

Gestion@

Enero/Febrero 2018

Publicación
bimestral **exclusiva**
para **inversores**

Tendencias de fondos

Los países emergentes volverán a asumir el papel de líder durante los próximos años

Tras varios años de peor comportamiento relativo frente a los índices de renta variable desarrollada, las acciones de los mercados emergentes encadenan dos años consecutivos de mejor desempeño (2016 y 2017). Confiamos en que esta tendencia perdure los próximos años al calor de la mejora de factores técnicos y estructurales que sirvan para tranquilizar los miedos de los inversores hacia el tipo de activo y que ocasionan que se continúen encontrando infraponderados en sus carteras.

En la publicación de septiembre–octubre de 2016, defendíamos que las economías de los mercados emergentes se encontraban en un punto de inflexión que apuntaba a una mejora estructural de largo plazo basada en:

1. **Estabilización del precio** de las materias primas, tanto energéticas como metales industriales.
2. **Reformas estructurales** que han permitido mejorar las posiciones fiscales de los países.
3. **Estabilización del dólar** y progresiva recuperación de las divisas.
4. **Valoraciones** en niveles muy atractivos.

Durante el 2017, además de confirmarse todos y cada uno de los puntos mencionados anteriormente, se han añadido otros dos puntos positivos relevantes como son: (i) la aceleración acompasada de la economía y del comercio mundial, así como (ii) el positivo progreso en la transición económica en China. En este último punto es importante elogiar la dirección acertada de Xi Jinping, el cual aumentó su poder en el pasado Congreso Nacional Chino y que está reduciendo uno de los mayores riesgos para el mercado como es la desaceleración de la economía china. En dicho congreso se ratificaron las guías para devolver a China al liderazgo mundial, entre las que destacan el desapalancamiento del sector financiero, el aumento de la campaña contra la corrupción y la reestructuración de las industrias pesadas. Adicionalmente, las tendencias seculares como la urbanización o la demografía favorable están actuando de acicate para el crecimiento y el consumo de las clases medias.

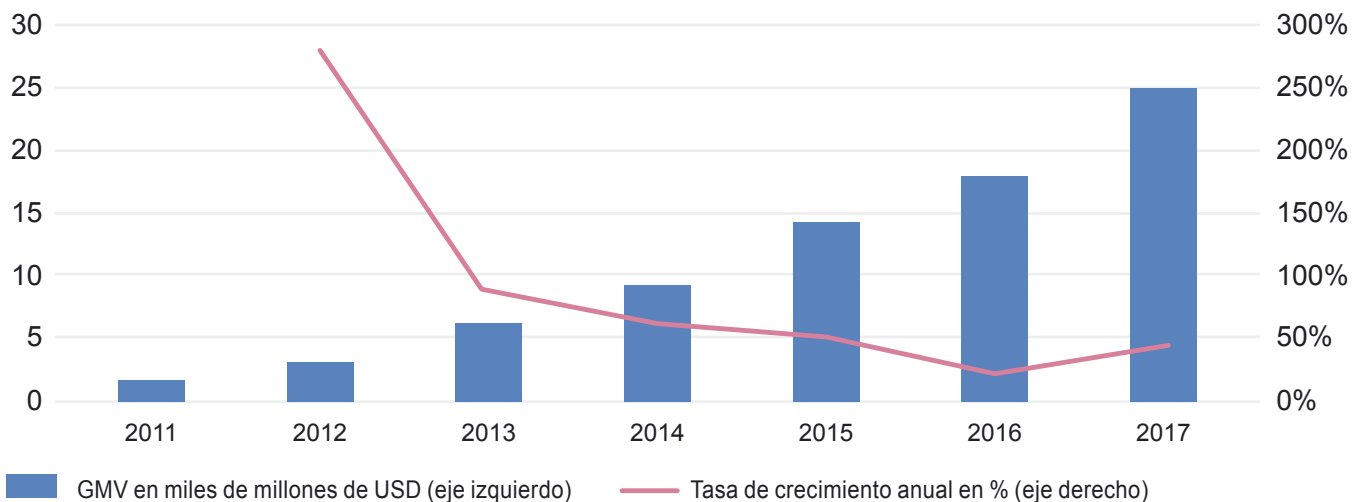
Un dato que ejemplifica esta evolución es el Día de los Solteros en China que se celebra cada 11 de noviembre para festejar el hecho de estar soltero y que se ha convertido en una auténtica fiesta del consumo, superando otro tipo de eventos comerciales como el Black Friday o el Cyber Monday en los EE.UU.



