

Fons de Renda Fixa: Per què el moment actual és atractiu per a invertir?

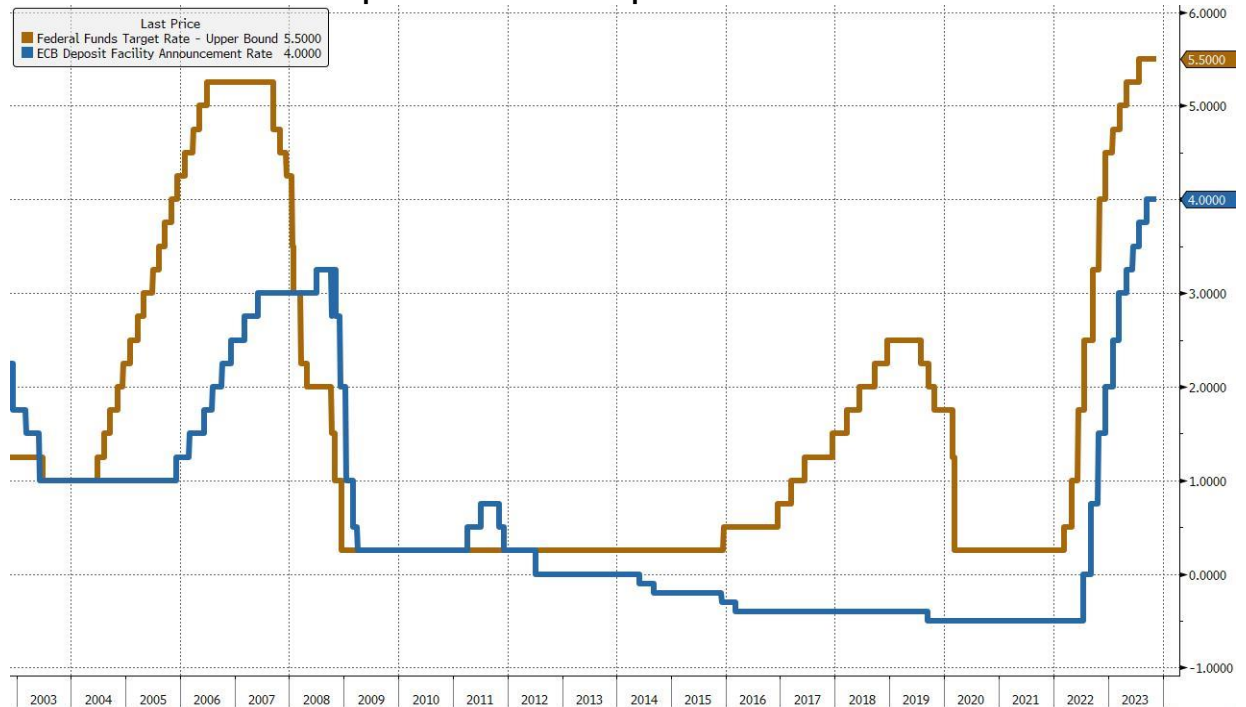
17 de novembre de 2023

En el complex món de les inversions és crucial estar atent a les oportunitats que presenta el mercat. Amb els actuals tipus d'interès en nivells elevats, la renda fixa emergeix com una inversió atractiva. Per a beneficiar-se d'aquesta oportunitat, els fons d'inversió són una alternativa d'inversió amb múltiples avantatges per als inversors, tant per la seva capacitat de diversificació com per un tractament fiscal favorable. Entre ells, 2023 brilla el fons inversió Caixa Enginyers Premier, el qual es posiciona com una opció fiable per als inversors, especialment per a aquells amb un perfil de risc conservador o moderat.

Perspectiva favorable per als actius de renda fixa

Durant els últims anys, la renda fixa ha generat retorns negatius i volatilitat superior a la seva mitjana històrica. L'origen d'això està en la política monetària ultra laxa duta a terme pels principals bancs centrals durant l'última dècada. Si bé l'objectiu de les autoritats monetàries era el de reactivar l'economia, la política de tipus d'interès zero es va convertir a poc a poc en una llosa per als inversors en renda fixa. En aquest context resultava cada vegada més difícil trobar rendibilitats atractives si no era en deute a molt llarg termini, en emissions de baixa qualitat creditícia, o en una combinació d'ambdues. En altres paraules, ha estat un període desfavorable en el binomi rendibilitat/risc. A més, aquest entorn situava a molts inversors en una posició vulnerable davant un canvi de paradigma, que finalment es va materialitzar en 2022 amb l'abrupta irrupció de la inflació - i les conseqüents pujades de tipus d'interès fins a nivells no vists en més de 10 anys. Per exemple, des de març de 2022, la Reserva Federal dels EUA ha pujat els tipus oficials 11 vegades des del rang 0,25%-0,50% fins a l'actual 5,25-5,50%. D'acord, el Banc Central Europeu ha pujat el tipus de la facilitat del dipòsit des del -0,50% fins al 4,00% actual.

