

Renda Fixa en un entorn de crisi energètica

Els recents atacs dels Estats Units i Israel sobre l'Iran han tornat a tensar els mercats financers, generant moviments rellevants no només en els actius de risc, sinó també en els tipus d'interès, les matèries primeres i les divises. En particular, els preus del petroli i del gas han repuntat amb força com a conseqüència dels atacs iranians sobre infraestructures energètiques i de les disruptions a l'estret d'Ormuz, una via clau per al transport energètic mundial. A partir d'aquí, continua havent-hi dos focs principals d'incertesa: **quant pot prolongar-se el conflicte i fins on estan disposats a arribar els seus actors principals.**

Aquest context ha provocat un repunt dels tipus d'interès globals i un aplanament de les corbes, en **un moviment coherent amb unes majors expectatives d'inflació i amb la possibilitat que els bancs centrals mantinguin un to restrictiu durant un període més llarg de temps.** No s'ha d'oblidar que un augment del 10% en el preu del Brent pot afegir entre 0,2 i 0,4 punts percentuals a la inflació global. En aquest sentit, Europa i Àsia parteixen amb una vulnerabilitat més gran que els Estats Units, a causa de la seva major dependència energètica.

En la següent taula extreta de l'últim informe setmanal del Grup, podem observar els principals moviments en els mercats de renda fixa, divises i matèries primeres:

	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%

Font: Caixa Enginyers amb dades a 20.03.2026

Tot i així, de moment **el creixement als Estats Units i a Europa continua mostrant una resistència suficient com per no anticipar una recessió econòmica.** No obstant això, l'encariment de l'energia i el repunt de la inflació sí que eleven els riscos per als sectors més cíclics i per a aquelles companyies amb major intensitat energètica. Aquest és un factor que convé vigilar especialment en els pròxims mesos.

Davant l'elevada incertesa, **els bancs centrals han optat en general per mantenir sense canvis els tipus d'interès,** a l'espera d'avaluar millor l'abast i la durada de la crisi energètica. Tot i així, el to dels seus missatges s'ha tornat menys expansiu, en línia amb el repunt de les expectatives de tipus que ha descomptat el mercat des de l'inici del conflicte. En el cas del BCE, encara que no transmet urgència immediata, sí que sembla més a prop d'una pujada de tipus si la pressió energètica persisteix, especialment perquè la inflació subjacent continuaria per sobre de l'objectiu. Per la seva banda, la Fed també manté una actitud prudent i condiona qualsevol moviment a una major visibilitat sobre l'impacte de l'energia en la inflació i el creixement. En

conjunt, l'escenari continua apuntant a una actuació gradual dels bancs centrals, molt dependent de l'evolució dels preus energètics en els pròxims mesos.

En crèdit, i a diferència d'altres episodis recents d'aversió al risc, els diferencials del crèdit amb grau d'inversió europeu s'han mantingut relativament estables (ampliant-se, però sense un esdeveniment d'estrès). Aquesta resiliència s'explica, en bona mesura, per uns **nivells de rendibilitat total que continuen sent atractius** i que fins i tot han tornat a augmentar des de principis de març, com a conseqüència del repunt de les TIRs del deute públic.

En conjunt, l'escenari actual recorda en part el de 2022, tot i que amb una diferència important: avui el punt de partida no és un món de tipus al 0%. Precisament per això, l'ajust ja produït en els preus dels actius de renda fixa i el nivell actual dels tipus de referència permeten afrontar noves inversions amb una base més favorable. Dit d'una altra manera, **la relació entre rendibilitat esperada i risc assumit continua sent atractiva per a l'inversor en renda fixa**.

D'una banda, l'augment dels tipus d'interès i el nivell actual dels diferencials de crèdit milloren clarament l'atractiu de l'actiu. En aquest entorn, els bons a tipus fix tornen a oferir una proposta de valor interessant, especialment per a inversors amb horitzons d'inversió d'almenys 12 mesos, que són els qui millor poden capturar uns nivells de rendibilitat que se situen en cotes elevades des d'una perspectiva històrica.

D'altra banda, tot i que la inflació podria continuar repuntant gradualment com a conseqüència de la crisi energètica, també sembla raonable pensar que els bancs centrals disposen d'un marge limitat per a endurir la política monetària molt més del que ja descompta el mercat. Un excés de restricció augmentaria de manera significativa el risc de desacceleració severa, fet que actua com a fre natural a noves pujades agressives de tipus.

A això s'hi suma un **element especialment important en renda fixa: el carry o la meritació de cupó**. Les TIRs actuals ofereixen un matalàs més atractiu que en anys anteriors i aporten una certa protecció en horitzons de 12 mesos o superiors davant d'escenaris adversos, com ara noves pujades de tipus o ampliacions addicionals de diferencials de crèdit o sobirans. A més, el cupó permet generar un flux recurrent d'ingressos, un fet especialment valuós en un entorn de volatilitat i incertesa.

Per acabar, convé destacar que **el segment de crèdit amb grau d'inversió continua recolzant-se en la solidesa dels balanços empresarials**. Les companyies amb qualificació BBB- o superior presenten, en general, perfils financers més robustos, fet que contribueix a reduir el risc creditici i a donar major visibilitat als fluxos de caixa futurs. Tot això es produeix, a més, en un context en què les taxes de default o fallida, malgrat els repunts recents, continuen en nivells històricament continguts.

