

Gestión@

Mayo/Junio 2018

Publicación
bimestral exclusiva
para inversores

Tendencias de fondo

La importancia del *engagement* en la filosofía ISR de Caja Ingenieros Gestión

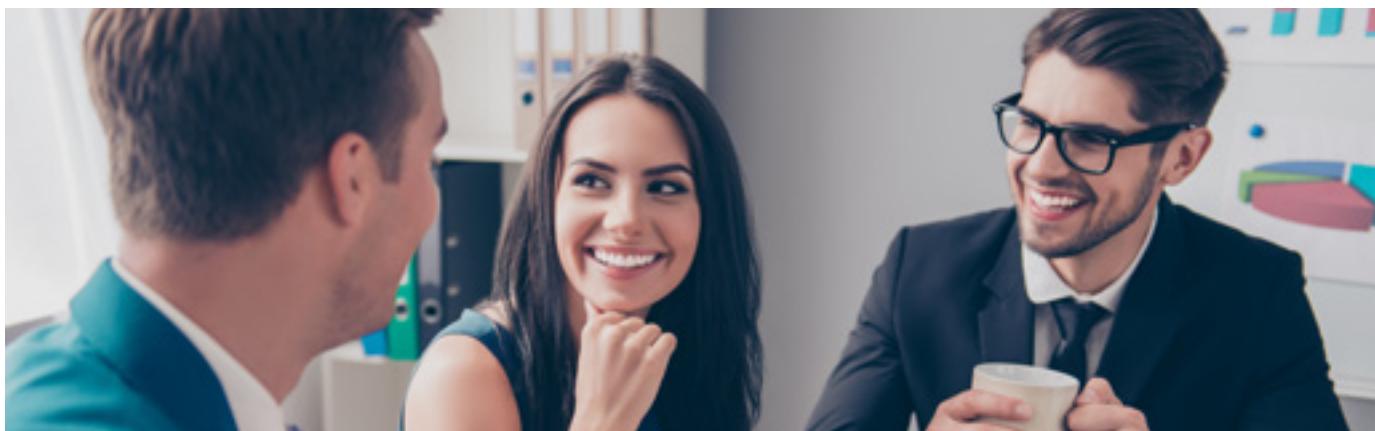
La Inversión Socialmente Responsable (ISR) es un estilo de inversión con diferentes estrategias de implementación, las cuales pueden aplicarse de forma exclusiva o conjuntamente.

La evolución natural del proceso de maduración en la gestión ISR implica la adopción progresiva de **estrategias de tipo valorativo o positivo**, es decir, aquellas que van más allá de la mera adopción de criterios de exclusión de actividades o que están basadas en normas. Así, dentro de estos criterios positivos, encontramos las denominadas estrategias de **engagement accionarial**.

¿En qué consiste el *engagement* accionarial?

Traducido como “compromiso accionarial”, se trata de establecer un diálogo con las empresas en aras de mejorar el comportamiento corporativo en materia ASG.

Históricamente, la relación inversor-compañía se ha circunscrito a la vertiente puramente financiera del análisis. Sin embargo, en los últimos años se viene observando cómo las corporaciones prestan, cada vez en mayor medida, especial atención a las **cuestiones extrafinancieras o ASG**, respondiendo a una mayor demanda de los inversores a través de una mejora en la proximidad y relación entre ambas partes.



Pero ¿por qué es importante tener un marco fluido de diálogo con las empresas?

Bajo la óptica de la sostenibilidad, los inversores han percibido que es clave trasladar sus inquietudes en cuestiones como el cambio climático, el respeto de normas fundamentales en materia de derechos humanos o la gestión de la cadena de suministro, ya que su gestión empresarial tiene notables repercusiones en el capítulo financiero y, en consecuencia, en sus decisiones de inversión en el largo plazo.

Tendencias de fondos

Pero también la industria de gestión de activos encuentra su propia motivación en el seno de sus obligaciones con sus partícipes. Al fin y al cabo, las gestoras son garantes del **deber fiduciario** por el cual las decisiones que se tomen dentro de una compañía deben realizarse en el mejor interés de la misma y nunca en el interés particular de sus administradores, un deber salvaguardado en su más amplia expresión precisamente a través del diálogo con las empresas.

