

Los recientes ataques de Estados Unidos e Israel sobre Irán han vuelto a tensionar los mercados financieros, generando movimientos relevantes no solo en los activos de riesgo, sino también en los tipos de interés, las materias primas y las divisas. En particular, los precios del petróleo y del gas han repuntado con fuerza como consecuencia de los ataques iraníes sobre infraestructuras energéticas y de las disrupciones en el estrecho de Ormuz, una vía clave para el transporte energético mundial. A partir de aquí, sigue habiendo dos focos principales de incertidumbre: **cuánto puede prolongarse el conflicto y hasta dónde están dispuestos a llegar sus principales actores.**

Este contexto ha provocado un repunte de los tipos de interés globales y un aplanamiento de las curvas, en **un movimiento coherente con mayores expectativas de inflación y con la posibilidad de que los bancos centrales mantengan un tono restrictivo durante un periodo más largo de tiempo.** No hay que olvidar que un aumento del 10% en el precio del Brent puede añadir entre 0,2 y 0,4 puntos porcentuales a la inflación global. En este sentido, Europa y Asia parten con una mayor vulnerabilidad que Estados Unidos, debido a su mayor dependencia energética.

En la siguiente tabla extraída del último informe semanal del Grupo, podemos observar los principales movimientos en los mercados de renta fija, divisas y materias primas:

	Último dato	Semana anterior		Hace 1 mes		Desde el 1 de enero		Hace 1 año	
		Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio	Nivel	Cambio
BCE - Tipo de refinanciación (%)	2.15	2.15	0.0	2.15	0.0	2.15	0.0	2.65	-50.0
BCE - Tipo de depósito (%)	2.00	2.00	0.0	2.00	0.0	2.0	0.0	2.50	-50.0
Euribor 3 meses (%)	2.11	2.16	-4.6	2.02	8.7	2.0	8.5	2.39	-27.6
Euribor 12 meses (%)	2.66	2.52	13.6	2.21	45.3	2.2	41.5	2.38	27.9
Alemania: Bono 2 años (%)	2.71	2.40	30.5	2.04	67.2	2.1	58.5	2.13	57.5
Alemania: Bono 10 años (%)	3.06	2.95	10.8	2.71	34.9	2.9	20.5	2.77	29.5
España: Bono 2 años (%)	2.89	2.54	34.8	2.15	73.8	2.3	62.1	2.32	56.5
España: Bono 10 años (%)	3.63	3.44	19.1	3.13	50.6	3.3	34.3	3.41	22.4
España: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	57.1	48.8	8.3	41.4	15.7	43.3	-27.6	64.2	-7.1
Francia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	75.30	66.40	8.9	56.60	18.7	70.9	4.4	69.90	5.4
Italia: Prima de riesgo a 10 años (pb)*	98.80	77.30	21.5	60.80	38.0	69.6	29.2	111.50	-12.7
Fed - Banda baja del tipo rector (%)	3.50	3.50	0.0	3.50	0.0	3.5	0.0	4.25	-75.0
Fed - Banda alta del tipo rector (%)	3.75	3.75	0.0	3.75	0.0	3.8	0.0	4.50	-75.0
Estados Unidos: Bono 2 años (%)	3.95	3.67	27.9	3.44	51.2	3.5	47.7	3.95	0.2
Estados Unidos: Bono 10 años (%)	4.41	4.22	19.8	4.03	38.3	4.2	24.7	4.25	16.7
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>Investment grade</i> (pb)*	74.37	63.49	10.9	52.98	21.4	50.7	23.7	58.36	16.0
RF Corporativa EUR 3-5 años <i>High yield</i> (pb)*	364.56	303.92	60.6	249.60	114.95.8	244.2	120.3	305.31	59.2
Dólares por euro	1.154	1.151	0.27%	1.179	-2.11%	1.175	-1.79%	1.080	6.80%
Libras esterlinas por euro	0.868	0.864	0.47%	0.873	-0.65%	0.872	-0.45%	0.836	3.84%
Yenes por euro	183.9	183.0	0.49%	182.3	0.91%	184.0	-0.04%	162.8	12.99%
Dólar (tipo de cambio efectivo)	99.8	99.7	0.11%	97.7	2.17%	98.3	1.53%	104.1	-4.10%
Brent (dólares por barril)	113.7	100.2	13.50%	71.5	59.10%	60.9	86.92%	72.2	57.62%
Oro (dólares por onza)	4118.7	5002.2	-17.66%	5204.7	-20.87%	4341.1	-5.12%	3021.4	36.32%