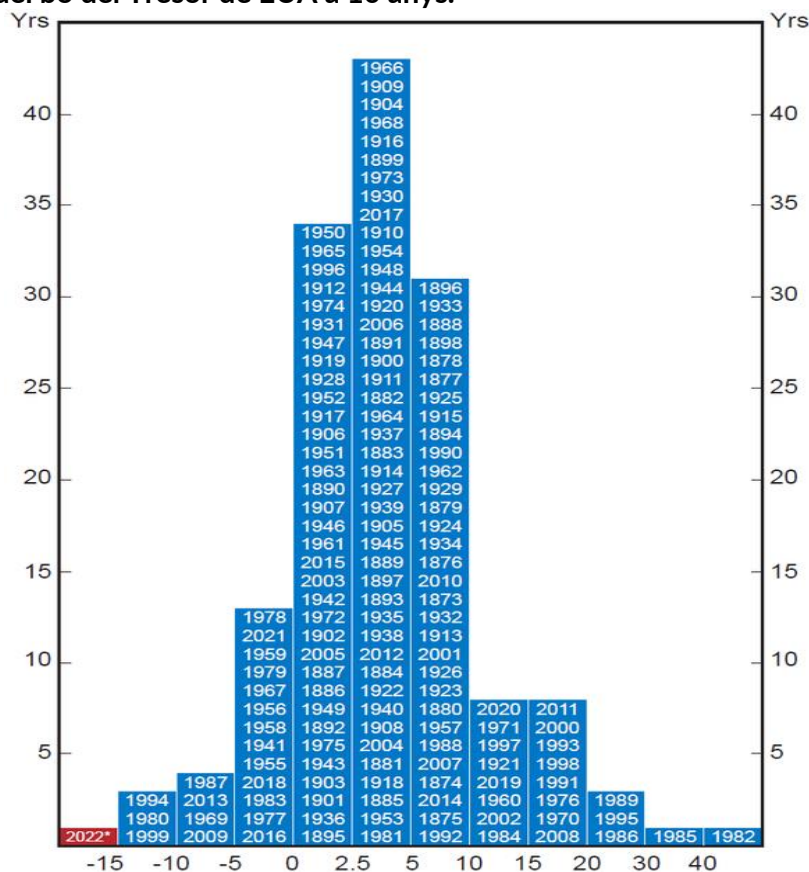
Evolució Fed Funds rate i tipus de facilitat del dipòsit del BCE.



Font: Bloomberg

El resultat: 2022 es va convertir en el pitjor any per al Tresor dels EUA a 10 anys des que es tenen registres, amb un retorn negatiu superior al 15%. Però encara hi ha més. Històricament quan s'ha donat un esdeveniment estadísticament de cua com el de 2022, a l'any següent s'han generat rendibilitats de doble dígit. En 1999 es va perdre entre un 10-15%, i a l'any següent es va aconseguir un +15 +20%. En 1995, es va perdre entre un 10-15%, i a l'any següent es va aconseguir un +20-30%. A la vista dels números, seria raonable pensar que en 2023 el retorn del Tresor de EUA a 10 anys hauria estat, en paraules simples, entre positiu o molt positiu. No obstant això, pel fet que el rendiment o "yield" d'aquest bo ha pujat en més de 50bps durant 2023, el seu retorn és lleugerament negatiu fins a la data.

Retorns anuals del bo del Tresor de EUA a 10 anys.



Font: Alpine Macro

La situació actual és pràcticament oposada a la d'inicis de 2022. Precisament, l'ajust en preus en els actius de renda fixa, així com uns tipus d'interès de referència elevats per a les noves emissions, configuren un excel·lent punt de partida per a invertir en renda fixa, o cosa que és el mateix, la relació retorn/risc és ara favorable per a l'inversor, a causa del següent:

1. L'increment dels tipus d'interès i l'ampliació de diferencials de crèdit són factors claus en l'atractiu de la renda fixa en el moment actual. En aquest context, els bons amb rendiment fixos es tornen especialment atractius. Això és especialment rellevant si l'inversor té un horitzó d'inversió a partir de 12 mesos, ja que pot beneficiar-se de rendiments històricament alts.

