

Els fonamentals resisteixen un entorn més exigent

Presentem l'informe d'Assignació d'Actius per al quart trimestre de 2026, en què actualitzem el posicionament recomanat per a les diferents classes d'actius amb un horitzó de 12 mesos.

Seguint la tònica dominant des de principis d'any, els mercats continuen oferint senyals mixtos, configurant un entorn cada vegada més complex per a la presa de decisions. La política i els conflictes geopolítics continuen redefinint les cadenes de subministrament i condicionant les decisions estratègiques de les principals potències mundials. Aquest escenari reforça la importància del anàlisi macroeconòmic i de la política monetària en les decisions d'inversió, malgrat que els fonamentals empresarials es mantenen sòlids i evolucionen favorablement. Recentment, l'impuls de la inversió i les expectatives vinculades a la intel·ligència artificial han coexistit amb un repunt generalitzat de les rendibilitats del deute, accentuant els senyals contraposats que de l'entorn de mercat.

Els Estats Units continuen mostrant una major fortalesa relativa, recolzada en la resiliència de la seva economia i en un cicle d'inversió que manté la intel·ligència artificial com un dels seus principals motors. Aquest entorn afavoreix especialment les empreses orientades al creixement i els sectors amb una major sensibilitat al cicle econòmic. A Europa i Àsia, en canvi, una dependència energètica més elevada i una major sensibilitat al comerç internacional justifiquen una postura més prudent. Més enllà de les diferències regionals, l'evolució del creixement i dels tipus reals serà determinant per valorar la continuïtat del lideratge dels actius de creixement.

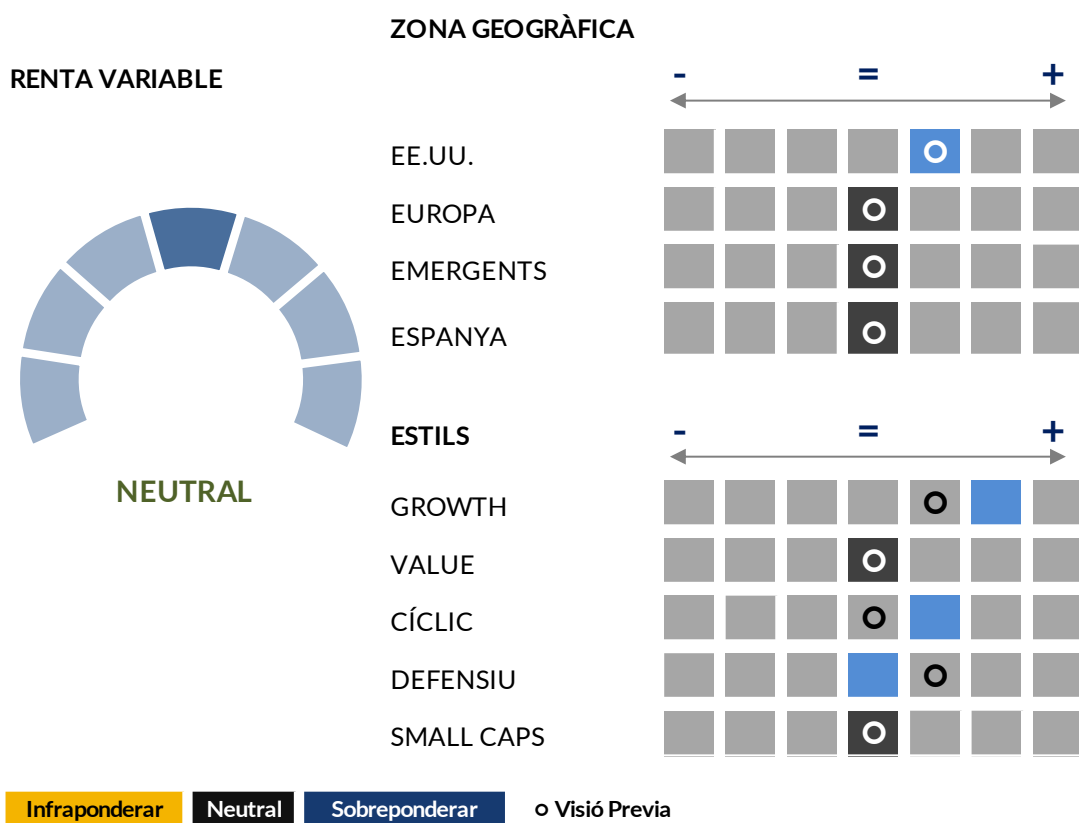
El canvi en l'entorn de tipus d'interès també ha ampliat les oportunitats d'inversió en renda fixa. El repunt de les corbes permet accedir a nivells de rendibilitat atractius en els venciments curts, mentre que el moviment del tram llarg ha millorat els punts d'entrada tant a Europa com als Estats Units. Els nivells actuals ofereixen un coixí més ampli davant possibles moviments adversos dels tipus i, alhora, permeten mantenir potencial de revalorització davant una eventual relaxació de les corbes. En crèdit, la solidesa dels balanços empresarials i les baixes taxes d'impagament continuen oferint suport, tot i que uns diferencials ajustats fan que la selecció sigui cada vegada més rellevant.

