



Carteras Diversificadas en Renta Fija

5%¹

Es la rentabilidad de partida media de la renta fija corporativa de alta calidad, en términos de TIR

+80%²

Es la correlación histórica entre la rentabilidad de partida y la rentabilidad de los bonos durante los siguientes 5 años

5-6%³

Es el posible coste de oportunidad de estar invertido en efectivo a lo largo de un periodo de bajadas de tipos

1 Fuente: Bloomberg a 29/04/2024. YTW Índice Bloomberg Global Corporate.

2 Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia.

3 Fuente: Cálculos de Santander (ver ejemplo en el interior).



Los niveles de rentabilidad de la mayoría de tipos de activo en renta fija siguen atractivos desde un punto de vista histórico a pesar de la buena rentabilidad de 2023

Rentabilidades atractivas en términos históricos

Hace 11 meses publicamos una nota donde hablábamos de [la oportunidad de incrementar duración](#) en las carteras de renta fija toda vez que las **subidas de tipos de interés estaban llegando a su fin** y los niveles de rentabilidad existentes mitigaban las posibles subidas adicionales. Durante 2023 los diferentes **bancos centrales** de los principales países desarrollados **terminaron sus ciclos de subidas** (la Fed en julio, el BoE en agosto y el BCE en septiembre) e iniciaron un periodo de pausa. El año fue desigual y el rally desde mediados de octubre hizo que **el año para la renta fija fuera bueno**, especialmente en aquellos activos con más riesgo de crédito como el *High Yield* o la Deuda Emergente.

Después de unos meses, en el escenario actual el **debate sobre política monetaria se ha trasladado hacia cuándo iniciar los eventuales recortes y en qué intensidad se deben hacer** para no provocar el repunte de una inflación especialmente "pegajosa". Desde inicios de año las expectativas de bajadas de tipos se han ido moderando y retrasando (el mercado llegó a estimar hasta 7 bajadas en 2024 durante el mes de enero) hasta el punto de que ahora ya sólo se esperan 1 o 2 bajadas por parte de la Fed, desde septiembre, y tres por parte del BCE, empezando en Junio.

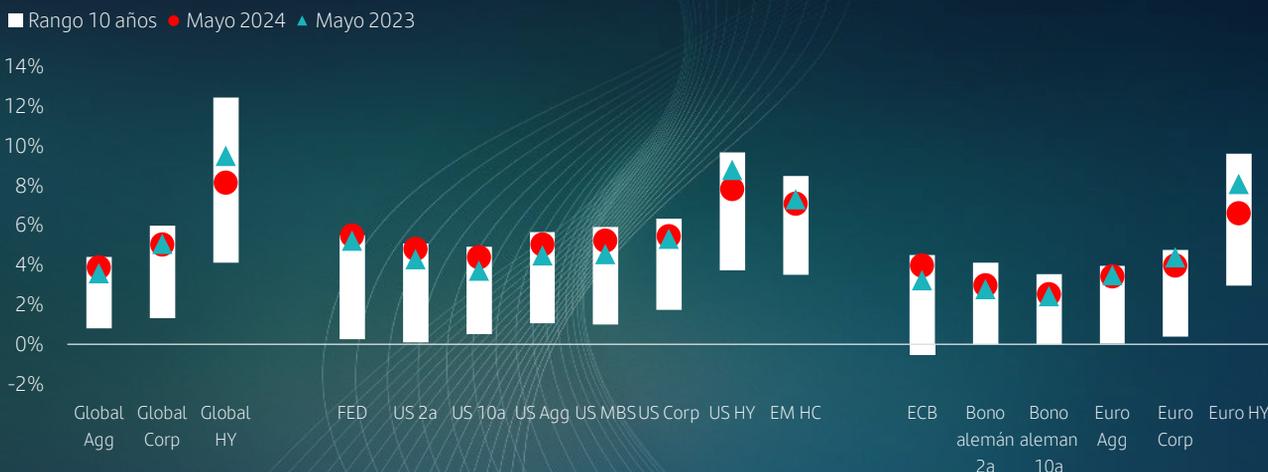
Como [comentamos en nuestro informe trimestral del 2T de 2024 \(Ciclo Suave, recortes moderados\)](#), el **recorte de tipos se acerca, pero será moderado**. Esta moderación en la rebaja de tipos está poniendo presión especialmente sobre la deuda gubernamental haciendo que durante el mes de abril varios índices entraran en terreno negativo.

A pesar de toda la volatilidad que provoca el debate sobre política monetaria la realidad es que con estos niveles de partida **la mayoría de los tipos de activo en renta fija presentan unas rentabilidades atractivas desde el punto de vista histórico**. En el gráfico de abajo podemos ver como casi todos los índices ofrecen una rentabilidad similar o superior a hace un año y se encuentran en el rango superior de los últimos 10 años. Sólo en el caso del *High Yield* o la Deuda Emergente hemos visto oportunidades mejores, pero estas se produjeron durante un lapso muy corto de tiempo (pandemia).