¿Qué herramientas de diálogo utilizamos en Caja Ingenieros Gestión?

Fruto de la mayor demanda de proximidad, las compañías son cada vez más accesibles a la interacción a través de reuniones, eventos o conferencias, o bien a través de canales no presenciales. Por otro lado, la adhesión a iniciativas de implicación accionarial mediante colectivos de inversores es otra de las vías habitualmente utilizadas, como las recientemente suscritas en materia de deforestación o protección del Ártico.

Pero el instrumento más potente y con capacidad de influir en la toma de decisiones corporativas proviene del ejercicio de los **derechos políticos**. En Caja Ingenieros Gestión, ejercemos el voto que nos confiere el hecho de invertir en acciones ordinarias en virtud del mandato de inversión que nos otorgan los partícipes.

Así, cada vez que tenemos la oportunidad, sea en asambleas ordinarias o extraordinarias, ponemos a trabajar las líneas maestras de nuestra **propia política de voto**, la cual se revisa periódicamente, con el fin de **proteger los intereses de los accionistas minoritarios (nuestros partícipes)** y que, más frecuentemente de lo deseado, no se encuentran entre las máximas prioridades de las compañías.

Análisis de mercados

Los resultados empresariales continúan haciendo frente a los riesgos geopolíticos

Los meses de marzo y abril estuvieron marcados por el anuncio por parte del presidente estadounidense, Donald Trump, de la implantación de aranceles sobre importaciones de ciertos productos de China y otros países. El temor al comienzo de una guerra comercial a causa de las medidas proteccionistas se vio reflejado en los mercados de renta variable.

A pesar del aumento del nerviosismo, el FMI mantuvo en abril su previsión en el 3,9% para 2018 y 2019, reiterando los datos publicados en enero.

El organismo espera que el crecimiento se suavice en un horizonte de dos años y advierte de la necesidad de reformas encaminadas a los desafíos que supondrán el envejecimiento de la población, la débil productividad y la normalización de la política monetaria.

En cuanto a política comunitaria, Alemania confirmó la formación de un nuevo gobierno de coalición entre conservadores y socialistas, con Angela Merkel al frente por cuarta legislatura consecutiva. En Italia, la celebración de elecciones dio la victoria al Movimiento Cinco Estrellas, pero sin mayoría absoluta y con dificultades para formar una coalición de gobierno.

Finalmente, en el plano geopolítico, se relajó la tensión entre las dos Coreas al reunirse ambos presidentes con vistas a declarar oficialmente el fin de la guerra, en vigor desde 1953.



Estados Unidos

La Reserva Federal cumplió con el guion y subió los tipos 25 puntos básicos, hasta el rango de 1,50%-1,75%. El tono moderado de Jerome Powell, actual presidente de la Fed, no impidió un pronóstico de subida de tipos más rápida de lo esperado para los próximos años a medida que la economía vaya acelerando. En este sentido, la Fed revisó las previsiones de crecimiento e inflación, incrementando la previsión del PIB de un 2,5% a un 2,7% para 2018. En cuanto a inflación, se mantuvo el 1,9% como expectativa para 2018 y hasta el 2,1% para 2019. Adicionalmente, los resultados de los PMI, la producción industrial, el IPC y los datos de empleo mostraron el buen ritmo de la economía.

Zona euro

La reunión del Banco Central Europeo transcurrió sin grandes sorpresas para los inversores. El precio oficial del dinero se mantuvo sin variaciones e insistieron en que este será el escenario hasta que finalice el programa de recompra de bonos (30.000 millones de euros al mes, al menos hasta septiembre de 2018). En su comparecencia posterior, el presidente del BCE comentó que el crecimiento económico de la eurozona se había moderado de forma generalizada en todos los países y sectores de la comunidad, pero describió la situación como temporal.

La institución revisó al alza sus estimaciones del PIB para 2018 hasta +2,4%. En cuanto a la inflación, la institución presidida por Mario Draghi confía en que convergerá hacia el objetivo del 2% en el medio plazo, esperando un IPC del 1,5% en 2018.