L'augment de les rendibilitats lliures de risc també modifica l'atractiu relatiu de la resta d'actius. Els fons monetaris tornen a oferir rendibilitats atractives amb un risc reduït, augmentant el cost d'oportunitat d'aquelles estratègies que requereixen assumir més risc o complexitat per assolir retorns similars. Aquesta mateixa dinàmica afecta l'or, on l'augment dels tipus reals convida a adoptar una major prudència a curt termini. Tanmateix, la incertesa geopolítica, les compres estructurals dels bancs centrals i les creixents pressions fiscals continuen donant suport al seu atractiu a mitjà i llarg termini.

En conjunt, encarem el quart trimestre amb uns fonamentals encara favorables, però en un entorn en què la macroeconomia i la política monetària tornen a tenir un pes creixent en l'evolució dels mercats. La combinació de tipus reals més elevats, incertesa geopolítica i una major divergència entre regions i actius reforça la necessitat de mantenir una assignació flexible i selectiva, capaç d'aprofitar les oportunitats que ofereix el nou entorn sense perdre de vista els riscos que podrien alterar ràpidament l'escenari central.

Equip d'Àrea de Mercats de Capitals

En aquesta Assignació d'Actius reflectim la nostra actualització trimestral de la nostra posició per als pròxims 12 mesos en els diferents tipus d'actius financers



Comentaris

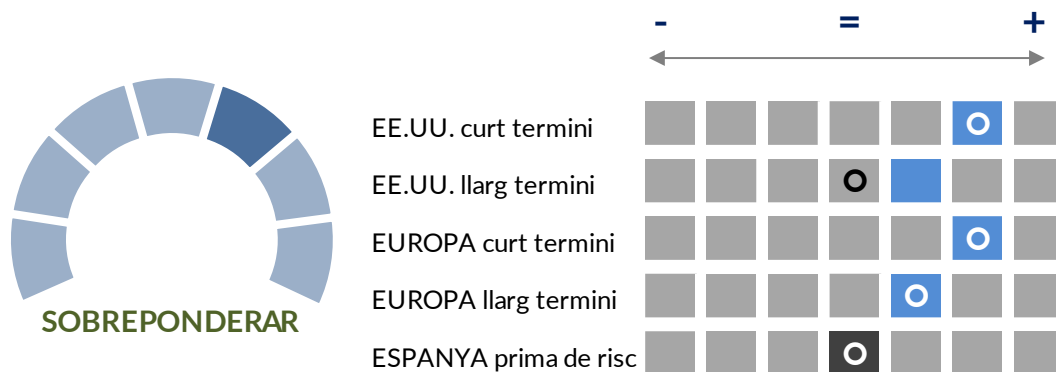
En renda variable, continuem afavorint el mercat nord-americà respecte d'Europa i Àsia. Reforcem la sobreponderació de l'estil Growth davant Value després del repunt de les rendibilitats del deute i mantenim la preferència pels sectors cíclics enfront dels defensius, recolzada per la solidesa dels indicadors avançats d'activitat.

Mantenim una visió positiva sobre la renda variable nord-americana, sustentada en la resiliència de l'economia, una posició relativament favorable davant possibles tensions als mercats de deute i la fortalesa del cicle d'inversió vinculat a la intel·ligència artificial. A Europa mantenim una posició neutral, condicionada per una major dependència energètica, una menor exposició a la IA i una elevada sensibilitat al comerç global. A Àsia adoptem una postura més prudent, davant la seva vulnerabilitat energètica i unes perspectives de creixement més dependents de l'evolució de l'entorn macroeconòmic.