La cuestión está en conocer **qué probabilidades tiene un inversor de recibir esta rentabilidad** a la hora de construir una cartera diversificada. En el siguiente apartado trataremos de dar respuesta.

Rentabilidades históricas de los diferentes tipos de activo dentro de la Renta Fija

Fuente: Bloomberg, datos a 20/05/2024.



El nivel de partida es importante

Hemos visto que las **rentabilidades** de los diferentes tipos de activo dentro de la renta fija se encuentran cerca de **máximos de los últimos 10 años**.

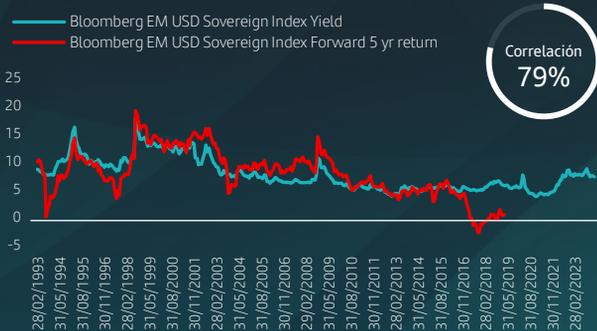
La historia nos dice que, en renta fija, las **rentabilidades de entrada** (en términos de TIR) son una **estimación razonable** sobre los rendimientos esperados para los **siguientes 5 años**.

Analizando datos históricos sobre las rentabilidades de partida en diferentes índices y cómo se han comportado durante los siguientes 5 años obtenemos unas **correlaciones superiores al 80% en la mayoría de los tipos de activo**.

En aquellos casos donde la correlación **baja del 80%** es debido a que el activo sufrió especialmente durante las subidas de tipos de 2022 y 2023, como es el caso de la **deuda emergente**.

Deuda Emergente Soberana USD

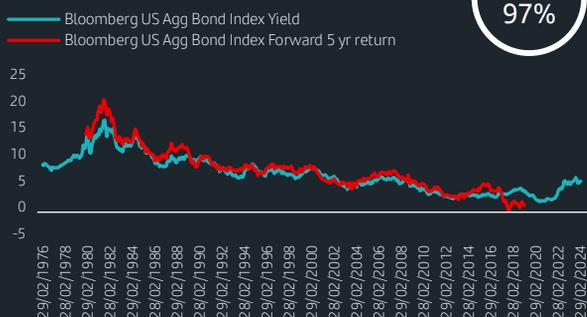
Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia.



TIR vs Retornos siguientes 5 años

Renta Fija Alta Calidad US

Fuente: Morningsar Direct. Datos a 31/03/2024.



Renta Fija High Yield Europa

Fuente: Morningsar Direct. Datos a 31/03/2024.



Los activos de mercado monetario en máximos

La tradicional tendencia en acumulación de posiciones en efectivo en periodos de incertidumbre se ha visto reforzada en los últimos dos años debido a que las subidas de tipos de interés han incrementado el atractivo de invertir en efectivo, en comparación con otras opciones dentro de la renta fija. De hecho, a cierre de Marzo de 2024 las posiciones en activos de mercado monetario en Estados Unidos superaron los \$6 Trn suponiendo un máximo histórico. Estos incrementos se han visto también en otras geografías como en la Zona Euro.

Evolución Activos de Mercado Monetario en US

Fuente: Bloomberg, datos en trillones de USD.



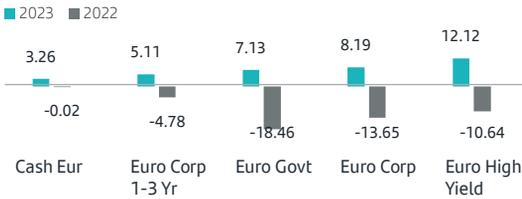
El coste de oportunidad de seguir en invertido en mercado monetario

Desde un punto de vista de inversión esta rotación hacia efectivo ha sido una buena decisión durante los dos últimos años pues se han obtenido rentabilidades muy atractivas sin asumir el riesgo que provocaron las subidas de tipos de interés como podemos comprobar en el gráfico de abajo.

Rentabilidades 2022 & 2023

Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia.

Curva EUR



Curva USD

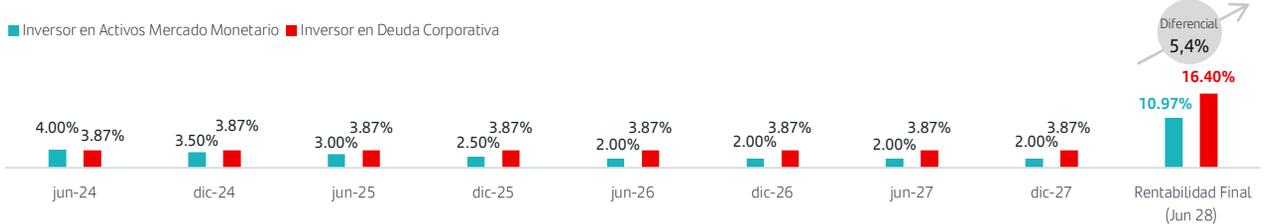


Sin embargo, llegados a un punto donde los tipos de interés parece que ya no subirán más y que, en un escenario central, pueden empezar a bajar de forma inminente en algunas geografías, como la zona Euro, es momento de valorar el coste de oportunidad de seguir en invertido en activos de mercado monetario, comparándolo con otras opciones que pueden ser más volátiles.