Tendencias de fondos

Así, en la última celebración en 2017, Alibaba, líder del comercio electrónico en China, anunció que los consumidores se gastaron a través de sus plataformas un total de 25.000 millones de dólares, lo que se traduce en un incremento del 40% por encima del año anterior y que supone 4 veces más que la suma de las ventas conjuntas del Black Friday y el Cyber Monday en EE.UU.

Evolución de las ventas de Alibaba el Día de los Solteros (2011-2017)



Fuente: Statista

Por todo lo anterior, sin lugar a dudas los países emergentes seguirán siendo el principal motor del crecimiento económico mundial durante las próximas décadas. Así, el Fondo Monetario Mundial estima que, en los próximos 5 años, el 70% del crecimiento del PIB mundial provendrá de los países considerados emergentes. Esto hará que las economías emergentes retomen el papel histórico de líder en cuanto a la contribución al crecimiento económico que había perdido durante los últimos años ¿Seguirán los inversores obviando esta oportunidad?

Análisis de mercados

La reforma fiscal norteamericana da un nuevo empujón a los activos de riesgo

Durante los dos últimos meses del año, los mercados financieros de las economías desarrolladas se vieron de nuevo marcados por la mejora de los datos macroeconómicos. Además, tanto las compañías como los inversores pusieron el foco en la resolución de la reforma fiscal norteamericana, que acabó aprobada por la Cámara de Representantes y el Senado días antes de finalizar el año, aunque, por descontado, por el mercado previamente.

Por su parte, los principales bancos centrales del mundo continuaron alineando sus políticas monetarias, a pesar de que el entorno sigue estancado por debajo de los objetivos en la mayoría de países desarrollados.

Análisis de mercados

En el Viejo Continente, continuó la aceleración de la actividad económica observada durante todo el año, con el PIB de la eurozona del tercer trimestre en el 2,6% de forma interanual, su mejor dato desde 2011, con el mercado laboral fortaleciéndose, con una tasa de desempleo a cierre de noviembre del 8,7%, y con la mayoría de indicadores adelantados en niveles máximos de los últimos años, como por ejemplo la confianza empresarial y los PMI. En cuanto a la política monetaria, se confirmó que a partir de enero de 2018 el importe de las compras netas del BCE descenderá hasta los 30.000 millones de euros desde los 60.000 millones previos. Adicionalmente, se publicaron las inflaciones armonizadas esperadas para la zona euro de 2018, 2019 y 2020, con un 1,4%, un 1,5% y un 1,7%, respectivamente, lo que implica que previsiblemente los niveles de inflación estarán por debajo del objetivo del 2%.



En Estados Unidos, lo más relevante del periodo fue la aprobación de la reforma tributaria de Donald Trump por la Cámara de Representantes y el Senado, cuyo punto clave incluye la reducción del tipo máximo impositivo a las sociedades del 35% al 21%. Por otra parte, Jerome Powell fue el presidente elegido para suceder, en febrero de 2018, a la actual presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen. El consenso de mercado ve en Powell una figura continuista con las políticas monetarias de Janet Yellen, puesto que estando en la junta de gobernadores, durante 5 años, votó siempre a favor de las decisiones mayoritarias. En cuanto a la evolución macroeconómica, la actividad económica siguió la tendencia observada durante el resto del año, destacando el nuevo fortalecimiento del mercado laboral, con la tasa de desempleo situada cerca del pleno empleo en el 4,1%; los salarios aumentaron a razón del 2,5% interanual; y la creación de empleo mensual se situó alrededor de las 200.000 personas, a la vez que se realizó una revisión del PIB del tercer trimestre, que hizo avanzar el dato en 20 P.B. hasta el 3,2%.

Con todo lo anterior, los activos de riesgo experimentaron un comportamiento dispar entre regiones, ya que los principales índices de renta variable europeos reportaron caídas por encima del 3%, mientras que en Norteamérica y en los países emergentes el comportamiento fue, en general, al alza.