Reforcem la sobreponderació de Growth davant Value. Tot i que no descartem episodis de volatilitat, els actius de risc han mostrat una notable resiliència davant el recent augment dels tipus d'interès, un moviment que respon, en part, a un creixement del PIB nominal superior al que el mercat anticipava a principis d'any. Encara més rellevant, el creixement nominal es manté per sobre del cost de finançament del deute. En aquest context, i després de l'ajust a l'alça de les rendibilitats dels bons, considerem que s'amplia el potencial de rendiment relatiu de l'estil Growth.

Pel que fa als sectors, mantenim la sobreponderació als cíclics i reduïm el sector defensiu a una posició neutral. Els principals indicadors avançats d'activitat continuen apuntant a un creixement resilient tant als Estats Units com a Europa, afavorint els segments amb una major sensibilitat al cicle econòmic. Aquest entorn dona suport tant als sectors cíclics, amb una evolució dels beneficis més vinculada a l'activitat, com a les companyies de petita capitalització. En aquest últim, una eventual relaxació de les condicions financeres, combinada amb la continuïtat del creixement, podria justificar un augment de la seva ponderació.

DEUDA PÚBLICA



Infraponderar

Neutral

Sobreponderar

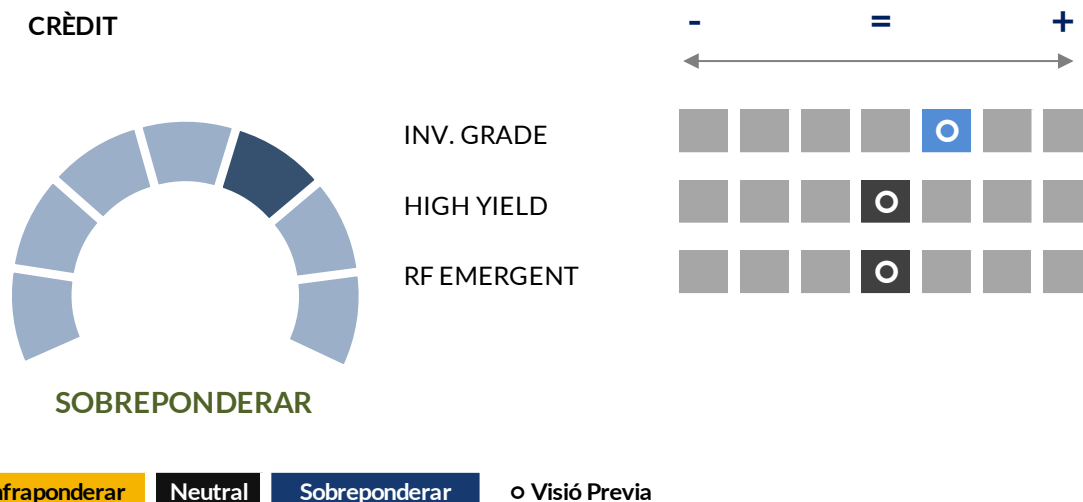
○ Visió Previa

Comentaris

Mantenim una visió positiva sobre el tram curt de les corbes de tipus, tant als Estats Units com a Europa. El mercat ha revisat a l'alça les seves expectatives de tipus davant d'una major persistència de les pressions inflacionistes, fet que ha elevat les rendibilitats en els venciments a curt termini. A la zona euro, tot i que la inflació es manté per sobre de l'objectiu del BCE, especialment pel component energètic, les expectatives a mitjà termini continuen apuntant cap a una normalització progressiva. Als Estats Units, la persistència de la inflació manté els tipus en nivells elevats, permetent a l'inversor obtenir una remuneració atractiva sense necessitat d'assumir una duració elevada.

En el tram llarg, continuem veient valor tant a Europa com, després del recent repunt de les rendibilitats, també als Estats Units. Els nivells actuals de TIR ofereixen un coixí atractiu davant de possibles pujades addicionals dels tipus, alhora que mantenen el potencial de capturar rendibilitats addicionals en un escenari de relaxació de la corba. Aquesta combinació permet limitar l'impacte d'escenaris adversos i mantenir un potencial de revalorització elevat si els tipus retrocedeixen.

