

# Gestion@

Marzo/Abril 2018

Publicación  
bimestral exclusiva  
para inversores

## Tendencias de fondo

---

# Cómo mejorar la sostenibilidad del planeta a través de inversiones financieras

Durante la XXI Conferencia Internacional sobre Cambio Climático (COP21), celebrada en diciembre de 2015, 195 países firmaron el primer acuerdo vinculante a nivel global sobre el clima, en el que se establecía un plan que pusiera un límite objetivo de calentamiento global. Los gobiernos de los países firmantes acordaron los siguientes puntos en términos de emisiones:

1. El objetivo a largo plazo de mantener el aumento de la temperatura media mundial muy por debajo de 2 °C sobre los niveles preindustriales.
2. Limitar el aumento a 1,5 °C, lo que reducirá considerablemente los riesgos y el impacto del cambio climático.
3. Que las emisiones globales alcancen su nivel máximo cuanto antes, si bien reconocen que en los países en desarrollo el proceso será más largo.
4. Aplicar después rápidas reducciones basadas en los mejores criterios científicos disponibles.

Para conseguir estos objetivos, se deben ejecutar planes de acción en muchos ámbitos, de los que destacan, entre otros: (i) la reducción del consumo energético de los edificios; (ii) el incremento del peso de las energías renovables dentro de las fuentes de generación de energía; y (iii) la migración a medios de transportes alternativos y menos contaminantes.

*En primer lugar, según el World Energy Council, los edificios y los comercios representan cerca del 40% del consumo energético a escala mundial, y se estima que el potencial ahorro energético es muy elevado.*

Una de las áreas en la que más se está trabajando es en la de la construcción sostenible, donde cada vez tienen mayor aceptación los sistemas de construcción alternativos, como por ejemplo los paneles aislantes, los cuales proporcionan un aislamiento a los edificios que minora su demanda energética. En este segmento, destaca la empresa irlandesa Kingspan Group, líder mundial en paneles aislantes de alta calidad, que centra todos sus esfuerzos en modificar las prácticas de la construcción, confiando en una construcción mucho más sostenible y con productos y materiales mucho más respetuosos con el medio ambiente.



En segundo lugar, las energías renovables ocupan y ocuparán una posición cada vez más relevante dentro del mix de producción global de energía, ya que cada vez son más competitivas frente a las fuentes de energía convencionales. En este punto, coincidiendo a su vez con el reto de reducir el consumo energético de los edificios, entran en escena los productos de calefacción que se basan en una fuente de energía respetuosa con el medio ambiente, renovable y gratuita, además de reducir al mínimo las emisiones de CO<sub>2</sub>, como son las **bombas de calor**. Es un sistema de climatización que tiene como objetivo aportar calor o frío a un espacio mediante un mecanismo avanzado que aprovecha y absorbe el calor del aire exterior y lo transporta al interior, haciendo que se trate de un sistema de bajo consumo y ecológico gracias a que su fuente principal de energía es renovable y proviene del calor existente en el aire. En este ámbito trabaja la empresa sueca **NIBE Industrier**, el mayor fabricante de productos de calefacción de los países nórdicos y el líder del mercado en el norte de Europa en el apartado de calentadores de agua y bombas de calor. En particular, su liderazgo tecnológico los ha llevado a que algunos de sus productos funcionen en un rango de temperatura de entre -25 y 40 grados centígrados y tengan un SCOP (coeficiente de eficiencia estacional) de hasta 5 veces\*, siendo este uno de los estándares de referencia en términos de eficiencia.

Por último, otro punto muy importante que se debe afrontar es la migración a sistemas de transporte eficientes, menos contaminantes y que no se abastezcan de combustibles fósiles.

*Evidentemente, la principal área de actuación en este segmento es la migración hacia el coche eléctrico, pero también es relevante la mayor aceptación del uso de bicicletas eléctricas como elementos sustitutivos de los coches o motocicletas.*

En concreto, la compañía holandesa **Accell Group** se dedica al diseño, ensamblaje y comercialización de bicicletas y partes de bicicletas en Europa, con foco en las **bicicletas eléctricas**, que le representan cerca del 63% de las ventas totales. Algunos de los catalizadores de crecimiento para las bicicletas eléctricas son el incremento de la concienciación entre la población sobre hábitos saludables, la preocupación medioambiental, el incremento de la congestión de tráfico y los planes gubernamentales para promocionar el ciclismo.

\* Nota: un SCOP de 5 indica que la bomba de calor tiene un consumo eléctrico de una quinta parte de lo que genera. Por tanto, cuanto mayor sea este número, más eficiente es la máquina.