Análisis de mercados

En particular, el Eurostoxx 50 y el IBEX 35 cerraron el periodo noviembre-diciembre con un retroceso del 4,32% y del 3,85%, respectivamente, hecho que redujo el comportamiento de 2017 hasta el 6,49% y el 7,40%, respectivamente. En USA, los principales índices cerraron el periodo de dos meses con un comportamiento muy positivo, destacando el 3,92% del S&P 500 y el 5,87% del Dow Jones Industrial Average, lo que implicó una revalorización anual del 19,42% y del 25,08%, respectivamente. Por último, el índice de referencia de los mercados emergentes, el MSCI Emerging Markets, experimentó una nueva subida del 3,85% durante los meses de noviembre-diciembre y cerró el año con una revalorización del 34,35%.

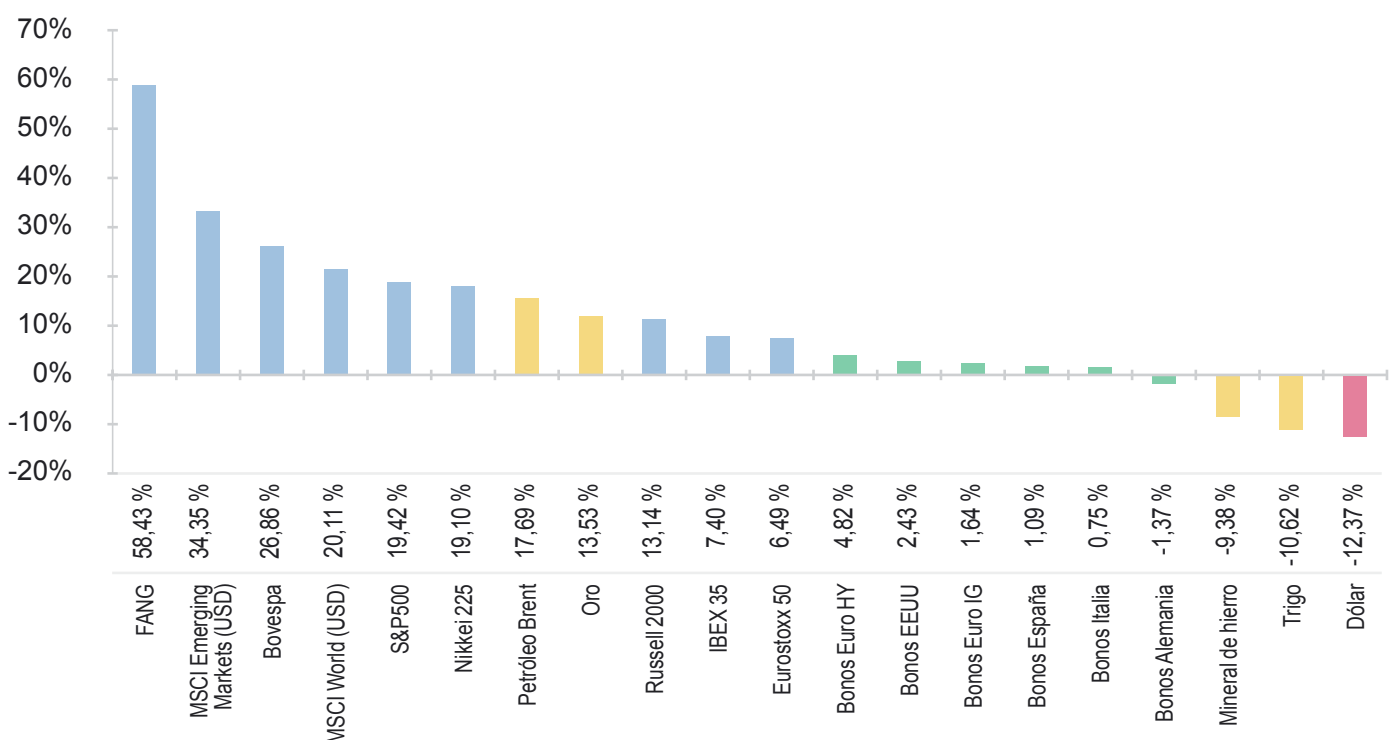
Los mercados de renta fija europeos experimentaron ligeros repuntes en los retornos esperados de la mayoría de deudas soberanas, como consecuencia de la revisión al alza de las proyecciones de crecimiento económico para la zona euro por parte del BCE. Así, el rendimiento de la referencia a 10 años alemana aumentó 6 P.B. y cerró el año en el 0,427%, unos 22 P.B. por encima del cierre de 2016. En Estados Unidos, se produjo un aplanamiento de la curva, con una reducción en el diferencial entre la deuda a 2 años y la deuda a 10 años, a causa del anclaje de la parte larga de la curva por unas previsiones de inflación contenidas en el medio plazo. Con todo, la referencia a 10 años americana cerró el año en el 2,40%, unos 4 P.B. por debajo del nivel del año anterior.