* pb se refiere a puntos básicos, equivalentes a 0,01%

Fuente: Caja Ingenieros con datos a 20.03.2026

Aun así, por el momento **el crecimiento en Estados Unidos y en Europa sigue mostrando una resistencia suficiente como para no anticipar una recesión económica.** Sin embargo, el encarecimiento de la energía y el repunte de la inflación sí elevan los riesgos para los sectores más cíclicos y para aquellas compañías con mayor intensidad energética. Este es un factor que conviene vigilar especialmente en los próximos meses.

Ante la elevada incertidumbre, **los bancos centrales han optado en general por mantener sin cambios los tipos de interés,** a la espera de evaluar mejor el alcance y la duración de la crisis energética. Aun así, el tono de sus mensajes se ha vuelto menos expansivo, en línea con el repunte de las expectativas de tipos que ha descontado el mercado desde el inicio del conflicto. En el caso del BCE, aunque no transmite urgencia inmediata, sí parece más cerca de una subida de tipos si la presión energética persiste, especialmente porque la inflación subyacente seguiría por

encima del objetivo. Por su parte, la Fed también mantiene una actitud prudente y condiciona cualquier movimiento a una mayor visibilidad sobre el impacto de la energía en inflación y crecimiento. En conjunto, el escenario sigue apuntando a una actuación gradual de los bancos centrales, muy dependiente de la evolución de los precios energéticos en los próximos meses.

En crédito, y a diferencia de otros episodios recientes de aversión al riesgo, los diferenciales del crédito con grado de inversión europeo se han mantenido relativamente estables (ampliándose, pero sin un evento de estrés). Esta resiliencia se explica, en buena medida, por unos **niveles de rentabilidad total que siguen siendo atractivos** y que incluso han vuelto a aumentar desde comienzos de marzo, como consecuencia del repunte de las TIRes de la deuda pública.

En conjunto, el escenario actual recuerda en parte al de 2022, aunque con una diferencia importante: hoy el punto de partida no es un mundo de tipos al 0%. Precisamente por eso, el ajuste ya producido en los precios de los activos de renta fija y el nivel actual de los tipos de referencia permiten afrontar nuevas inversiones con una base más favorable. Dicho de otra forma, **la relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido sigue siendo atractiva para el inversor en renta fija**.

Por un lado, el aumento de los tipos de interés y el nivel actual de los diferenciales de crédito mejoran claramente el atractivo del activo. En este entorno, los bonos a tipo fijo vuelven a ofrecer una propuesta de valor interesante, especialmente para inversores con horizontes de inversión de al menos 12 meses, que son quienes mejor pueden capturar unos niveles de rentabilidad que se sitúan en cotas elevadas desde una perspectiva histórica.

Por otro lado, aunque la inflación podría seguir repuntando gradualmente como consecuencia de la crisis energética, también parece razonable pensar que los bancos centrales disponen de un margen limitado para endurecer la política monetaria mucho más de lo que ya descuenta el mercado. Un exceso de restricción aumentaría de forma significativa el riesgo de desaceleración severa, lo que actúa como freno natural a nuevas subidas agresivas de tipos.

A ello se suma un **elemento especialmente importante en renta fija: el carry o devengo de cupón**. Las TIRes actuales ofrecen un colchón más atractivo que en años anteriores y aportan cierta protección en horizontes de 12 meses o superiores frente a escenarios adversos, como nuevas subidas de tipos o ampliaciones adicionales de diferenciales de crédito o soberanos. Además, el cupón permite generar un flujo recurrente de ingresos, algo especialmente valioso en un entorno de volatilidad e incertidumbre.

