



¿Qué es una Nota Estructurada tipo Range Accrual?

Una nota estructurada tipo Range Accrual sobre tipo de interés es un instrumento financiero que combina un bono con derivados, y cuyos pagos de cupón dependen de que un determinado tipo de interés de referencia (por ejemplo, el Euribor o el SOFR) se mantenga dentro de un rango predeterminado durante ciertos períodos temporales (días, lo más usual)

- **Principal Garantizado:** estos productos son productos con el principal 100% garantizado a vencimiento.
-
- **Range Accrual:** significa que el cupón que recibe el inversor se acumula sólo en los periodos (días en la mayoría de los casos) en que el tipo de interés de referencia se encuentra dentro del rango fijado (por ejemplo, entre el 2% y el 4%).
- **El Cupón Final:** se calcula multiplicando un tipo de interés (fijo o variable) por el número de períodos (días en la mayoría de los casos) en los que el tipo de interés se mantiene dentro de ese rango durante el plazo de observación.
- Si el tipo de interés se mantiene dentro del rango la mayor parte del tiempo, el inversor recibe un cupón atractivo. Si el tipo de interés se mueve fuera del rango, el cupón puede ser bajo o incluso nulo.
- El plazo, el rango y el índice de referencia se definen al inicio de la nota.

Es un producto diseñado para inversores que creen que el tipo de interés permanecerá estable dentro de ciertos niveles. A cambio de esa expectativa, asumen el riesgo de obtener menores rendimientos si el tipo de interés sale del rango

1. Composición de un Range Accrual

Bono : Esto proporciona la estructura principal de la inversión: el capital invertido y la posibilidad de pago de intereses en forma de cupón. Normalmente, el capital puede estar garantizado o no, según el diseño de la nota.

Opciones digitales sobre un tipo de interés: Estas opciones están ligadas al tipo de interés de referencia (por ejemplo, Euribor, SOFR). Las opciones digitales pagan si el tipo de interés se encuentra dentro del rango predeterminado en el periodo especificado (diario en la mayoría de los casos)

Cupón Final: que recibe el inversor al final del plazo de observación y es el resultado del número de periodos(días en la mayoría de los casos) dentro del rango elegido.

Cupón Final = Tipo de referencia × (Número total de períodos (días en la mayoría de los casos) dentro del rango /Número de días del plazo de observación)

Componentes clave de la nota:

- Subyacente: tipo de interés de referencia (p. ej. Euribor 3M)
 - Rango: los límites superior e inferior del tipo de interés en el que se acumula el cupón.
 - Periodo de observación: frecuencia y duración de las observaciones (diaria, semanal)
 - Derivados: estructura de opciones digitales periódicas (diarias, semanales...)
 - Tipo nominal: el cupón comprometido si el tipo de interés se mantiene siempre dentro del rango
 - Vencimiento: suele ser de corto a medio plazo (1 a 5 años)
 - Protección de capital: el capital está garantizado al vencimiento
-

2. Funcionamiento de un Range ACCRUAL

1. **Definición del rango**
Se establece un rango de tipo de interés dentro del cual se acumula el cupón.
Ejemplo: el Euribor 3M debe situarse entre **2 %** y **4 %**.
2. **Fijación de los periodos de observación**
Se determina la frecuencia de observación del tipo de interés, que normalmente es diaria en cada día hábil durante el período del cupón (trimestre, semestre, año).

3. **Acumulación de días válidos**
Cada día que el tipo de interés se mantiene dentro del rango se contabiliza como un día válido para el cálculo del cupón.
 4. **Cálculo del cupón al final del período**
Al finalizar el período de observación, el cupón se calcula según la proporción de períodos (días en la mayoría de los casos) válidos.
-

3. Usos de los Range Accruals

Los Range Accruals deben compararse con los bonos en los que el cupón está sujeto a riesgo. Los subyacentes más habituales son los tipos de interés. En este caso, las referencias típicas son el Euribor a 3 y 6 meses, aunque también pueden encontrarse estructuras referenciadas a CMS a 2 y 10 años. Estos productos pueden incorporar opciones de cancelación anticipada (callable), lo que introduce el riesgo de reinversión del principal si el emisor ejerce la opción de cancelación.

Las expectativas asociadas a un Range Accrual se fundamentan en la estabilidad de los tipos. Por tanto, este tipo de producto resulta adecuado en entornos con volatilidad estable o decreciente.

Además de estos usos básicos, los *Range Accruals* pueden emplearse en otras situaciones:

- **Optimización de rentabilidad en escenarios de tipos estables:** Resultan atractivos para emisores o inversores que anticipan un entorno de tipos dentro de un rango acotado y desean mejorar la rentabilidad frente a instrumentos tradicionales.
 - **Materialización de visiones de baja volatilidad:** Son útiles para inversores con una visión específica de estabilidad en el subyacente, ya sea tipo de interés, divisa u otro.
 - **Uso en mercados con tipos controlados o intervenidos:** Resultan adecuados en contextos donde los tipos de interés se gestionan dentro de bandas por parte de autoridades monetarias.
-

4. Riesgos Inherentes

1. **Riesgo de mercado**

El comportamiento de los tipos de interés o del subyacente puede ser más volátil de lo previsto, afectando negativamente a los pagos. Este riesgo es mayor en escenarios de cambios inesperados en la política monetaria o de shocks económicos.

2. **Riesgo de reinversión (si es callable)**

Si el emisor tiene la opción de cancelación anticipada y la ejerce (normalmente cuando las condiciones le son favorables), el inversor podría tener que reinvertir el capital en un entorno menos atractivo.

3. **Riesgo de liquidez**

Estos productos pueden tener un mercado secundario poco líquido.

4. **Riesgo de crédito del emisor**

El inversor asume el riesgo de impago por parte del emisor.

5. Ejemplo de Range Accrual

Nota EUR Callable Capital Protected Range Accrual sobre 3M Euribor

- **Plazo:** 3Y
- **Divisa:** EUR
- **Subyacente:** 3M Euribor
- **Callable:** Anual
- **Límite inferior Rango:** 1,50%
- **Límite superior Rango:** 3,00%
- **Protección de capital:** 100%
- **Reoffer:** 99%
- **Rating:** A+
- **Cupón Nominal:** 3,08% p.a.
- **Pagadero:** (Cupón nominal*n/N). Anual 30/360. N: número días totales, n : número de días en el rango.

Escenario a vencimiento:

- **Cálculo del cupón final:**

Si la nota no ha sido cancelada anticipadamente por el emisor en ninguna de las observaciones anuales, el cupón a recibir se calcularía como:

$3,08\% * (\text{Número días Euribor 3M en rango } (1,50\%-3,00\%) / \text{Número días totales})$

6. Conclusión

Los Range Accruals son instrumentos que permiten al inversor obtener cupones atractivos en escenarios de tipos de interés estables dentro de un rango predefinido. Ofrecen flexibilidad para adaptarse a distintas referencias de tipos adecuándose a las preferencias y expectativas del inversor lo que permite optimizar la rentabilidad frente a bonos tradicionales. Además, pueden integrarse en estrategias de gestión más sofisticadas o personalizadas y aportar valor en mercados con tipos controlados o predecibles.

Para más información personalizada, podéis consultar www.allstructurednotes.com o contactar directamente con Alessandro Volpi (+34 91 005 4043).