

# Gestion@

Juliol/Agost 2018

Publicació  
bimestral **exclusiva**  
per a **inversors**

## Tendències de fons

# Fons d'inversió que reparteixen rendes

En l'actual entorn de tipus d'interès baixos, les **estratègies d'inversió amb l'objectiu d'obtenir rendes** o generació d'ingressos recurrents cobren especial interès per tal de poder oferir un retorn raonable a l'inversor. L'oferta de fons d'inversió, a més de poder escollir mercats, divises i estratègies d'inversió, entre d'altres, també permet a l'estalviador triar el retorn dels guanys.

Tot i que la forma habitual és la que ofereixen els **fons d'inversió de acumulació**, cada vegada adquireixen més rellevància els **fons d'inversió de repartiment de rendes**, amb estratègies basades en la distribució de dividends generats per la cartera de dividends i/o interessos a través de pagaments periòdics als partícips en forma de renda.



## La sostenibilitat dels dividends, un pilar essencial en estratègies de rendes

En el marc econòmic actual, entre les diverses alternatives d'actius, es troba la **inversió en renda variable a través de companyies amb sòlides polítiques de remuneració a l'accionista**, que possibilita l'obtenció de dividends periòdics.

Parlem de polítiques de remuneració a l'accionista i no de **dividend** exclusivament, ja que les companyies tenen una segona via per remunerar l'accionista: els **programes de recompra d'accions**. A través d'aquests programes, les companyies adquireixen en el mercat accions en circulació que posteriorment cancel·len, amb la consegüent reducció del seu nombre i increment del benefici per acció, principal catalitzador a llarg termini del preu de les accions.

Per tot això, a l'hora d'implementar una estratègia de rendes, a Caixa d'Enginyers Gestió fem una aproximació que té en compte els dos vectors (dividend i recompra d'accions) quan fem ús de la renda variable com a eina d'inversió. Alineats amb l'objectiu final de l'esmentat tipus d'inversions, l'enfocament utilitzat es basa en la **sostenibilitat en les polítiques de remuneració**.

### Què entenem per sostenibilitat?

Sota la nostra òptica, una retribució és sostenible si es pot finançar orgànicament, no compromet la solvència i els recursos financers de la companyia i s'emmarca en una política d'assignació de capital raonable en la qual té una certa prelación respecte a la resta d'usos del capital.

Per realitzar aquesta anàlisi treballarem especialment **4 perspectives**:

- En primer lloc, en un capítol més qualitatiu, valorem quina destinació té la caixa generada per la companyia, és a dir, la **política d'assignació de capital**, que, simplificant-ho, englobaria reducció de deute, inversió orgànica, adquisicions corporatives i dividend.

Com a inversors en rendes, ponderem positivament aquelles companyies en les quals la remuneració a l'accionista és una qüestió fonamental per a l'equip directiu i no està sotmesa a altres condicionants corporatius.

És clau conèixer en aquest punt per què la retribució a l'accionista és important ja que, per exemple, es podria donar el cas que l'accionista majoritari, i per tant amb més influència en la presa de decisions, tingui necessitats particulars de caixa i això estigui limitant les oportunitats del negoci, amb la qual cosa estaria generant una externalitat negativa sobre la resta d'accionistes.

- Sota un prisma més financer, restringim la inversió en companyies amb dividends sostenibles a aquelles que són capaces d'afrontar-los d'una **forma orgànica a través del mateix negoci** i sense finançar-los amb recursos aliens (deute) o descapitalitzant-se (desinversions d'actius).

Això és rellevant, ja que el tipus de companyies objectiu solen aplicar polítiques de creixement de la remuneració prudentes en el mitjà i llarg termini, la qual cosa minimitza la dispersió dels retorns obtinguts per l'accionista.

- La **solidesa de balanç** i el **compromís de recursos** s'erigeixen com a elements extraordinàriament importants.

No estar endeutat o tenir un endeutament controlat és indicatiu de la salut del dividend, ja que, en cas contrari, una posició deutora significativa repercuteix en la capacitat per pagar dividend en consumir recursos (despesa per interessos).

Portat a l'extrem, una situació de debilitat operativa elevada (vendes i/o marges), unida a un context d'alces de tipus d'interès, pot traduir-se en pèrdues a nivell de benefici net que suposin cancel·lacions o retallades dràstiques dels dividends, precisament allò que un inversor en rendes ha d'evitar.

- Amb tot, l'esmentada fortalesa de balanç ha de ser "alimentada" a través d'una **retenció de recursos prudent i recurrent**. En altres termes, una política remunerativa sostenible no és consistent amb ràtios de distribució de beneficis massa elevades que podrien limitar la capacitat de creixement futur i, per tant, de continuar generant caixa.