Por último, conviene destacar que **el segmento de crédito con grado de inversión sigue apoyándose en la solidez de los balances empresariales**. Las compañías con calificación BBB- o superior presentan, en general, perfiles financieros más robustos, lo que contribuye a reducir el riesgo crediticio y a dar mayor visibilidad a los flujos de caja futuros. Todo ello se produce, además, en un contexto en el que las tasas de default o quiebra, pese a los repuntes recientes, continúan en niveles históricamente contenidos.

Estos movimientos en los tipos de interés y en los diferenciales de crédito, con un aumento de 32pb para la referencia alemana a 5 años y una ampliación de 25pb para el crédito con grado de inversión han provocado un impacto negativo en el CI Premier en este inicio de 2026, si bien de magnitud contenida con respecto otros eventos de estrés pasados, destacando en el **enfoque hacia la gestión del riesgo** de los últimos años.

Así, el CI Premier, FI ha obtenido una **rentabilidad anualizada del 3,82% y del 0,33% a 3 y 5 años para la clase minorista** (4,42% y 0,94% para la clase institucional respectivamente) a cierre del 20 de marzo, lo que demuestra su **resiliencia en periodos de fuerte estrés** como son el conflicto actual en Irán o la Guerra en Ucrania en 2022.

CI Premier, FI como opción fiable en renta fija.

El **Caja Ingenieros Premier, FI** es el fondo de renta fija internacional, con altas credenciales en inversión socialmente responsable (ISR), que cuenta con 3 estrellas Morningstar y que se posiciona entre los líderes de su categoría en los diferentes rankings. El fondo combina una cartera núcleo compuesta por emisores sólidos con una cartera de ideas con sesgo oportunista y cuya finalidad es explotar las ineficiencias a corto plazo que pueda ofrecer el mercado, con el objetivo de añadir rentabilidad con un riesgo de duración controlado. El perfil de riesgo de CI Premier es conservador (posición 2 en la escala de riesgo 1/7) y su estrategia se centra en 5 motores principales de rendimiento:

- 1) **Posicionamiento en curvas de tipos de interés.** La duración de la cartera se ajustará en función de la coyuntura de mercado. La flexibilidad en su posicionamiento permite al fondo reducir la sensibilidad a los tipos de interés en entornos de subidas de tipos, un factor diferencial con respecto otros fondos de la categoría.
- 2) **Diferenciales de crédito.** El fondo tiene la capacidad de invertir en emisiones calificadas como grado de inversión y de alto rendimiento. El análisis fundamental de las compañías para determinar la sostenibilidad en el pago de sus pasivos seguirá siendo la piedra angular del proceso de inversión y permite obtener rendimientos por encima de la deuda pública.
- 3) **Distribución de activos.** La inversión se focaliza en emisores públicos y privados sin predeterminación de sectores o países. Esta libertad de movimientos busca maximizar el binomio rentabilidad/riesgo.
- 4) **Exposición a divisa no euro.** El fondo podrá invertir en activos denominados en divisa no euro hasta en un 30% del patrimonio. De esta forma se aprovecha las divergencias en materia de política monetaria de los diferentes bancos centrales.
- 5) **Ideas de valor relativo.** En conjunción con una cartera núcleo de emisiones de renta fija en contado, el fondo invierte en ideas de valor relativo a través de instrumentos derivados lo que potencia la rentabilidad del fondo y/o permite estabilizar la volatilidad del valor liquidativo en entornos de fuerte aversión al riesgo.

Construcción de la cartera



Fuente: Caja Ingenieros

El posicionamiento del CI Premier actualmente se caracteriza por la sobre ponderación en RF Corporativa vs RF Soberana. La inversión en crédito ofrece un diferencial positivo y atractivo en euros respecto a la deuda pública, con fundamentales sólidos, en un entorno de tasas de quiebra en niveles promedio bajos y “yields” históricamente elevadas.

La renta fija corporativa (>75% en instrumentos grado inversión) del fondo se encuentra invertida de manera diversificada en los distintos sectores financieros, industriales y de servicios públicos priorizando emisores con buena calidad crediticia que ofrezcan un riesgo/retorno atractivo. Dentro del sector financiero se invierte principalmente en emisiones senior bancarias, de instituciones con riesgo sistémico (“campeones nacionales”) y balances lo suficientemente capitalizados como para evitar problemas de insolvencia en el futuro. La exposición a divisa USD se ha reducido hasta el 2% del fondo, a pesar de seguir ofreciendo valor dado el mayor “carry” con respecto a la curva europea, aunque conlleva cierta volatilidad debido al tipo de cambio.