Aquests moviments en els tipus d'interès i en els diferencials de crèdit, amb un augment de 32 pb per a la referència alemanya a 5 anys i una ampliació de 25 pb per al crèdit amb grau d'inversió, han provocat un impacte negatiu en el CE Premier en aquest inici de 2026, si bé de magnitud continguda respecte a altres esdeveniments d'estrès passats, fet que destaca **l'enfocament cap a la gestió del risc** dels últims anys.

Així, el CE Premier, FI ha obtingut una **rendibilitat anualitzada del 3,82% i del 0,33% a 3 i 5 anys per a la classe minorista** (4,42% i 0,94% per a la classe institucional respectivament) a tancament del 20 de març, fet que demostra la seva **resiliència en períodes de fort estrès** com són el conflicte actual a l'Iran o la guerra a Ucraïna el 2022.

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

El **Caixa Enginyers Premier, FI** és el fons de renda fixa internacional, amb altes credencials en inversió socialment responsable (ISR), que compta amb 3 estrelles Morningstar i que es posiciona entre els líders de la seva categoria en els diferents rànquings. 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 del CE Premier és conservador (posició 2 en l'escala de risc 1/7) i la seva estratègia es 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. 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 respecte a 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 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'aprofiten 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 al comptat, el fons inverteix en idees de valor relatiu a través d'instruments derivats, fet 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



Font: Caixa Enginyers

El posicionament del CE Premier actualment es caracteritza per la sobre ponderació en RF Corporativa vs. RF Sobirana. La inversió en crèdit ofereix un diferencial positiu i 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.

La renda fixa corporativa (>75% en instruments de grau d'inversió) del fons es troba invertida de manera diversificada en els diferents sectors financers, industrials i de serveis públics, prioritzant emissors amb bona qualitat creditícia que ofereixin un binomi risc/retorn atractiu. Dins del sector financer, s'inverteix principalment en emissions sènior bancàries, d'institucions amb risc sistèmic («campions nacionals») i balanços prou capitalitzats per evitar problemes d'insolvència en el futur. L'exposició a divisa USD s'ha reduït fins al 2% del fons, tot i que continua oferint valor atès el major “carry” respecte a la corba europea, encara que comporta una certa volatilitat a causa del tipus de canvi.

Finalment, la durada agregada s'ha anat augmentant paulatinament a mesura que els rendiments de les corbes anaven a l'alça fins al voltant dels 3,9 anys actuals, en línia amb les nostres expectatives que estaríem assolint nivells propers al «pic en tipus d'interès», sempre sota la premissa que no hi hagi una escalada del conflicte sense retorn.

El foc continua en els trams curts (<5 anys), esperant un pendent gradual de les corbes de referència en euros i dòlars. Sota aquests paràmetres, **la TIR de la cartera es situa en nivells del 3,85%, amb un ràting mitjà de BBB i un venciment mitjà de 4,6 anys.**

Annex: Les bondats dels fons d'inversió de renda fixa

Abans de prendre decisions d'inversió, per 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 confeccionar, amb escala suficient, una cartera diversificada d'actius, des de bons sobirans fins a corporatius, i en diferents sectors d'activitat i de qualitat creditícia. Això ajuda a distribuir el risc i a reduir l'impacte de l'incompliment per part d'un únic emissor.
2. **Gestió activa de la cartera:** En renda fixa no només importa quin emissor es compra, sinó també en quin moment, a quin termini, amb quin nivell de durada, amb quina exposició a crèdit i en quina part de la corba. Un fons permet ajustar aquests factors de manera dinàmica en funció de l'entorn de tipus, inflació, diferencials o expectatives macroeconòmiques, un fet que un inversor particular difícilment pot fer amb la mateixa agilitat si inverteix directament en bons.
3. **Eficiència operativa:** Invertir en bons de manera directa sol requerir més seguiment, més capacitat d'anàlisi i, en molts casos, accés a mercats menys transparents o amb menor profunditat. A través d'un fons, l'inversor delega tota aquesta operativa, el control de riscos, el seguiment d'emissions i les decisions de reinversió de cupons o venciments, simplificant molt la inversió.
4. **Major accés al mercat primari i a oportunitats institucionals:** Les gestores d'actius solen tenir un accés més directe a noves emissions i a millors condicions d'execució que un inversor minorista, fet que pot ser especialment valuós en renda fixa corporativa, on el preu d'entrada i la qualitat de l'execució importen molt.
5. **Reinversió automàtica:** En una cartera de bons directa, els venciments i els cupons ingressats generen la necessitat de decidir contínuament què fer amb aquests diners. En un fons, aquesta reinversió es realitza de manera automàtica i coherent amb l'estratègia, fet que facilita mantenir l'exposició sense interrupcions.
6. **Fiscalitat favorable:** Els inversors no han de tributar pels seus beneficis en fons d'inversió fins al moment en què venen les participacions, la qual cosa permet diferir la tributació i compondre guanys en el temps sense pagar impostos. A més, els inversors poden fer traspassos entre fons sense aflorar plusvàlues.
7. **Liquiditat:** Els fons d'inversió es solen poder comprar o vendre qualsevol dia hàbil al valor liquidatiu (NAV). Per contra, els bons individuals poden tenir menys liquiditat, mentre que els dipòsits a venciment solen tenir comissions de cancel·lació.
8. **Accessibilitat:** Els fons d'inversió, en general, són accessibles per a tots els públics, ja que no requereixen inversions mínimes elevades.
9. **Transparència:** Els fons d'inversió estan obligats a proporcionar informes periòdics tant a inversors com a reguladors, fet que augmenta la transparència i permet portar un seguiment del rendiment i dels actius de la cartera

INFORMACIÓ LEGAL

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.