# CE Renda, FI

Caixa Enginyers Renda, FI, representa una bona alternativa per a l'inversor que necessita tenir uns **ingressos periòdics**. El particip del fons obté una **renda anual del 2%** i, addicionalment, es pot beneficiar dels increments de capital associats a la seva inversió en el llarg termini gràcies a la seva inversió en companyies amb dividend elevat i companyies del sector immobiliari.

Es tracta d'un fons amb vocació de **renda variable mixta internacional**, i la seva exposició a renda variable està entre el 65%-75%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Actualment, el 82% de la renda variable es concentra en empreses que reparteixen dividends elevats, mentre que el 18% restant es destina al sector immobiliari que, a través de la seva naturalesa, genera rendes periòdiques i recurrents que distribueix entre els seus accionistes.

El 25%-35% restant del patrimoni es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència. La cartera de renda fixa es manté amb durades reduïdes per minimitzar el risc de tipus d'interès.

L'enfocament cap a la **preservació de capital** sobre la qual se sustenta el fons es basa en 3 pilars:

- **Renda Variable Alt Dividend.** Companyies amb models de negoci sòlids i rendibilitats per dividends elevades, sostenibles en el temps i amb potencial de creixement significatiu.
- **REIT o actius vinculats al sector immobiliari,** l'aportació dels quals es fonamenta en la inversió en accions de companyies que generen rendes periòdiques provinents de lloguers o altres contractes d'arrendament periòdic. Addicionalment, aquests actius han ofert de forma històrica descorrelació amb la resta d'actius tradicionals.
- **Renda Fixa Sostenible** a través d'emissors solvents, amb sòlids balanços i capaços d'assegurar financerament el pagament als seus creditors. La inversió s'enfoca en el tram curt-mitjà de la corba de tipus per minimitzar la sensibilitat als tipus d'interès sense penalitzar el vector rendibilitat-risc.

Top 10 Holdings Renda Variable (%)	Pes
Williams-Sonoma INC	<b>4,39%</b>
Compass Group PLC	<b>3,75%</b>
Hasbro INC	<b>3,60%</b>
Infosys LTD-SP ADR	<b>3,37%</b>
Smiths Group PLC	<b>3,07%</b>
Relx NV	<b>2,96%</b>
ING Groep NV	<b>2,92%</b>
Tritax Big Box Reit PLC	<b>2,89%</b>
Galp Energia SGPS SA	<b>2,81%</b>
Technipfmc PLC	<b>2,80%</b>

Top 10 Holdings Renda fixa (%)	Pes
BO Aigües de Barcelona 1,944 15/09/2021	<b>3,58%</b>
BO Ferrovie Dello Stato 3,5 12/31/2021	<b>3,03%</b>
BO Colonial 2,728 05/06/2023	<b>2,97%</b>
BO SEB 2,375 11/25/2022	<b>2,92%</b>
BO Telecom 3,25 16/01/2023	<b>2,92%</b>
BO Bharti Airtel 3,375 20/05/2021	<b>2,91%</b>
BO Campari 2,75 09/30/2020	<b>2,90%</b>
BO Merlin Properties 2,225 25/04/2023	<b>2,88%</b>
BO DE Tit.Hipot.Genova AYT HP A 4	<b>2,87%</b>
BO Indonesia 2,625 06/14/2023	<b>2,86%</b>

## Fons a fons

### Perfil de risc i remuneració

◀ Potencialment menys rendiment

Potencialment més rendiment ▶



◀ Menys risc

(La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de risc)

Més risc ▶

Aquesta dada és indicativa del risc del fons i està calculada a partir de dades simulades que, no obstant això, poden no constituir una indicació fiable del futur perfil de risc del fons. A més, no hi ha garanties que la categoria indicada romangui inalterable i pot variar al llarg del temps.

Aquest perfil es defineix com aquell en què l'inversor busca retorns significatius de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, en no tenir necessitats de liquiditat. Per això, accepta un grau més alt de volatilitat en les seves inversions, fet que pot generar pèrdues significatives. Consulta també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

## breus >

### Caixa d'Enginyers Gestió participa en la 2a edició de l'IEF Market Forecast

El passat 19 de juny, Xavier Fàbregas, director general de Caixa d'Enginyers Gestió, va participar en la 2a edició de l'IEF Market Forecast que va tenir lloc a la Borsa de Barcelona. Durant la sessió, es van tractar les oportunitats d'inversió en els mercats financers a curt i a mitjà termini. Per la seva part, Xavier va fer una valoració sobre els mercats emergents i va destacar que els inversors actualment no poden ignorar aquests mercats tant de renda fixa com de renda variable.

