



Un nuevo entorno de rentabilidad para la renta fija de corto plazo

+3,7%

Rentabilidad a vencimiento
deuda Gobiernos a corto
plazo en €¹

+0,5%

Crecimiento esperado
de PIB para 2023
en Eurozona²

1,20%

Diferencial de crédito
bonos corporativos de
alta calidad frente a la
curva de gobiernos³

¹ Fuente: Bloomberg (Índice Bloomberg Pan-European Aggregate Treasuries 1-3 Years). Datos a 8 de marzo de 2023.

² Fuente: Consenso de economistas de Bloomberg. Encuesta a 8 de marzo 2023.

³ Fuente: Bloomberg. Diferencial de crédito (spread) bonos corporativos de corto plazo (1-3 años). Datos a 8 de marzo de 2023.



El ajuste de tipos de interés ofrece un nuevo panorama de rendimientos para el inversor conservador en renta fija de corto plazo

Entorno favorable para la gestión conservadora

El inversor europeo con un perfil conservador ha estado muy penalizado en la última década como resultado de la política monetaria ultra expansiva que mantuvo los tipos de interés en terreno negativo hasta hace algo más de un año.

Las opciones de inversión de bajo riesgo para generar rentabilidad han experimentado un cambio muy significativo en los últimos trimestres gracias al reajuste de tipos de interés que el Banco Central Europeo ha tenido que implementar para combatir la inflación. La fase final de este ajuste de tipos estaría en el horizonte cercano y ello permite un panorama de mayor claridad para la inversión en renta fija.

Los gestores de mandatos de este tipo de activo pueden capturar el valor de la curva de tipos de interés, que ya descuentan subidas por parte del BCE en torno al 4%.

Adicionalmente, se ha producido una mejora de las perspectivas de crecimiento económico para el año 2023 que hace más propicia la inversión en renta fija corporativa de elevada calidad.

La suma del incremento de rendimientos, por parte de la curva de gobiernos y por la prima de riesgo crediticio, configura un entorno favorable para la inversión en estrategias de renta fija de bajo riesgo: corto plazo y alta calidad crediticia.

Nuevo entorno de rentabilidad en las opciones de bajo riesgo

Los rendimientos que ofrece la curva de tipos de la Eurozona han experimentado un repunte adicional en las últimas semanas. Este movimiento implica una variación acumulada del 4% en los rendimientos a vencimiento de los títulos de gobiernos de corto plazo desde marzo de 2021. Los gestores de fondos de perfil conservador ya pueden obtener rentabilidades superiores al 3,5% con títulos de elevada calidad crediticia y liquidez.

Consideramos que el impacto negativo de subidas adicionales de tipos de interés es más limitado, dado el elevado nivel ya alcanzado. Además, el consenso de economistas espera una paulatina reducción de la inflación en los próximos meses. Estamos en la fase final de calibración del ajuste monetario y es buen momento para invertir en los tramos cortos de la curva capitalizando la tasa terminal de esta fase alcista de tipos.

Un nuevo entorno de rentabilidad para la renta fija de corto plazo

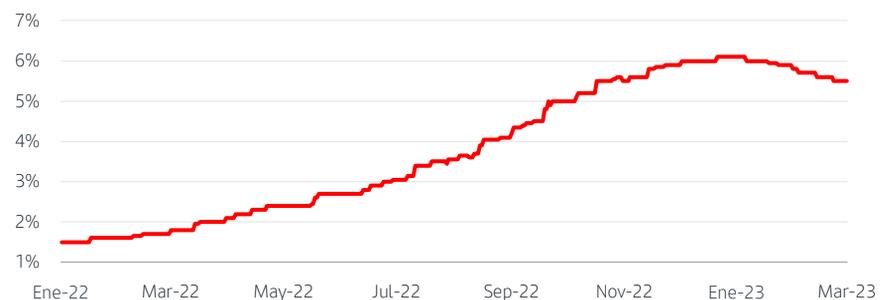
Fuente: Índice Bloomberg Pan-european Aggregate Treasuries 1-3 Year. Datos a 8 de marzo de 2023



Inflación media anual Eurozona 2023

Las expectativas de repunte de la inflación parecen haber tocado techo

Fuente: Bloomberg. Estimaciones economistas sobre inflación media Eurozona en el año 2023. Datos a 8 de marzo de 2023