# El retorno de la volatilidad

El inicio de año resultó ser más convulso de lo que los inversores venían anticipando: aun cuando los activos de riesgo empezaron con fuertes avances -alcanzando valoraciones exigentes en muchos casos-, [la volatilidad repuntó propiciando fuertes descensos en todas las bolsas](#). Los abruptos aumentos de los rendimientos de las principales curvas de tipos de interés, junto con un cierto colapso en los flujos de gestión pasiva, capitalizaron gran parte de las correcciones.

Por el lado macroeconómico, en Estados Unidos lo más relevante del período fue la toma de posición de Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal en sustitución de Janet Yellen. En la última reunión de Yellen como presidenta no se produjeron cambios en los tipos de referencia, manteniéndolos en el rango 1,25% y 1,5%, aunque el mensaje fue más agresivo y dejó entrever [la posibilidad de cuatro subidas de tipos de interés en lugar de tres a lo largo de 2018](#). Cabe recordar que Janet Yellen deja la presidencia de la Fed con una economía americana sólida, destacando la fortaleza del mercado laboral con una [tasa de desempleo del 4,1%, la más baja desde el año 2000](#), considerándose el nivel como pleno empleo. Adicionalmente, la mayoría de indicadores adelantados se sitúan en máximos de los últimos años, como por ejemplo la confianza empresarial, la confianza de los consumidores o el PMI manufacturero, lo que genera cierta visibilidad y un moderado optimismo para el corto plazo.

*La zona euro continuó en fase de expansión, registrando un incremento anual del PIB del cuarto trimestre del 2,7%.*

Los indicadores adelantados y de confianza continúan mostrando signos de fortaleza, lo que augura crecimientos sostenibles para los próximos trimestres, con el añadido que se producen de forma homogénea a lo largo de todo el continente. A pesar de estas mejoras, el [Banco Central Europeo](#) continúa mostrándose relativamente cauto en su discurso y [no realizará cambios en su política monetaria](#) ni en el paquete de compra de activos en espera de cómo evolucione la inflación y determinar las consecuencias del impacto de la apreciación del euro en la economía.

En referencia a la temporada de resultados empresariales del último trimestre de 2017, se mantuvo la buena dinámica observada durante el resto del año. En particular, el agregado del índice norteamericano S&P 500 creció tanto a nivel de ventas como de beneficios por acción, destacando la total homogeneidad en la dirección de los crecimientos por sectores. En cuanto a Europa, se observó una [sincronización entre los datos macroeconómicos y los microeconómicos](#), siendo los sectores energético y financiero los más beneficiados debido al fuerte repunte del precio del crudo, en el primer caso, y a la normalización del descenso del margen de intermediación y la reducción de las provisiones, en el segundo caso.

En este entorno, los [índices de renta variable](#) tuvieron un [comportamiento totalmente dispar](#) durante los dos meses. En enero, los principales índices mantuvieron la senda alcista del año anterior, mientras que febrero fue un mes de correcciones generalizadas. A pesar de lo anterior, en el cómputo total las principales bolsas estadounidenses continuaron avanzando, destacando el [Nasdaq y el S&P 500](#) tras obtener [alzas del 7,16% y del 1,5%](#), respectivamente. En Europa, los mercados experimentaron retrocesos, destacando el índice alemán [DAX](#) y el español [IBEX 35](#) con sendos [retrocesos del 3,73% y del 2,03%](#).



## Análisis de mercados

---

Por el lado de la renta fija, el rendimiento del bono alemán a 10 años aumentó hasta el 0,66% desde el 0,43%, mientras que la rentabilidad de su homólogo estadounidense aumentó hasta el 2,86% desde el 2,41%. El motivo de este comportamiento no cabe buscarlo en decisiones de los bancos centrales; más bien es debido al [incremento de las expectativas del mercado en materia de inflación](#) al calor de la fortaleza macro que viene atestigüándose en los últimos meses.

En divisas, el cambio del euro frente al dólar también evolucionó de forma contraria en el transcurso de los dos primeros meses del año. Mientras que el primer mes del año el euro siguió apreciándose un 3,41% respecto al dólar, en febrero observamos una depreciación del 1,77%, cerrando a 1,2194. Finalmente, el comportamiento del precio del [petróleo](#) siguió las mismas pautas, con una [corrección del 4,74%](#), cerrando el mes de febrero en 65,78 USD/bbl tras verse impactado por un aumento de producción desde Estados Unidos y un aumento de los inventarios.

## breves >

### Caja de Ingenieros Gestión publica el *Informe Anual de Inversión Responsable 2017*

La filosofía de inversión responsable forma parte de la esencia en la gestión de fondos de Caja de Ingenieros desde hace más de 10 años.