Visualitza la intervenció completa en aquest [vídeo](#).

### El PRI (Principis d'Inversió Responsable) publica la seva revisió anual de les entitats signants

Caixa d'Enginyers Gestió, destacada a l'últim informe que acaba de publicar Nacions Unides sobre qualificació dels PRI (Principis d'Inversió Responsable), obtenint la [màxima qualificació en 2 de les 5 categories](#) que s'hi analitzen. Entre aquestes categories, cal destacar de forma especial la d'"Estratègia i Govern".

Caixa d'Enginyers Gestió ha estat des de l'inici de la seva activitat una entitat conscient de la importància de compatibilitzar la inversió financera realitzada a través de les IIC gestionades amb la responsabilitat amb la societat. Mostra d'això és la seva adhesió des de 2014 als PRI promoguts per la UNEP Finance Initiative i la United Nations Global Compact, dues organitzacions vinculades a les Nacions Unides.

Consulta l'informe complet en el següent [enllaç](#).

### El fons Caixa Enginyers Iberian Equity, FI, un dels fons més rendibles de Borsa espanyola durant l'any segons el *rànquing* publicat a *Cinco Días*

La consistència de l'estratègia del fons CE Iberian Equity, FI, aconsegueix posicionar-lo entre els fons de Borsa espanyola més rendibles durant l'any, i ha batut l'IBEX 35 folgadoament.

[Llegeix aquí la notícia completa.](#)

# Augmenta la tensió en les relacions comercials entre països

Els mesos de maig i juny van estar marcats per la intensificació de la guerra comercial que es va començar a gestar a inicis d'any. Malgrat l'aparent apropament de posicions entre els Estats Units i la Xina, a mesura que va avançar el curs el president dels [Estats Units](#), Donald Trump, [va augmentar el to del discurs proteccionista](#). Els Estats Units van anunciar el final de l'exempció de les tarifes a les importacions d'acer i alumini procedents de la Unió Europea, a més d'estudiar la introducció de nous aranzels a les importacions de cotxes europeus i l'ampliació dels aranzels ja introduïts als productes xinesos per valor de més de 250.000 milions de USD.

Pel que fa a política comunitària, en a penes una setmana es van assolir acords per formar Governos tant a Espanya com a Itàlia. En el pla geopolític, va destacar la [convenció de l'Organització de Països Exportadors de Petroli \(OPEP\)](#), que va acordar augmentar la producció al voltant d'uns 600.000 barrils per dia, fins als 32,5 milions. No obstant això, aquest increment no va ser suficient per mitigar les preocupacions sobre l'escassetat de subministrament en un entorn en què la demanda mundial creix més ràpid que la capacitat de producció del cru.



## Entorn macroeconòmic

Als Estats Units, la Reserva Federal va elevar el rang dels tipus d'interès a nivells de l'1,75%-2% i va anticipar dues pujades addicionals durant el 2018, fins al 2,25%-2,50%. La principal autoritat monetària del país va constatar [l'enfortiment del mercat laboral i l'evolució a l'alça de la inflació](#), que es troba prop d'assolir l'objectiu fixat. Addicionalment, els resultats dels PMI i els indicadors avançats van mostrar el bon ritme de l'economia americana.

## Fons a fons

---

A l'Antic Continent, el Banc Central Europeu, en la seva reunió de juny, va decidir [mantenir sense variació els tipus oficials](#) i va remarcar que espera que es mantinguin en aquests nivells fins a l'estiu de 2019, sempre que l'evolució de la inflació es mantingui en línia amb les expectatives actuals del Consell de Govern. No obstant això, en la seva compareixença va anunciar la reducció fins als 15.000 milions d'euros a partir de setembre de l'import de compres netes d'actius en el marc del programa QE fins a finals de desembre de 2018, moment en què cessaran les compres netes per part de la màxima institució monetària europea. En segon lloc, el [BCE mantindrà la política de reinversió](#) del principal dels valors que vagin venent durant un període prolongat després del final de les compres netes. Finalment, [Draghi va confirmar que les decisions de política monetària adoptades contribuiran a conduir la inflació cap a nivells inferiors](#), però pròxims al 2% en el mitjà termini.

