

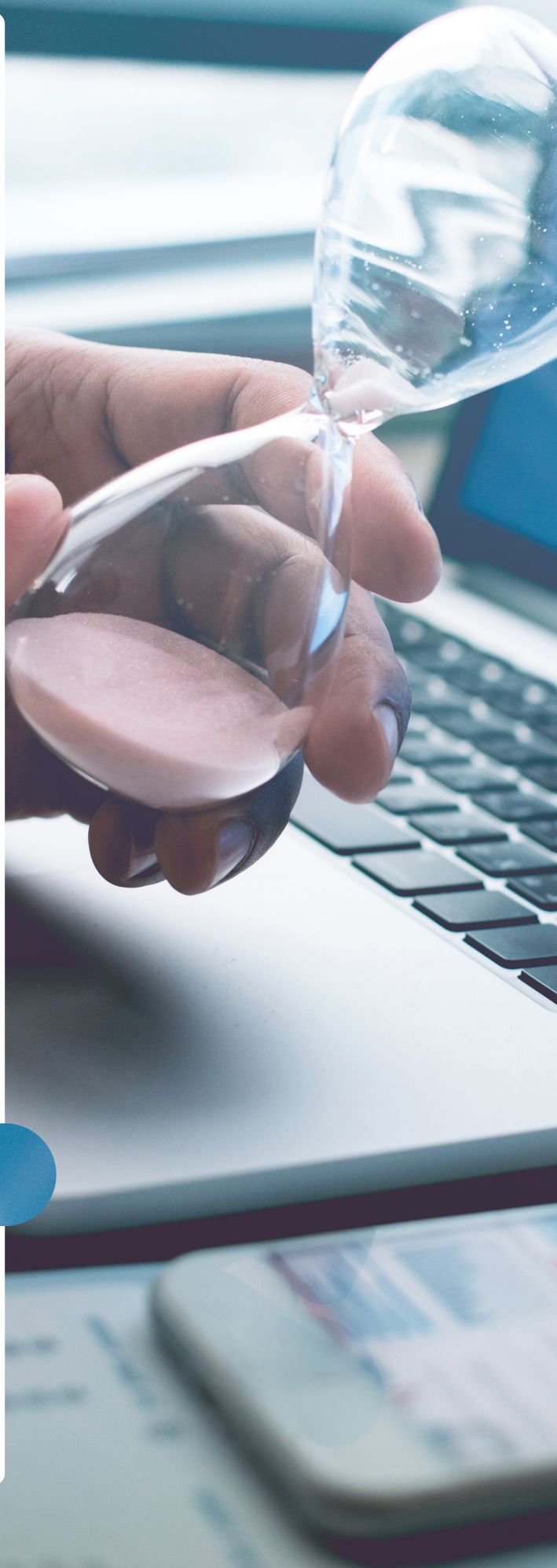
Estrategias del mercado monetario: cuando el efectivo es el rey

60 seconds with the
portfolio manager



NOVIEMBRE 2024

Esta comunicación comercial se dirige a
inversores no profesionales.





Pierre Boyer

Head of Money Markets & Short Term



Elodie Brun

Portfolio Manager



Benjamin Schoofs

CFA, Portfolio Manager

Las estrategias del mercado monetario pretenden ofrecer a los inversores una forma líquida y de bajo riesgo de generar rendimientos superiores a los de las cuentas de ahorro tradicionales. Pierre Boyer, Elodie Brun y Benjamin Schoofs, gestores de cartera, comparten sus puntos de vista sobre esta clase de activos.

¿Qué deben saber los inversores sobre las estrategias del mercado monetario?

Una estrategia de mercado monetario invierte en instrumentos a corto plazo de gran liquidez, normalmente los que vencen en menos de 3 meses. Incluyen la deuda emitida por entidades financieras y no financieras (empresas), gobiernos soberanos y organismos relacionados, así como organismos supranacionales, entre otros. La inversión en este tipo de instrumentos constituye una fuente esencial de financiación para estas entidades, a menudo complementaria de los préstamos bancarios tradicionales, especialmente en el caso de las empresas no financieras.

Nuestras estrategias pretenden ofrecer rendimientos superiores al tipo de interés a corto plazo del euro (TCEE)⁽¹⁾ y superar a las cuentas de ahorro tradicionales. La Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) define y regula las estrategias del mercado monetario, imponiendo normas sobre liquidez, vida residual de los valores admisibles, duración de los tipos de interés (WAM) y sensibilidad crediticia (WAL) a nivel de cartera.

- WAL (Weighted Average Life) mide el tiempo medio que queda hasta que venzan los valores subyacentes de una estrategia. Ayuda a calibrar la sensibilidad crediticia. Cuanto más se aplace el reembolso del principal, mayor será el riesgo de crédito.