Los bonos corporativos de calidad ofrecen también valor

La reciente mejora de las expectativas de crecimiento económico en la Eurozona para el año 2023 permite a los gestores invertir en bonos corporativos con bajo riesgo

El éxito en el aprovisionamiento energético por parte de la Unión Europea y los programas de estímulo fiscal han contribuido a disminuir la percepción de riesgo de recesión económica en 2023, tal como se observa en el gráfico derecho. El consenso de economistas prevé un entorno de crecimiento escaso en el que el proceso de ajuste de inflación se dilate en el tiempo. Esta combinación de elevados tipos de interés con una baja probabilidad de aterrizaje forzoso de la economía es un buen entorno para la inversión en bonos corporativos de elevada calidad crediticia (emisores con menor probabilidad de impago en momentos de desaceleración económica).

Evolución de las expectativas de crecimiento en 2023 y 2024

El consenso de economistas percibe un menor riesgo de recesión en la Eurozona

Fuente: Bloomberg Economic Forecasts. Datos a 08/03/2023



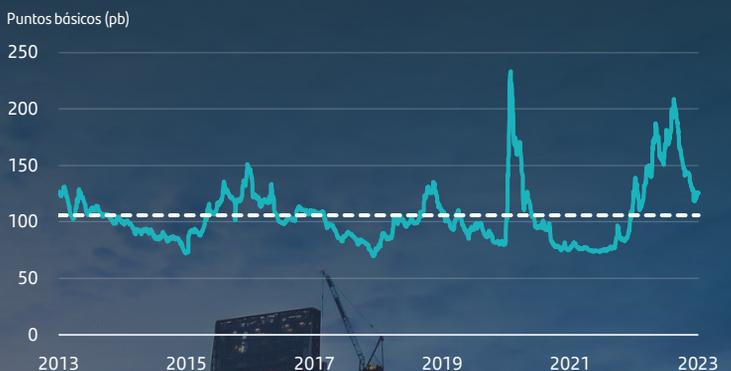
Mejora en las perspectivas de rentabilidad combinando bonos gubernamentales de corto plazo y corporativos de calidad

En nuestro escenario base los bancos centrales mantienen elevados los tipos de interés durante un período más prolongado de lo que espera el mercado y el crecimiento económico será muy moderado, pero no se desploma. Esta combinación es favorable para las estrategias de inversión en renta fija de corto plazo. Los gestores de este tipo de vehículos pueden capturar el valor de la curva (anticipando las subidas de tipos descontadas por el mercado) y añadir un plus de rentabilidad con exposiciones moderadas a bonos de alta calidad crediticia. La inversión con perfil conservador dispone por fin de alternativas rentables con bajo riesgo.

Diferencial de crédito de los bonos corporativos con calificación crediticia A

Remuneración del riesgo de crédito superior a la media histórica en bonos corporativos de alta calidad crediticia

Fuente: Bloomberg. Diferencial de crédito (spread) bonos corporativos de corto plazo (1-3 años) con calificación crediticia A. Datos a 3/3/2023



Rendimientos positivos con estrategias de bajo riesgo

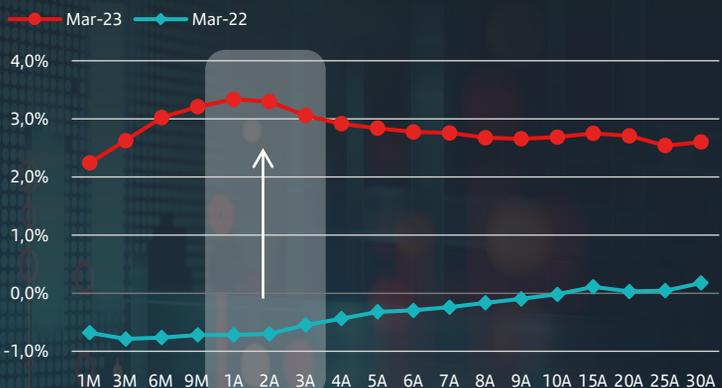
No es necesario posicionarse en el largo plazo para obtener los rendimientos más elevados

La curva de tipos ha pasado desde el territorio negativo en marzo de 2022 a unas rentabilidades positivas actualmente. Adicionalmente, vemos cómo la pendiente se ha invertido dejando anclados los plazos largos en el entorno del 2,5%-3% y ofreciendo rentabilidades cercanas al 3,5% en el rango de 1-3 años. Los fondos de inversión enfocados en los plazos cortos de la curva permiten al inversor mejorar la rentabilidad respecto a las tasas disponibles en los mercados monetarios. La curva invertida permite obtener un plus de rendimientos sin tener que asumir elevados plazos de inversión.