Para ello, proponemos un sencillo ejemplo donde compararemos dos inversiones. Por un lado, un inversor en efectivo que vaya reinvertiendo en instrumentos de 6 meses a los tipos vigentes a través de 2 años de bajadas de tipos de interés y durante dos años al tipo terminal. Por otro, lado un inversor de renta fija corporativa de alta calidad que invierta en el mismo instrumento todo el periodo.

Al estar las curvas invertidas el punto de partida es más favorable en efectivo (4% vs 3,87%). Sin embargo, con los recortes de tipos las reinversiones son cada vez a un tipo menor, lo que se refleja en el siguiente resultado:

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a 30/04/2024. Tipo de interés de partida en el caso del inversor en deuda corporativa es el Yield to Worst del índice Bloomberg Euro Corporate.



Así, después de 4 años invirtiendo en activos del mercado monetario la rentabilidad acumulada estimada sería de 10,97%, mientras una inversión en deuda corporativa de alta calidad podría alcanzar una rentabilidad acumulada del 16,40% en este mismo periodo. Por ello, se podría decir que el diferencial de un 5,4% en las rentabilidades estimadas supondría un coste de oportunidad de un 49,50% en términos relativos en el periodo considerado de 4 años.

¿Cómo aprovechar este entorno de tipos de interés?

Creemos que la mejor opción siempre es optar por una cartera bien diversificada que nos pueda dar acceso a todos los tipos de activo controlando la exposición y el riesgo asumido.

Para ello les recomendamos contactar con su asesor financiero y seleccionar una cartera con varias estrategias globales y flexibles que usen enfoques complementarios de forma que se adapte a su perfil de riesgo.

Una buena solución puede ser juntar en la misma cartera un fondo global que sea flexible en cuanto a activos y geografías junto con otro más especializado en US y en titulaciones y otro centrado en Europa. De esta forma se cubren todos los tipos de activo con un gestor especialista.

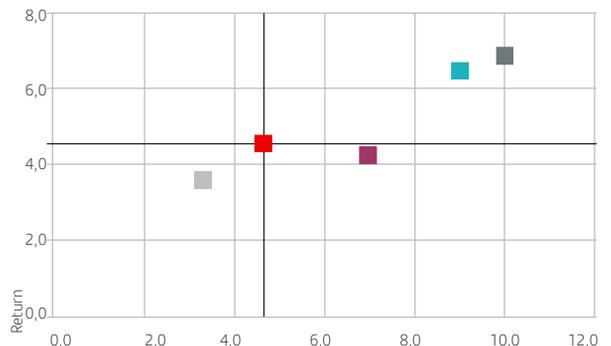
Como ejemplo, en el gráfico de la derecha pueden ver el comportamiento histórico (más de 20 años) de una cartera global diversificada (en rojo) formada por un 50% en Gobiernos, un 25% en Corporativo de Alta calidad, un 12,5% en Corporativo High Yield y un 12,5% en Deuda Emergente.

Rentabilidad vs Riesgo

Time Period: Since Common Inception (01/10/2000) to 30/04/2024.

Currency: US Dollar Source Data: Monthly Return.

Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia.



Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por la División Global de Wealth Management SANTANDER ("WM", junto con Banco Santander, S.A. y sus filiales serán denominadas en adelante, "Santander"). Contiene información recopilada de varias fuentes, así como pronósticos económicos. La información contenida en el presente informe puede haber sido recopilada de terceros. Todas estas fuentes se consideran fiables, si bien la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni de forma expresa ni implícita, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este informe no deben considerarse irrefutables y pueden diferir, o ser de cualquier forma inconsistentes o contradictorias con las opiniones expresadas, bien sea de forma oral o escrita, o con las recomendaciones o decisiones de inversión adoptadas por otras unidades de Santander.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Ha sido realizado con fines exclusivamente informativos. Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la simple puesta a disposición del mismo a un cliente o cualquier tercero, no implica la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión u oferta del mismo.

Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de Santander ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

En cualquier momento, Santander (o sus empleados) pueden tener posiciones alineadas o contrarias a lo establecido en este informe para los Activos Financieros, comprar o vender Activos Financieros como principal o agentes, o prestar servicios de asesoramiento o de otro tipo al emisor de un Activos Financieros o a una sociedad vinculada con el emisor de los mismos.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por WM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literario (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.