- WAM (vencimiento medio ponderado) mide la sensibilidad de una cartera a las variaciones de los tipos de interés. A diferencia de WAL, WAM tiene en cuenta las fechas de revisión de los intereses de los valores a tipo variable. Cuanto más frecuente sea la revisión del tipo de interés, menos sensible será la estrategia a las variaciones de los tipos de interés.

Gestionamos nuestras estrategias de mercado monetario de forma conservadora. Para reducir aún más la volatilidad, limitamos nuestro WAM a 150 días (en lugar de los 180 de las directrices de la AEVM) y nuestro WAL a 250 días (en lugar de 365)⁽²⁾. Además, seguimos estrictas normas de liquidez y nos centramos en la calidad y la diversificación. Cada emisor de nuestras estrategias se beneficia de un exhaustivo análisis fundamental interno de su negocio, finanzas, generación de flujo de caja, perfil de liquidez, así como de la incorporación de nuestro perfil ESG interno y de análisis y calificaciones externas de agencias.

¿Pueden las estrategias del mercado monetario librarse de su reputación de «aburridas»?

Con los rendimientos ya firmemente en territorio positivo, hemos notado que nuestro entusiasmo se está contagiando. Los clientes están redescubriendo el valor táctico de mantener la liquidez en sus carteras, y reconociendo que la liquidez no tiene por qué ir en detrimento de la rentabilidad total.

En términos de gestión diaria de carteras, nunca hay un momento aburrido, ¡especialmente teniendo en cuenta lo activos que han estado los bancos centrales en los dos últimos años! En pocas palabras, nuestro motor de rentabilidad está impulsado por el riesgo de tipos

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Se trata de datos indicativos que pueden cambiar con el tiempo.

(2) Se trata de datos indicativos que pueden cambiar con el tiempo.



de interés, el riesgo de crédito y las primas de liquidez. Para ello es necesario tener firmes convicciones sobre la dirección de los tipos, optimizar la curva de rendimientos, arbitrar entre valores a tipo variable o fijo y utilizar swaps de tipos de interés para obtener una flexibilidad adicional. Los instrumentos habituales del mercado monetario son el papel comercial, los certificados de depósito, los depósitos bancarios, los bonos a tipo variable, los bonos a corto plazo fijo y los acuerdos de recompra.

Nuestro universo de inversión es amplio y abarca la mayoría de los países de la OCDE. Aunque nuestras estrategias no toman una exposición activa a las divisas y están totalmente cubiertas, invertimos en divisas de mercados desarrollados para aprovechar las oportunidades que ofrecen las divisas cruzadas.

¿Tiene sentido invertir en estrategias del mercado monetario en el entorno actual?

Las estrategias del mercado monetario ofrecen actualmente⁽³⁾ una rentabilidad atractiva, sobre todo en comparación con los bajos tipos que ofrecen los depósitos bancarios tradicionales. Además, su flexibilidad, liquidez y diversificación también atraen a los inversores que buscan un refugio sin el posible lastre de rentabilidad que supone mantener efectivo en su cartera.

Normalmente, las inversiones de bajo riesgo generan rendimientos más bajos, pero en el entorno actual, las estrategias del mercado monetario están ofreciendo mayores rendimientos a corto plazo manteniendo un bajo riesgo y una baja volatilidad. Se trata de una combinación excelente desde el punto de vista del riesgo. Con las curvas de rendimiento invertidas debido a las expectativas de los inversores de un giro de la política monetaria, los bancos centrales siguen siendo cautelosos a la hora de relajar sus políticas restrictivas demasiado pronto o demasiado rápido. Los rendimientos del mercado monetario siguen de cerca los tipos nominales reales más que los cambios políticos previstos, y nuestro enfoque activo de la gestión de la duración y el riesgo de crédito nos ayuda a maximizar las oportunidades en el mercado.

Mantenemos una exposición crediticia positiva en 2023 y ligeramente positiva en 2024, favoreciendo a los emisores con balances sólidos. Sin embargo, mantenemos la cautela debido tanto a nuestro enfoque conservador como a las incertidumbres actuales sobre el crecimiento económico, las tensiones geopolíticas y el posible fin de los programas de compra de activos de los bancos centrales (lo que podría ampliar los diferenciales de crédito). En cuanto a los tipos de interés, nuestro análisis muestra que los tipos fijos a más largo plazo ya tienen en cuenta importantes bajadas de tipos. Seguimos favoreciendo una estrategia de baja duración de los tipos de interés,

equilibrando los títulos de tipo variable con los de tipo fijo a corto plazo. Este enfoque trata de ayudar a nuestras estrategias a obtener mayores rendimientos totales con baja volatilidad, protegiéndolas al mismo tiempo contra las sorpresas de la inflación y el cambio de las expectativas de futuros recortes de tipos.