En relación con las materias primas, el precio del petróleo se situó en máximos anuales tras subir un 3,58% y un 5,19% durante los meses de noviembre y diciembre, respectivamente. En la última reunión de la OPEC que tuvo lugar en Viena, los países miembros revisaron al alza la previsión de demanda global del crudo hasta los 1,5 millones de barriles al día para 2018, a la vez que, por el lado de la oferta, llegaron a un principio de acuerdo para mantener los ajustes en la producción durante todo el año próximo. Con todo esto, el precio del Brent cerró 2017 en los 66,87 USD/barril o, lo que es lo mismo, un 17,69% por encima de los precios de cierre del 2016.

Ante todo lo anterior, el euro se apreció un 3,04% con respecto al dólar americano para cerrar 2017 en un cambio de 1,20 EUR/USD, lo que implica una apreciación anual del 14,15%.

Esta es una radiografía de los activos financieros durante el 2017:

Evolución de las rentabilidades durante 2017 por activo



Fuente: Bloomberg

breves >

Caja de Ingenieros Gestión, de nuevo destacada en los principales medios de comunicación

Gracias al buen desempeño del fondo Caja Ingenieros Iberian Equity, FI, el cual ha finalizado el año con una revalorización del 16,78% posicionando la estrategia dentro de las mejores, los principales medios de comunicación continúan haciéndose eco a través de una breve entrevista con Dídac Pérez, gestor del fondo.

Durante la entrevista se habla sobre las claves del éxito, entre las que destaca su filosofía de inversión, común para todos los vehículos de Caja de Ingenieros Gestión. Adicionalmente, se plantean aspectos tales como el posicionamiento de la cartera por regiones, sectores y nombres concretos, impactos geopolíticos o evolución de la industria de gestión de fondos de inversión.

Puedes consultar la entrevista completa en el siguiente enlace:

[Ver la noticia completa.](#)

Fondo a fondo

CI Emergentes, FI

Tras un satisfactorio 2016 en el que el fondo obtuvo una revalorización del 8,02%, 2017 ha sido el año de la confirmación de las mejores perspectivas para países y compañías del universo emergente, obteniendo un desempeño positivo de 18,78%.

La génesis del fondo CI Emergentes, FI, es la de “invertir en compañías con ventajas competitivas sostenibles que sean capaces de crecer y se beneficien de tendencias seculares de crecimiento”. Así, aunque existen varias subtendencias dentro del fondo, básicamente la cartera se estructura en tres grandes áreas: consumo, salud y tecnologías disruptivas, las cuales permitirán a las compañías continuar ofreciendo crecimiento de beneficios en el medio y largo plazo. Para llevarlo a cabo se utiliza un proceso ascendente de selección de compañías, en el que el análisis de los fundamentales es crítico, el cual acaba de moldearse con la integración de valoraciones propias con el objetivo de cerciorarse de que se pagan precios razonables en función del modelo de negocio.

El peso más significativo en cartera, con aproximadamente más de dos tercios del porfolio (si incluimos los bancos y las aseguradoras al estar intrínsecamente unidos al sector consumo), está invertido en compañías líderes del sector consumo que se benefician del aumento poblacional y de las clases medias que permiten un mayor gasto en sus productos. A cierre de agosto, compañías de comercio electrónico chino como Alibaba y JD.com, el mayor fabricante de maletas de viaje del mundo Samsonite o uno de los mayores bancos privados indios HDFC Bank se encuentran dentro de las posiciones más relevantes. Todas estas compañías comparten un denominador común: dominan sus mercados a través de modelos de negocios únicos y, dadas las tendencias seculares de crecimiento, esperamos que mantengan la senda del crecimiento durante los próximos años. Todo ello operando con balances financieros poco o nada endeudados y a precios muy atractivos que ofrezcan descuento entre el precio de cotización y el valor teórico del negocio.