En los últimos ejercicios, este compromiso ha ido en aumento con diversas iniciativas tales como la [adhesión a los Principios de Inversión Responsable](#), el pacto Montreal Pledge, el compromiso de Carbon Disclosure Project, así como el [lanzamiento de un nuevo fondo centrado en el cambio climático, el Caja Ingenieros Environment ISR](#). Todas estas iniciativas y la implementación de políticas responsables se ponen de manifiesto en el Informe Anual de Inversión Responsable 2017 publicado por la Entidad durante el mes de marzo, en el que los partícipes de los fondos, así como el público en general, pueden encontrar un resumen de lo más destacado del ejercicio 2017 en los diferentes campos que abarca la inversión responsable.

Entre otra información, se deja constancia de los criterios utilizados para la selección de activos, la definición de los universos de inversión en los fondos Fonengin ISR y Caja Ingenieros Environment ISR, las controversias gestionadas durante el ejercicio, la política de voto en juntas de accionistas y el resumen de la actividad de engagement y proxy voting realizada durante el año. Con este documento [se fomenta la transparencia con respecto a la inversión responsable](#) y Caja de Ingenieros Gestión continúa dando difusión a la necesidad del sector de mejorar las prácticas de inversión para hacerlas compatibles con un desarrollo sostenible.

Puede encontrar más información y el informe completo en el siguiente enlace:

[Ver la noticia completa.](#)

# CI Environment ISR, FI

El CI Environment ISR es un fondo de inversión centrado en el respeto por el medio ambiente y en el cumplimiento de los objetivos de COP21 en materia de emisiones de efecto invernadero. Se trata de un **fondo ISR y ético**, con vocación a renta variable mixta internacional, siendo habitualmente su exposición a renta variable entre el 60% y el 70%. Además, cerca de un tercio del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia.



El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones, invirtiendo en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. En este sentido, Caja de Ingenieros Gestión se centra en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la eficiencia energética, trabajen en la reducción de los residuos y la gestión de las aguas residuales, estén involucradas en la migración hacia modelos de generación energética renovable y/o que trabajen en la continua innovación tecnológica de sus productos y procesos, como es el caso de la automatización o la gestión de datos.

Retos	Oportunidades	Compañías en cartera	Peso de la cartera de RV
Energías renovables	Generación de energía Distribución y gestión Almacenamiento	Andritz, Vestas, Iberdrola	15-20%
Eficiencia energética	Edificios Industria Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) Transporte	Victrex, Accell, Kingspan	40-45%
Residuos	Minimización y control Reciclaje Tratamiento de aguas residuales Controles de contaminación ambiental	Kemira, Xylem, Bayer	15-20%
Innovación tecnológica	Automatización Materiales avanzados Big Data	HP Enterprise, SAP, Cisco	20-25%

Nota: a efectos prácticos y de visualización, no se han reflejado todas las compañías en cartera

Con todo, el fondo aplica un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles en el largo plazo, que tengan una elevada generación de caja, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital y que cuenten con un balance sólido y poco apalancado.

Fuente: Caja de Ingenieros Gestión con datos a cierre de febrero de 2018. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente (no patrimonio).

## Fondo a fondo

---

### 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.

Se trata de un fondo de perfil de riesgo moderado, por lo que busca, a medio plazo, rendimientos superiores a los tipos de interés de mercado, aceptando niveles moderados de riesgo, pudiendo generarse pérdidas. 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. Costes de sustitución.

Los costes de sustitución son aquellos costes en los que se incurre al [cambiar de proveedor](#). Cuando una compañía es capaz de generar entre sus clientes unos costes de sustitución elevados, aumenta su poder de negociación, ya que se reduce considerablemente el riesgo de ser reemplazado como proveedor.

Entre los costes de sustitución se incluyen [tanto los costes monetarios directos como los costes implícitos](#). Ejemplos de costes directos son los costes de cancelación de un contrato; esta es la situación entre los gestores de servicios públicos con contratos de explotación de largo plazo. Cuando Abertis es la adjudicataria de la explotación de una infraestructura durante veinte años, el hecho de cancelar este contrato supone un coste excesivo para las administraciones públicas. Ejemplos de costes implícitos son el tiempo destinado a la formación en una nueva herramienta o los riesgos de perder información vital durante un cambio de entorno. Estos costes aumentan cuando la interrelación de una compañía con su cliente y la complejidad de su producto son elevadas. Un ejemplo lo hallamos en la empresa de programación SAP. Los productos de la compañía sirven para organizar y gestionar prácticamente todos los departamentos de una empresa, por lo que sustituir los productos de SAP por los de una competidora significa que los trabajadores de la empresa deberán aprender una nueva forma de trabajar con los riesgos que conlleva todo proceso de aprendizaje.

---

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.

---