¿Han sido siempre la liquidez y la baja volatilidad las señas de identidad de las estrategias del mercado monetario?

Desde la crisis financiera de 2008, las estrategias del mercado monetario europeo están mejor protegidas contra los riesgos sistémicos. En 2009, la Comisión Europea introdujo una normativa para mejorar la protección de los inversores y la estabilidad financiera. Estas normas exigen que las estrategias del mercado monetario inviertan en activos bien diversificados y de alta calidad. Además, como restricción interna, Candriam exige unos sólidos parámetros ESG. Todas estas normas y restricciones ofrecen mejor protección que los simples depósitos bancarios. Esta normativa también armoniza las normas de valoración de activos y los requisitos de liquidez para fomentar la estabilidad.

Aunque la liquidez puede seguir siendo un problema en los elementos más débiles de los segmentos del mercado monetario, nos tranquiliza el firme compromiso del Banco Central Europeo con la estabilidad financiera, que actúa como respaldo del mercado. Este compromiso proporciona seguridad adicional a los inversores en estrategias del mercado monetario.

¿Cómo se diferencian de la competencia?

Nos distinguimos por combinar una gestión disciplinada del riesgo, estrategias activas de inversión y un minucioso proceso de selección de emisores:

- Objetivos personalizados de tipos de interés y exposición crediticia: Cada mes, nuestro comité define cuidadosamente los objetivos para los tipos de interés y la exposición crediticia, garantizando que nuestras estrategias estén bien alineadas con las condiciones actuales del mercado.
- Gestión activa de la curva de rendimientos: nos centramos en oportunidades a corto y medio plazo dentro de la curva de rendimientos, utilizando estrategias activas para aprovechar los cambios del mercado, al tiempo que buscamos una fuerte rentabilidad ajustada al riesgo. También mantenemos un equilibrio de diferentes vencimientos para evitar una concentración excesiva en una sola área.
- Selección rigurosa del emisor: aplicamos estrictos filtros de calidad y análisis en profundidad para seleccionar los emisores de nuestras carteras, asegurándonos de que son financieramente sólidos y resistentes. Esto incluye una cuidadosa evaluación

(3) En octubre de 2024, la rentabilidad de la estrategia del mercado monetario se situaba entre el 3,25% y el 3,35%. Fuente: Candriam

de la liquidez y el establecimiento de estrictas normas de vencimiento basadas en la calificación crediticia y la solidez financiera del emisor.

- **Gestión disciplinada del riesgo:** nuestro equipo independiente de gestión de riesgos garantiza que seguimos estrictamente las directrices de riesgo internas y externas, contribuyendo así a proteger a nuestros inversores.

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 tipos:**

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés.

• **Riesgo de sostenibilidad:**

Riesgo de sostenibilidad: el riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- **Medioambiental:** los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.

- **Social:** se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

- **Gobernanza:** estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental,

Este planteamiento nos ha permitido evitar problemas de crédito o liquidez, incluso en tiempos de crisis. En otras palabras, mantenemos una clase de activos competitiva con un enfoque constante en la seguridad y la obtención de rendimientos constantes.

el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

• **Riesgo de crédito:**

Riesgo de impago de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de variación de los diferenciales de crédito y el riesgo de impago. Algunas estrategias pueden estar expuestas al mercado de crédito y/o a emisores específicos en particular, cuyas cotizaciones variarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar su deuda. Estas estrategias también pueden estar expuestas al riesgo de que un emisor seleccionado incurra en impago, es decir, que sea incapaz de hacer frente al reembolso de su deuda, en forma de cupones y/o principal. Dependiendo de si la estrategia está posicionada positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en algunos emisores en particular, un movimiento al alza o a la baja respectivamente de los diferenciales de crédito, o un impago, pueden afectar negativamente al rendimiento. A la hora de evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, la Sociedad Gestora nunca se basará únicamente en calificaciones externas.

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



Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. 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. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Atención: El rendimiento pasado de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de rendimientos anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otros gastos. 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.

Respecto a fondos de mercado monetario, por favor tenga en cuenta que la inversión en fondos es diferente a una inversión en depósitos y que el capital de la inversión es susceptible de fluctuación. El fondo no cuenta con apoyos externos para garantizar su liquidez o estabilizar su valor liquidativo neto por unidad o acción. El riesgo de pérdida del principal es asumido 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/es/professional/sfdr/>.