Evolució del rendiment del bo a 10 anys dels EUA, Alemanya, el Regne Unit, Espanya.



Font: Bloomberg

- 2. Els tipus d'interès probablement han fet pic en el curt termini.** Un altre element favorable és la limitació en la capacitat dels bancs centrals per a implementar polítiques monetàries encara més restrictives, ja que podrien portar a les economies cap a una recessió. A més, la majoria de bancs centrals ja han augmentat els tipus d'interès fins a nivells prou restrictius alhora que la inflació mostra una clara tendència a la baixa. Això suggereix que probablement hem aconseguit el que es coneix com "el pic en tipus d'interès". De fet, recentment s'han accentuat les expectatives de mercat sobre les potencials retallades de tipus per a 2024 per part de FED i BCE, avançant-se en tots dos casos al final de la primavera de 2024.
- 3. El valor del "carry" (meritació de cupó) és un altre aspecte rellevant.** El punt de partida actual de les Taxes Internes de Retorn (TIR) ofereix una atractiva protecció davant possibles escenaris negatius, com a increments addicionals en els tipus d'interès i/o ampliacions de diferencials de crèdit i/o sobirans (p. ex. la prima de risc espanyola). Els bons amb rendiments fixos (i elevats) poden proporcionar un flux constant d'ingressos a través dels pagaments de cupons, la qual cosa brinda estabilitat en un entorn de volatilitat.
- 4. Sòlids balanços d'empreses de grau d'inversió, oferint TIRs atractives.** Finalment, però no menys important, destacar que invertir en bons corporatius d'empreses amb qualificacions de grau d'inversió (BBB- o millor) pot ser una estratègia sòlida en el futur. Aquests emissors tenen balanços financers sòlids, la qual cosa redueix el risc creditici i augmenta la seguretat dels fluxos d'efectiu futurs associats amb aquests bons. Fruit de l'anterior, les taxes de default es continuen mantenint en nivells històricament baixos.

Les bondats dels fons d'inversió de renda fixa

Abans de prendre decisions d'inversió, per a identificar les millors alternatives en renda fixa és essencial que els inversors considerin els seus objectius, horitzó temporal, necessitats de liquiditat, i tolerància al risc. En aquest sentit, els fons d'inversió es postulen com un bon vehicle en oferir diversos avantatges als inversors:

1. **Diversificació:** Reuneixen capital de múltiples partícips per a confeccionar, amb escala suficient, una cartera diversificada d'actius, des de bons sobirans a corporatius, i en diferents sectors d'activitat i de qualitat creditícia. Això ajuda a distribuir el risc i reduir l'impacte de l'incompliment per part d'un únic emissor.
2. **Fiscalitat favorable:** Els inversors no necessiten tributar els seus beneficis en fons d'inversió fins al moment en què embenin les participacions, la qual cosa permet diferir la tributació i compondre guanys en el temps sense pagar impostos. A més, els inversors poden traspasar entre fons sense aflorar plusvàlues.
3. **Gestionats per professionals** amb accés a recursos d'anàlisis, amb coneixements tècnics i experiència en la selecció de bons i la gestió de venciments. També gestionen de manera oportunista la durada i l'exposició al risc creditici per a alinear-lo amb els objectius del fons i condicions del mercat.
4. **Liquiditat:** Els fons d'inversió se solen poder comprar o vendre qualsevol dia hàbil al valor liquidatiu (NAV). Per contra, bons individuals poden tenir menys liquiditat, mentre que els dipòsits a venciment solen tenir comissions de cancel·lació.
5. **Accessibilitat:** Els fons d'inversió, en general, són accessibles perquè no requereixen inversions mínimes elevades.
6. **Transparència:** Els fons d'inversió estan obligats a proporcionar informes periòdics tant a inversors com a reguladors, per la qual cosa augmenta la transparència i permet portar un seguiment del rendiment i dels actius de la cartera.

CE Premier, FI com a opció fiable en renda fixa.

Caixa Enginyers Premier, FI és el fons de renda fixa internacional, amb altes credencials en inversió socialment responsable (ISR), i que en 2023 es posiciona entre els líders de la seva categoria en el rànquing Expansió. El fons combina una cartera nucli composta per emissors sòlids amb una cartera d'idees amb biaix oportunista i la finalitat del qual és explotar les ineficiències a curt termini que pugui oferir el mercat, amb l'objectiu d'afegir rendibilitat amb un risc de durada controlat. El perfil de risc de CI Premier és conservador (posició 2 en l'escala de risc 1/7) i la seva estratègia se centra en 5 motors principals de rendiment:

1. **Posicionament en corbes de tipus d'interès.** La durada de la cartera s'ajustarà en funció de la conjuntura de mercat i oscil·larà entre -3 i 12 anys. La flexibilitat en el seu posicionament permet al fons reduir la sensibilitat als tipus d'interès en entorns de pujades de tipus, un factor diferencial amb respecte altres fons de la categoria.