### Resultats empresarials

Els Estats Units van mantenir la tendència dels últims trimestres en part gràcies a la [reforma tributària](#) implementada per Donald Trump i a un [dòlar feble](#) durant el període de publicació de resultats (1T 2018). Les empreses americanes van superar en major grau les seves previsions de vendes i beneficis, destacant els marges de les empreses tecnològiques, i que al seu torn tenen més ponderació dels índexs. [A Europa, les xifres no van ser tan destacables](#) a causa de la fortalesa de l'euro i a l'entorn de tipus que continua penalitzant els marges de les entitats financeres.

### Renda Variable

Els mercats de renda variable van presentar comportaments diferenciats entre regions. Als Estats Units, els principals índexs van tancar el període de maig i juny amb un comportament positiu, destacant el [2,66% de l'S&P 500](#) i el [0,92% del Dow Jones Industrial Average](#). A Europa, [l'Eurostoxx 50 i l'IBEX 35](#) van tancar el període amb comportaments negatius, un [-3,98%](#) i un [-3,59%](#), respectivament. Finalment, el pitjor resultat va venir dels mercats emergents, en què l'índex [MSCI Emerging Markets](#) va tancar amb un retrocés del [-8,15%](#), llastat principalment pel mal comportament de la Xina i de Corea del Sud davant de les preocupacions sobre les possibles repercussions dels efectes aranzelaris sobre l'economia del gegant asiàtic.

### Renda Fixa

Els actius de renda fixa van continuar cotitzant l'augment de la incertesa a una guerra comercial a gran escala. Els actius refugi com els [bons alemany i nord-americà a 10 anys](#) van continuar revalorant-se i van situar les seves rendibilitats en el [0,30%](#) i el [2,86%](#), respectivament. D'altra banda, la [prima de risc italiana](#) va seguir en zona de màxims i en nivells no vistos des de feia més de 5 anys ([238 p.b.](#)).

Respecte a les divises, el tipus de canvi EUR/USD va tancar a nivells d'[1,1684 USD/EUR](#), pràcticament sense variacions respecte al mes anterior ([-0,08%](#)).

Finalment, en relació amb les matèries primeres, el [preu del Brent](#) es va situar a nivells de [79,44 USD/barril](#).

# Diferències entre estils d'inversió

Una de les primeres decisions que ha de prendre tot inversor és com vol invertir.

El primer pas en aquest procés és determinar si confia en l'[anàlisi tècnica](#), és a dir, la interpretació de gràfics de preus d'accions, o en l'[anàlisi fonamental](#), és a dir, estudiar en profunditat les companyies.

El segon pas és determinar l'[horitzó d'inversió](#).

Sota la perspectiva de l'anàlisi fonamental i de llarg termini hi ha dos grans estils d'inversió:

### Value

Les companyies que se situen sota aquesta etiqueta solen presentar característiques com ara [alta rendibilitat per dividend i baixa ràtio de preu](#) sobre valor comptable o de preu sobre beneficis.

El principal atractiu d'aquestes companyies es troba en la diferència d'estimacions en relació amb l'evolució de la rendibilitat a mitjà termini i el seu impacte en el preu de les accions.

Els principals motius d'aquestes divergències són que el mercat estima que una tendència negativa es mantindrà en el temps, que la companyia està immersa en un procés de reestructuració que aportarà més beneficis dels esperats o que el mercat infravalora l'impacte d'un nou producte.

### Growth

Les companyies que se situen sota aquesta etiqueta [reinverteixen tots els seus beneficis en projectes de creixement sense pagar dividend](#) i presenten una [alta ràtio de preu](#) sobre valor comptable o de preu sobre beneficis.

El principal atractiu d'aquestes companyies arrela en la capacitat de fer créixer els seus beneficis en més proporcions de les esperades. La causa d'aquestes infraestimacions, principalment, és que són empreses amb models de negoci disruptius que operen generalment en nous mercats i/o productes i que, conseqüentment, el mercat no té capacitat per estimar correctament les seves implicacions en termes de vendes i/o beneficis.

---

Els informes proporcionats pel Grup Caixa d'Enginyers s'han elaborat amb caràcter informatiu a partir de fonts públiques considerades fiables, i no constitueix una oferta de compra o venda dels fons d'inversió que s'hi esmenten. El Grup Caixa d'Enginyers no garanteix que aquesta informació sigui exacta, certa, completa o actualitzada i no assumeix cap responsabilitat derivada de la seva utilització. Les rendibilitats passades no impliquen rendibilitats futures. L'inversor pot recuperar una quantitat inferior a la seva inversió inicial. Hi ha fons d'inversió que comporten riscos específics, motiu pel qual els inversors han de prendre les seves decisions basades en la documentació oficial registrada i utilitzar els assessors independents que considerin necessaris.

---