Mantenim una posició neutral en la prima de risc del deute espanyol, recolzada per uns fonamentals sòlids i una política fiscal continguda. No obstant això, les valoracions actuals ja incorporen bona part d'aquests factors positius, mentre que els esdeveniments polítics recents han incrementat la incertesa i podrien traduir-se en episodis de volatilitat i ampliació dels diferencials. En aquest context, mantenim una postura neutral i seguim de prop l'evolució de l'entorn polític davant de possibles canvis que puguin justificar una revisió de la nostra visió.



Comentaris

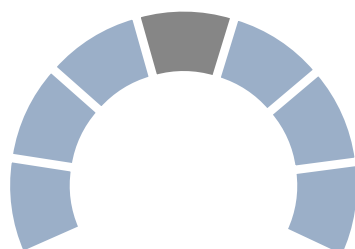
Mantenim sense canvis la nostra visió sobre el crèdit respecte a principis d'any. Els diferencials continuen situant-se en nivells estrets respecte de la mitjana històrica. No obstant això, els fonamentals corporatius es mantenen sòlids, recolzats per balanços sanejats i taxes d'impagament contingudes, especialment en els segments de major qualitat creditícia.

En aquest context, continuem recomanant prioritzar emissions Investment Grade, recolzades per uns fonamentals robustos i unes condicions tècniques favorables. No obstant això, la compressió dels diferencials limita parcialment el potencial de compressió addicional.

Pel que fa al High Yield, mantenim una posició neutral. Tot i que els fonamentals continuen mostrant resiliència, el punt avançat del cicle econòmic, unes valoracions ajustades i la persistència de la incertesa geopolítica aconsellen mantenir un enfocament selectiu.

Respecte a la renda fixa emergent, mantenim una posició neutral, tot i que identifiquem factors que podrien incrementar-ne l'atractiu. Els mercats emergents acumulen una tendència sostinguda de millores en les seves qualificacions creditícies, especialment en el segment Investment Grade, que actualment presenta una qualitat creditícia mitjana superior a la del seu equivalent nord-americà. A això s'hi afegeixen uns nivells d'endeutament inferiors als d'economies com la dels Estats Units. Una millora addicional de les condicions financeres globals, acompanyada d'un dòlar més feble, podria reforçar l'atractiu de l'actiu i portar-nos a adoptar una visió més positiva.

ALTRES



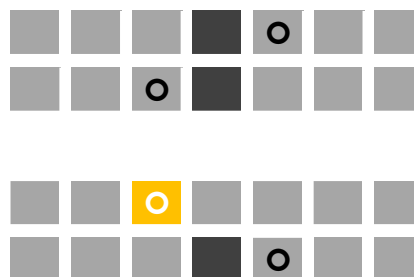
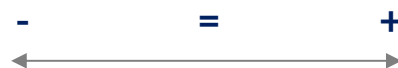
NEUTRAL

RETORN ABSOLUT

MONETARI

USD

OR



Infraponderar

Neutral

Sobreponderar

o Visió Previa

Comentaris

La recent pujada generalitzada de les corbes de tipus, especialment en els trams curts, ha incrementat l'atractiu dels fons monetaris, oferint als inversors l'oportunitat d'accedir a TIRs històricament raonables. En aquest context, els fons de retorn absolut perden atractiu relatiu, ja que depenen d'un nombre més elevat de factors de risc davant la possibilitat d'obtenir rendibilitats elevades a través d'actius lliures de risc.

En el mercat de divises, mantenim la nostra visió a mitjà i llarg termini favorable a una depreciació gradual de la divisa nord-americana. La major liquiditat global, el creixement relatiu de les economies emergents, la diversificació progressiva dels fluxos comercials i financers en un context de fragmentació econòmica creixent i la major preocupació pels nivells de deute públic apunten cap a una menor dependència estructural del dòlar a escala global.

Pel que fa a l'or, hem decidit adoptar una posició neutral. El recent repunt de la rendibilitat del deute nord-americà a dos anys, en comparació amb l'augment de les expectatives d'inflació, ha situat els tipus reals a dos anys en màxims dels últims dos anys. Aquest entorn incrementa el cost d'oportunitat de l'or, que no genera interessos, davant d'uns actius lliures de risc que ofereixen rendibilitats reals atractives. No obstant això, a mitjà i llarg termini, la incertesa geopolítica, les compres estructurals dels bancs centrals i les pressions fiscals continuen donant suport a la tesi d'inversió.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.