Curva de tipos de interés de los bonos de gobierno europeos

Rendimientos positivos en el plazo entre 1 y 3 años

Fuente: Bloomberg EUR German Sovereign Curve. Datos a 7/3/2023



No es necesario asumir elevado riesgo de crédito para conseguir rentabilidades superiores al 4%

El entorno actual configura un escenario positivo para las estrategias de renta fija de corto plazo dado que permiten al inversor obtener rentabilidades no vistas en la última década sin asumir elevado riesgo (tanto de tipos de interés como de crédito). El resultado es que no es necesario bajar en calidad crediticia ni ampliar plazos para obtener rentabilidades en torno al 3.5%-4.0%. Estos niveles de rentabilidad ya permitirían compensar noticias adversas (inflación, tipos de interés o crecimiento). El perfil de rentabilidad/riesgo es significativamente distinto al que existía hace solo doce meses (ver tabla).

Calificación crediticia	Rentabilidad	
	mar-23	mar-22
AAA ⁽¹⁾	3,3%	0,2%
AA ⁽²⁾	3,6%	0,7%
A ⁽³⁾	4,0%	1,0%
BBB ⁽⁴⁾	4,6%	1,5%

Fuente: (1) Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate Aaa Total Return Index Unhedged EUR. (2) Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate Aa Total Return Index Unhedged EUR (3) Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate A Total Return Index Unhedged EUR (4) Bloomberg Pan-European Aggregate: Corporate Baa Total Return Index Unhedged EUR. Datos a 7/3/2023

¿Cómo posicionarse para este entorno de tipos?

Buscar vehículos de inversión colectiva que tengan una cartera bien diversificada de instrumentos de renta fija de perfil conservador, con dilatada experiencia en la gestión y selección de crédito de elevada calidad y posicionamiento en la curva. El binomio rentabilidad/riesgo en este momento del ciclo ha mejorado significativamente en los plazos cortos de la curva y en emisores de elevada fortaleza financiera.

Como resumen, el **retrato robot** del producto a buscar sería

- 01** Gestión activa a través de un fondo de inversión
- 02** Alta calidad crediticia en la cartera, tanto de gobiernos como corporativos
- 03** Vencimientos en el entorno del 1-3 años

Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por Banco Santander, S.A. ("Santander") con fines exclusivamente informativos y no pretende ser, ni debe ser interpretado como un asesoramiento de inversión, ni es un prospecto u otro material informativo similar. La distribución o puesta a disposición de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una prestación u oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

Este material contiene información recopilada de distintas fuentes, como previsiones comerciales, estadísticas, de marketing y económicas, y fuentes de otros tipos. La información de este material también puede haber sido recopilada de terceros, y puede que esta información no haya sido corroborada por Santander y Santander no acepta responsabilidad por dicha información.

Toda opinión expresada en este material podría diferir o contradecir las opiniones expresadas por otros miembros de Santander. La información contenida en este material es de carácter general y tiene únicamente fines ilustrativos. No se refiere a jurisdicciones concretas y no es en ningún modo aplicable a situaciones o personas específicas. Asimismo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas tratados ni establece un juicio de interpretación o de valor sobre su alcance, aplicación o viabilidad. Si bien la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por fuentes que Santander considera fiables, la exactitud o integridad de la misma no está garantizada. Santander no asume responsabilidad alguna por el uso que se haga de la información aquí reflejada.

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. **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 y Santander no garantiza que sean aptos ni estén disponibles en ninguna jurisdicción determinada o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Así mismo, este informe no podrá ser ni reproducido entera o parcialmente, ni distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona más allá de a quién el mismo estuviera dirigido.