboración propia.Bloomberg



Fuente: Elaboración propia.Bloomberg



Fuente: Elaboración propia.



| | GVC Gaesco Renta Fija FI | GVC Gaesco Renta Fija 2027 FI | GVC Gaesco Renta Fija 2028 FI | GVC Gaesco Renta Fija Flexible FI | GVC Gaesco Asian FI |
|------------------------------|--------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|---------------------|
| Rendimiento Bruto (%) | 4,24% | 4,40% | 5,36% | 5,50% | 6,50% |
| Duración (años) | 1,44 | 2,64 | 3,48 | 2,51 | 4,2 |
| Rating medio | A- | BBB | BBB | BBB | BBB+ |

Renta Fija Corto Plazo

Renta Fija Objetivo

Renta Fija Objetivo

Renta Fija Flexible

Renta Fija Asiática

Fuente: Elaboración propia.

María Morales Calvo Gestora del Fondo

Licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad ETEA de Córdoba. Licenciada *B.A. Honors Degree in Business, Languages and IT*, por la *University of Wolverhampton (Reino Unido)*. Posee el título de *European Financial Advisor* por la *European Financial Planner Association*. Empezó su carrera profesional en 1998 como gestora de Renta Variable en Mercado de Capitales de Cajasur para continuar su trayectoria, en 2006, en la gestora de Banco Madrid como responsable de Renta Fija para los Fondos de Inversión y SICAVs. Tras nueve años de experiencia en Banco Madrid, se incorporó a la entidad Merchbank como Directora de Gestión de Renta Fija. Desde 2017 se incorpora a GVC Gaesco Gestión como Responsable de Renta Fija para hacerse cargo de la gama de Fondos de Renta Fija e implementar un modelo de gestión activa y flexible en este tipo de activo.

18 años de experiencia en el sector y Gestora de Fondos con 5 estrellas Morningstar.



DISCLAIMER, CONSIDERACIONES LEGALES Y DEFINICIONES

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en la misma, han sido elaborados por GVC Gaesco Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. (en adelante "GVC Gaesco Gestión"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso.

GVC Gaesco Gestión no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. GVC Gaesco Gestión considera que la información y/o las interpretaciones, estimaciones y/u opiniones relacionadas con los instrumentos financieros y/o emisores de los cuales trata este documento, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general. GVC Gaesco Gestión no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de GVC Gaesco Gestión y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo una decisión de inversión.

La información contenida en el presente documento hace o puede hacer referencia a rendimientos pasados o a datos sobre rendimientos pasados de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión, en consecuencia, el inversor es advertido de manera general de que dichas referencias a rendimientos pasados no son, ni pueden servir, como indicador fiable de posibles resultados futuros, ni como garantía de alcanzar tales resultados.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los comentarios que figuran en este documento tienen una finalidad meramente divulgativa y no pretenden ser, no son y no pueden considerarse en ningún caso asesoramiento en materia de inversión ni ningún otro tipo de asesoramiento.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

GVC Gaesco Gestión no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Es posible que entre la información contenida en el presente documento existan datos o referencias basadas o que puedan basarse en cifras expresadas en una divisa distinta de la utilizada en el Estado Miembro de residencia de los destinatarios o receptores posibles del presente documento. En tales casos, es necesario advertir de forma general que cualquier posible cambio al alza o a la baja en el valor de la divisa utilizada como base de dichas cifras puede provocar directa o indirectamente alteraciones (incrementos o disminuciones) de los resultados de los instrumentos financieros y/o servicios de inversión a los que hace referencia la información contenida en el presente documento.

GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de GVC Gaesco Gestión u otra entidad del Grupo GVC Gaesco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de GVC Gaesco Gestión. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

GVC Gaesco Renta Fija Flexible, FI

Aviso legal: se encuentra a disposición de los usuarios en la Web un informe completo para cada Fondo de Inversión en el que podrá encontrar, entre otras, información respecto a rentabilidades históricas obtenidas con anterioridad a un cambio sustancial de la política de inversión de la IIC, series de rentabilidades históricas anualizadas, detalle de los riesgos asociados a la inversión en IIC, Los fondos de inversión implican determinados riesgos (de mercado, de crédito, de liquidez, de divisa, de tipo de interés, etc.), todos ellos detallados en el Folleto y en el documento de [Datos Fundamentales para el Inversor \(DFI\)](#). La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales, de la divisa y de los activos en los que se invierta el patrimonio del mismo. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta el deseo y la capacidad de asumir riesgos del inversor, así como sus expectativas de rentabilidad y su horizonte temporal de inversión.

La información contenida en el site tiene finalidad meramente ilustrativa y no constituye ni una oferta de productos y servicios, ni una recomendación u oferta de compra o de venta de valores ni de ningún otro producto de inversión, ni un elemento contractual. Tampoco supone asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase y su contenido no debe servir al usuario para tomar decisiones o realizar inversiones. Los fondos de inversión pueden ser productos de riesgo elevado y que no resultan adecuados para todos los clientes, por consiguiente, no pretende inducir al usuario a operaciones inadecuadas mediante la puesta a su disposición de servicios o accesos a operaciones y mercados que no responden a su perfil de riesgo. Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. La tributación de los rendimientos obtenidos por partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal y puede variar en el futuro.

Datos del Fondo GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE, FI; ISIN: ES0157639008; Entidad Gestora: GVC Gaesco Gestión, SGIIC, SA; Entidad Depositaria: BNP PARIBAS; Entidad Comercializadora: GVC Gaesco Valores S.V., S.A. [Acceder a DFI Riesgo](#)

2/7 Este número indica el riesgo del producto, donde 1/7 representa el riesgo más bajo y 7/7 el riesgo más alto.



www.gvcgaesco.es

atencioncliente@gvcgaesco.es | 93 366 27 27 - 91 431 56 06 - 900 909 065