2. **Diferencials de crèdit.** El fons té la capacitat d'invertir en emissions qualificades com a grau d'inversió i d'alt rendiment. L'anàlisi fonamental de les companyies per a determinar la sostenibilitat en el pagament dels seus passius continuarà sent la pedra angular del procés d'inversió i permet obtenir rendiments per sobre del deute públic.
3. **Distribució d'actius.** La inversió es focalitza en emissors públics i privats sense predeterminació de sectors o països. Aquesta llibertat de moviments busca maximitzar el binomi rendibilitat/risc.
4. **Exposició a divisa no euro.** El fons podrà invertir en actius denominats en divisa no euro fins a un 30% del patrimoni. D'aquesta manera s'aprofita les divergències en matèria de política monetària dels diferents bancs centrals.
5. **Idees de valor relatiu.** En conjunció amb una cartera nucli d'emissions de renda fixa en comptat, el fons inverteix en idees de valor relatiu a través d'instruments derivats el que potencia la rendibilitat del fons i/o permet estabilitzar la volatilitat del valor liquidatiu en entorns de forta aversió al risc.

Construcció de la cartera CE Premier

Universo emissores	Global		
Benchmark folleto	Rentabilidad media categoría Inverco Renta Fija Internacional		
Benchmark sintético	75% Iboxx Corp Eur 3-5 IG + 25% Iboxx Eur Liquid HY index		
Calificación crediticia	Min 70% hasta BBB- (resto hasta B-)	Rating del emisor	BBB+
Duración	-1,5 años hasta 8 años	Duración media de la cartera	3,8 años
Deuda radicada en mercados emergentes	Máximo 30%	Corporativa + soberana	5,5%
VaR 95% 1 año	10%	Límite máximo	7,8%
Diversificación RF Corporativa	5% / 10% / 20%	Emisor con BBB- o inferior	
Divisa no EUR	25%	Límite máximo de exposición	12,7%

Font: Caixa Enginyers

El posicionament de Premier CE actualment es caracteritza per la sobre ponderació en RF Corporativa vs RF Sobirana. La inversió en crèdit ofereix un diferencial atractiu en euros respecte al deute públic, amb fonamentals sòlids, en un entorn de taxes de fallida en nivells mitjans baixos i "yields" històricament elevades. Dins de la RF corporativa, es té preferència per sectors amb una correlació al cicle relativament baixa, com a consum, comunicacions o serveis públics dins dels sectors no-financers, mentre que la part més sensible a tipus d'interès s'inverteix principalment en emissions sènior bancàries, amb una elevada prelació de cobrament i uns balanços prou capitalitzats per a evitar problemes d'insolvència futurs. També es manté una exposició activa en les corbes internacionals que continuen oferint valor, com el tram curt de la corba corporativa USD, dau major "carry" respecte a la corba europea. No obstant això, la inversió en USD se centra en el tram curt de la corba. Finalment, la durada agregada ha

augmentat respecte del rang 3,25 – 3,75 mantinguts durant la primera meitat de l'any fins al voltant del 3,8 actual, en línia amb les nostres expectatives que hauríem arribat al “pic en tipus d'interès”. El focus segueix en els trams curts (2-5 anys), esperant un gradual empinamiento de les corbes de referència en euros i dòlars. Sota aquests paràmetres, la TIR de cartera se situa en nivells del 5,0% a tancament d'octubre, amb un ràting mitjà de BBB+ i un venciment mitjà de 3,8 anys.

DISCLAIMER

L'informe s'ha fet amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, en la seva data d'emissió, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix seguretat ni se'n responsabilitza.

És possible que la informació es pugui referir a productes, operacions o serveis d'inversió respecte als quals hi hagi informació addicional en documentació separada, incloent-hi el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa Enginyers, a www.caixaenginyers.com o a www.cnmv.es.

El contingut dels informes, en cap cas, constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i els instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SAU, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS - CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDIT, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i les opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o els instruments ni els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució ni els resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, la duplicació, la redistribució i/o la comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni tan sols citant-ne les fonts, llevat que es tingui el consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. Tots els drets reservats.