Fondo destacado

Fruto de esta filosofía y proceso de inversión, el fondo es capaz de generar valor añadido para el partícipe con niveles de riesgo muy ajustados. Así, el fondo logra mejorar la rentabilidad de su índice de referencia en un periodo de 3 y 5 años manteniendo una volatilidad por debajo del MSCI Emerging Markets (EUR).

Las principales posiciones del fondo por compañía y sector son las siguientes:

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Index	+/-
Naspers Ltd	6,7%	2,2%	4,6%
TSMC	4,9%	3,6%	1,3%
Alibaba Group Holding Ltd	4,5%	3,9%	0,7%
HDFC Bank Ltd	4,1%	0,0%	4,1%
Yum China Holdings Inc	4,1%	0,3%	3,8%
Kroton Educacional SA	3,9%	0,1%	3,7%
Samsonite International SA	3,6%	0,0%	3,6%
LG Household & Health Care Ltd	3,6%	0,2%	3,4%
Ambev SA	3,3%	0,6%	2,7%
Baidu Inc	3,3%	1,2%	2,0%
Top 10 Holdings (%)	42,0%		

Sector (%)	Fondo	Index	+/-
CONSUMER DISCRETIONARY	24,5%	10,2%	14,3%
CONSUMER STAPLES	16,9%	6,4%	10,5%
ENERGY	1,6%	6,7%	-5,1%
FINANCIALS	20,7%	23,1%	-2,4%
HEALTH CARE	3,6%	2,5%	1,0%
INDUSTRIALS	2,9%	5,3%	-2,4%
INFORMATION TECHNOLOGY	25,3%	28,4%	-3,1%
MATERIALS	0,0%	7,3%	-7,3%
REAL ESTATE	0,0%	2,8%	-2,8%
TELECOMMUNICATIONS SERVICES	0,0%	4,8%	-4,8%
UTILITIES	0,0%	2,4%	-2,4%
CASH	4,5%	0,0%	4,5%

Perfil de riesgo y remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶

1	2	3	4	5	6	7
◀ Menor riesgo			(La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo)			Mayor riesgo ▶

Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado a partir de datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.

Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas. Consulte también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

Glosario

Ventajas competitivas sostenibles. Economías de escala.

Las economías de escala son los ahorros en coste por unidad que aparecen al aumentar la producción. Esta ventaja surge cuando existe una relación inversa entre el coste por unidad y el número de unidades obtenidas.

Las dos fuentes más habituales de economías de escala son la gestión del inventario, compra de materias primas a gran escala, y las condiciones financieras, menores costes de financiación al emitir deuda. Otras fuentes importantes de economías de escala, aunque menos habituales, son la especialización del equipo gestor, permite mejorar el conocimiento del área y mejorar su eficiencia, y la tecnología, mayor tamaño permite invertir más en I+D y tecnología para ampliar el liderazgo en la industria.

Glosario

Las economías de escala se encuentran en, prácticamente, todas las industrias. Por ejemplo, en los servicios de limpieza, la compañía con mayor tamaño se verá beneficiada por unas condiciones de compra de los productos de limpieza mejores en relación con una competidora de menor tamaño; de este modo, la escala permite a la compañía de mayor tamaño ofrecer mejores precios sin lastrar su rentabilidad. En los molinos de viento, el tamaño de Vestas le permite invertir el doble que su principal competidor en I+D y así mantener su liderazgo en turbinas. No obstante, esta ventaja competitiva es menos relevante en industrias donde el motivo principal de compra no es el precio. Por ejemplo, en la industria del móvil, Apple no es la compañía con mayor cuota de mercado, pero es la compañía de mayor tamaño, minimizando las ventajas que aportan las economías de escala en esta industria.

Los informes proporcionados por el Grupo Caja de Ingenieros se han elaborado con carácter informativo a partir de fuentes públicas consideradas fiables, y no constituyen una oferta de compra o venta de los fondos de inversión que se mencionan. El Grupo Caja de Ingenieros no garantiza que dicha información sea exacta, cierta, completa o actualizada y no asume ninguna responsabilidad derivada de su utilización. Las rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras. El inversor puede recuperar una cantidad inferior a su inversión inicial. Algunos fondos de inversión conllevan riesgos específicos, por lo que los inversores deben tomar sus propias decisiones basadas en la documentación oficial registrada y utilizar los asesores independientes que consideren necesarios.