Sector privado

El avance en la campaña de resultados empresariales del primer trimestre del año corroboró la fortaleza de los fundamentales de las compañías a través de los sólidos crecimientos tanto en ventas como en beneficios.

Los sectores más cílicos como materiales o petróleo siguieron beneficiándose de la recuperación de los precios de las materias primas.

Renta Variable

Los mercados de renta variable presentaron comportamientos diferenciados entre regiones. En EUA, los principales índices cerraron el periodo de dos meses con un comportamiento negativo, destacando el -3,46% del Dow Jones Industrial y el -2,42% del S&P 500.

El índice de referencia de los mercados emergentes, el MSCI Emerging Markets, experimentó un retroceso del -1,70% durante los meses de marzo y abril. Por último, en Europa, el Eurostoxx 50 y el IBEX 35 cerraron el periodo con comportamientos positivos, avanzando un 2,84% y un 1,43%, respectivamente.

Renta Fija

Por el lado de la renta fija, el rendimiento del bono alemán a 10 años retrocedió hasta el 0,56% desde el 0,65%, mientras que la rentabilidad de su homólogo estadounidense aumentó hasta el 2,95% desde el 2,86%, llegando a superar el umbral del 3% durante el mes de abril, lo que no sucedía desde enero de 2014. Su ascenso está respaldado por la confirmación del buen momento económico que vive el país, por un aumento en las expectativas de inflación y por el movimiento alcista en los precios de las materias primas.

En divisas, el cambio del euro frente al dólar evolucionó de forma contraria en el transcurso de marzo y abril. Mientras que en marzo el euro siguió apreciándose un 1,07% respecto al dólar, en abril observamos su depreciación un 2,00%, cerrando a 1,2078, afectado por la visión más cauta del BCE en el crecimiento de la eurozona.

Finalmente, el comportamiento del precio del petróleo siguió la tendencia alcista de marzo y cerró el mes de abril con un repunte del 6,9%, superando los 75 USD/bbl, y en máximos de los últimos años. Las razones más destacadas de esta subida son el equilibrio entre oferta y demanda (mejora de las previsiones de la demanda y mejor producción de hidrocarburos en Venezuela) y las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán.

breves>

Caja de Ingenieros participa activamente en la Semana de la ISR organizada por Spainsif

Por cuarto año consecutivo, Caja de Ingenieros colabora conjuntamente con Spainsif en la organización de la Semana de la ISR a través de un evento en el que se recogen los últimos avances del ámbito de la inversión socialmente responsable.

En la jornada se tratan diversos temas relacionados con la ISR y cómo mitigar riesgos para el inversor mediante la inclusión de criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG).



Participan como ponentes Xavier Fàbregas, Director General de Caja de Ingenieros Gestión, y Antoni Fernández, Director General de Caja de Ingenieros Vida y Pensiones.

Caja Ingenieros Gestión continúa impulsando el modelo de inversión socialmente responsable con la integración de factores ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo dentro del análisis extrafinanciero con el objetivo de convertirse en uno de los referentes de la industria española.

Para más información, no dude en consultar el programa completo en:

<https://www.spainsif.es/semanaisr/>

Fonengin ISR, FI



**Fonengin ISR,
máxima calificación
Morningstar**



El fondo **Fonengin ISR, FI**, finalizó el mes de abril con una revalorización en el año en curso del 0,24%, **superando asimismo los 130 millones de euros** en activos bajo gestión.

Se trata de un **fondo ISR y solidario** con vocación de **renta fija mixta internacional**, siendo habitualmente su exposición a renta variable entre el 15%-25%, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Más del 70% del patrimonio restante se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia, manteniendo duraciones reducidas para minimizar el riesgo de tipos de interés.

La gestora dona parte de la comisión de gestión del fondo a la Fundación Caja de Ingenieros. Se podrán incluir iniciativas, entre otras, cuyos fines sean la protección medioambiental, la mejora de la calidad de vida, la integración de personas en riesgo de exclusión, el voluntariado y cooperación asistencial, el fomento de investigación para la formación laboral y empresarial, el apoyo a la formación académica y profesional, y de los valores cooperativos.