Finalmente, la duración agregada se ha ido aumentando paulatinamente a medida que los rendimientos de las curvas iban en aumento hasta alrededor del 3,9 años actual, en línea con nuestras expectativas de que estaríamos alcanzando niveles cercanos al “pico en tipos de interés”, siempre bajo la premisa que no haya una escalada del conflicto sin vuelta atrás.

El foco sigue en los tramos cortos (<5 años), esperando un gradual empinamiento de las curvas de referencia en euros y dólares. Bajo estos parámetros, **la TIR de cartera se sitúa en niveles del 3,85%, con un rating medio de BBB y un vencimiento promedio de 4,6 años.**

Anexo: Las bondades de los fondos de inversión de renta fija

Antes de tomar decisiones de inversión, para identificar las mejores alternativas en renta fija es esencial que los inversores consideren sus objetivos, horizonte temporal, necesidades de liquidez y tolerancia al riesgo. En este sentido, los fondos de inversión se postulan como un buen vehículo al ofrecer varias ventajas a los inversores:

1. **Diversificación:** Reúnen capital de múltiples partícipes para confeccionar, con escala suficiente, una cartera diversificada de activos, desde bonos soberanos a corporativos, y en diferentes sectores de actividad y de calidad crediticia. Esto ayuda a distribuir el riesgo y reducir el impacto del incumplimiento por parte de un único emisor.
2. **Gestión activa de la cartera:** En renta fija no solo importa qué emisor se compra, sino también en qué momento, a qué plazo, con qué nivel de duración, con qué exposición a crédito y en qué parte de la curva. Un fondo permite ajustar estos factores de forma dinámica en función del entorno de tipos, inflación, diferenciales o expectativas macroeconómicas, algo que un inversor particular difícilmente puede hacer con la misma agilidad si invierte directamente en bonos.
3. **Eficiencia operativa:** Invertir en bonos de forma directa suele requerir más seguimiento, más capacidad de análisis y, en muchos casos, acceso a mercados menos transparentes o con menor profundidad. A través de un fondo, el inversor delega toda esa operativa, el control de riesgos, el seguimiento de emisiones y las decisiones de reinversión de cupones o vencimientos, simplificando mucho la inversión.
4. **Mayor acceso al mercado primario y a oportunidades institucionales:** Las gestoras de activos suelen tener acceso más directo a nuevas emisiones y a mejores condiciones de ejecución que un inversor minorista, lo que puede ser especialmente valioso en renta fija corporativa, donde el precio de entrada y la calidad de la ejecución importan mucho.
5. **Reinversión automática:** En una cartera de bonos directa, los vencimientos y cupones ingresados generan la necesidad de decidir continuamente qué hacer con ese dinero. En un fondo, esta reinversión se realiza de forma automática y coherente con la estrategia, lo que facilita mantener la exposición sin interrupciones.
6. **Fiscalidad favorable:** Los inversores no necesitan tributar sus beneficios en fondos de inversión hasta el momento en que venden las participaciones, lo cual permite diferir la tributación y componer ganancias en el tiempo sin pagar impuestos. Además, los inversores pueden traspasar entre fondos sin aflorar plusvalías.
7. **Liquidez:** Los fondos de inversión se suelen poder comprar o vender cualquier día hábil al valor liquidativo (NAV). Por contra, bonos individuales pueden tener menos liquidez, mientras que los depósitos a vencimiento suelen tener comisiones de cancelación.
8. **Accesibilidad:** Los fondos de inversión, en general, son accesibles para todos los públicos pues no requieren inversiones mínimas elevadas.
9. **Transparencia:** Los fondos de inversión están obligados a proporcionar informes periódicos tanto a inversores como a reguladores, por lo que aumenta la transparencia y permite llevar un seguimiento del rendimiento y de los activos de la cartera.

INFORMACIÓN LEGAL

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.