El fondo invierte en las compañías con mejor calificación Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ASG), a partir de una metodología de cálculo propia, entre un universo de inversión conformado por índices sostenibles de reconocido prestigio. De esta manera, el fondo no solo excluye algunos sectores o compañías con menor calificación, sino que **aplica una estrategia de integración de los aspectos extrafinancieros** en los modelos clásicos de valoración financiera.

A lo largo de 2018, se ha continuado consolidando una cartera de renta fija de elevada calidad, obteniendo a cierre del periodo una calificación crediticia media de la misma por S&P de BBB+. En este sentido, la construcción de la cartera continúa apostando por emisiones en cualquier divisa de compañías ISR con un bajo nivel de apalancamiento, con calificaciones crediticias estables y con una capacidad de pago de cupones y principal ampliamente contrastada. Asimismo, **la cartera tiene un 10% en bonos verdes** a través de diversas emisiones como ADIF, Vestas o BNP Paribas. Por lo que respecta a la renta variable, la cartera invierte en compañías con sólidos fundamentales, bajos niveles de apalancamiento y crecimientos sostenibles, buscando que estas maximicen la rentabilidad de sus inversiones en relación con su coste de financiación.

Fondo a fondo

Con todo, **Fonengin ISR mantiene la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar a cierre de febrero**, reconociendo la calidad de las compañías en las que invierte y la excelencia en la gestión de sus riesgos y oportunidades de ASG.

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso
Siemens Gamesa Renewable ENE	4,69%
Infosys LTD-SP ADR	4,18%
Technipfmc PLC	3,95%
Bayerische Motoren Werke AG	3,90%
Unibail-Rodamco SE	3,84%
Klepierre	3,80%
SAP SE	3,76%
Henkel AG &CO KGAA	3,65%
Relx NV	3,61%
ASML Holding NV	3,57%

Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
BO Basque 1,25 04/13/2023	3,41%
BO WPP 3 11/20/2023	3,08%
BO Essity 2,5 09/06/2023	3,06%
BO Red Electrica 3,875 25/01/2022	3,05%
BO Mondi 3,375 09/28/2020	3,03%
BO Xylem 2,25 03/11/2023	3,01%
BO Aigües 1,944 09/15/2021	3,00%
BO General Mills 1 01/27/23	2,97%
BO Sodexo 1,75 24/01/2022	2,94%
BO SKF 1,625 12/02/2020	2,92%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente (no patrimonio).

Perfil de riesgo y remuneración



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. Consulta también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

Glosario

Diferencias entre márgenes de una empresa

Uno de los aspectos más importantes a la hora de analizar la salud financiera de una compañía es evaluar la eficiencia de su operativa. Para ello, nos valemos principalmente de tres márgenes de rentabilidad que nos proporcionan esta información a diferentes niveles.

Margen bruto

Se calcula sustrayendo de las ventas los costes directos de fabricación; por ejemplo, los costes de las materias primas o los salarios de los empleados implicados directamente en la fabricación. Este margen proporciona información sobre la eficiencia del proceso de fabricación y el valor añadido que la compañía presta a través de la venta de productos y servicios.

Glosario

Margen operativo

También conocido como margen EBIT. A diferencia del margen bruto, en esta ocasión solo se tienen en cuenta los costes operativos; por ejemplo, los costes directos de fabricación, el alquiler de oficinas, los costes de publicidad o los costes de amortización de la maquinaria. Este margen proporciona información sobre la eficiencia tanto del proceso de fabricación como del de venta; en definitiva, de todo el ciclo de un producto.

Margen de beneficios (o margen neto)

Se calcula incluyendo todos los gastos en los que incurre una compañía; por ejemplo, los costes operativos, el pago de impuestos o el pago de intereses. Este margen nos permite saber cuántos beneficios genera una compañía por cada euro de ventas y nos proporciona información sobre la eficiencia tanto de su operativa como del uso de sus fuentes de financiación y de sus obligaciones tributarias; en definitiva, los beneficios para los accionistas.

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.

