

# Gestion@

Septiembre/Octubre 2018

Publicación  
bimestral exclusiva  
para inversores

## Tendencias de fondo

---

# ¿Cómo medir el impacto sostenible de las inversiones?

Según la Circular de 2014 de Inverco sobre la aplicación de criterios ASG en la política de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), la Inversión Socialmente Responsable (ISR) puede categorizarse en dos bloques. Por un lado, existen los criterios Negativos, basados en la exclusión de ciertas actividades o la evaluación basada en normas; por otro, **los criterios Positivos o Valorativos “apoyan las inversiones en empresas que contribuyan positivamente al desarrollo del ideario ISR”**. Precisamente en este epígrafe, encontramos la estrategia conocida como Inversiones de Impacto.

## ¿Qué entendemos por Inversión de Impacto?

Se trata de inversiones que tienen en cuenta no solo los indicadores económicos, sino también el impacto social y/o medioambiental de la empresa, además de implantarse tanto en países en vías de desarrollo como en desarrollados. Uno de los principales catalizadores de dicha estrategia es la contribución al desarrollo sostenible.

En Caja Ingenieros Gestión, los fondos ISR adoptan estrategias de Integración en la gestión de los vehículos, incorporando criterios ASG en el análisis financiero tradicional, si bien, de forma complementaria, **miden qué repercusión a nivel medioambiental y social tienen las posiciones en cartera**.



## Tendencias de fondos

---

A través de la herramienta de análisis de MSCI ESG Research con datos a cierre de junio, los fondos reciben una evaluación de impacto sostenible calificada como Alta o Muy Alta a partir del elevado porcentaje de ingresos activos que están vinculados a soluciones de impacto sostenibles en comparación con el conjunto del mercado. Para ello, se analiza para cada compañía la repercusión en términos de ingresos que los bienes y servicios ofertan en diferentes categorías, como [Necesidades Básicas](#), [Empoderamiento \(Empowerment\)](#), [Cambio Climático](#) o [Capital Natural](#).

En el bloque de [Necesidades Básicas](#) se analiza cuál es la exposición de los ingresos de las compañías a productos y servicios de asistencia sanitaria, nutrición, vivienda o saneamiento. Por ejemplo, la compañía sueca [Essity](#) desarrolla y comercializa productos y soluciones de cuidado personal y productos de higiene profesional, obteniendo más del 90% de sus ingresos de productos utilizados con fines de saneamiento, como pañales, toallas sanitarias y pañuelos de papel higiénico.

En materia de [Empoderamiento \(Empowerment\)](#), circunscrito a la mejora de las condiciones socioeconómicas de colectivos o individuos en minoría en situaciones de no igualdad, se trata de ver qué compañías o sectores están facilitando la integración de dichos colectivos dentro de la sociedad. Sirva como ejemplo el caso de [Cisco](#), considerada una de las compañías globales con mayor reputación por su inclusividad.

En cuanto a [Cambio Climático](#), se cuantifica el volumen de ingresos de las compañías que provienen de tecnologías respetuosas con el medio ambiente bien sea a través de energías alternativas, eficiencia energética o edificación sostenible. Por ejemplo, Vestas, Kingspan o Unibail Rodamco serían claras evidencias de modelos de negocio altamente vinculados a dichas temáticas.

Finalmente, la solución conocida como [Capital Natural](#) haría referencia a la medición de ingresos corporativos vinculados al aprovisionamiento de infraestructura para el acceso al agua en condiciones sostenibles o a la tecnología para la prevención de la contaminación. Así, el negocio de la compañía estadounidense Xylem formaría parte de dicha bloque al dedicarse al diseño, fabricación y aprovisionamiento de servicios y equipos para el uso de agua y aguas residuales.

## Fondo a fondo

---

# 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 e invierte 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.](#)

## Fondo a fondo

En este sentido, desde Caja Ingenieros Gestión nos centramos en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la **eficiencia energética**, que trabajen en la **reducción de los residuos y la gestión de las aguas residuales**, que 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	Simens-Gamesa, Vestas, NIBE Industrier	15-20%
Eficiencia energética	Edificios Industria Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) Transporte	Victrex, Accell, Kingspan Group	40-45%
Residuos	Minimización y control Reciclaje Controles de contaminación ambiental	Kemira, Xylem, Mohawk	20-25%
Innovación tecnológica	Automatización Materiales avanzados <i>Big Data</i>	HP Enterprise, SAP, Cisco	15-20%

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

Se mitigan riesgos para el inversor mediante la **inclusión de criterios ASG**. ¿Cómo? **Se utilizan hasta 120 indicadores para evaluar la calidad ASG de las compañías**. De esta manera, se valora su compromiso con los criterios extrafinancieros. El cálculo se basa en el análisis de las siguientes áreas mediante sus correspondientes indicadores.

Ambiental 20%	Social 22%	Gobierno Corporativo 16%	Controversias 42%
Impacto ambiental (15)	Impacto sociedad (12)	Transparencia (5)	Ambiental (3)
Residuos (5)	Empleados (14)	Normas (6)	Social (4)
Agua (2)	Clientes (11)	Dirección (4)	Gobierno (3)
Innovación (11)	Proveedores (11)		
Emisiones (14)			

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 Ingenieros Gestión con datos a cierre de agosto de 2018. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente.

## Fondo a fondo

---

### Perfil de riesgo y remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶



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

## Análisis de mercados

---

# Los frentes geopolíticos traen de nuevo un verano convulso en los mercados

Durante los meses de verano, los mercados financieros estuvieron marcados por varios factores de incertidumbre económica, financiera y política. Los hechos más relevantes fueron las [tensiones financiero-económicas que experimentaron tanto Turquía como Argentina](#) y que contagiaron al resto de activos emergentes; el [negativo comportamiento de los mercados italianos](#) debido al desbarajuste político en que se encuentra inmerso el país; y la [aceleración en el tono proteccionista de Estados Unidos](#) que oscurece las perspectivas de crecimiento de la economía mundial a través del freno en el comercio.

### Entorno macroeconómico

El Banco Central Europeo no ofreció novedades destacables en su reunión de julio y ratificó no tocar el precio del dinero en los próximos meses. La incertidumbre en Europa estuvo focalizada en [Italia](#) a medida que el debate presupuestario se centró en la posibilidad de establecer un déficit por encima del 3% del PIB, lo que provocó una [subida de la prima de riesgo](#), hasta situarse en torno a los 285 puntos básicos, y colocó al país transalpino en el epicentro de las miradas de las agencias de calificación y la Comisión Europea.

*Por otro lado, a pocos meses de la fecha definitiva del Brexit (marzo 2019), las posiciones en las negociaciones están aún muy alejadas.*

Durante un tiempo se contó con el escenario base de un acuerdo definitivo en la próxima reunión del Consejo de Gobierno en octubre, pero el escaso avance en las negociaciones podría retrasar este hipotético acuerdo y significaría un Brexit sin acuerdo con la UE que podría tener consecuencias muy negativas para el comercio exterior, el sector financiero, los ciudadanos europeos y británicos residentes en ambas zonas, etc.



En Estados Unidos, [la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés a niveles del 1,75%-2%](#) durante su reunión de finales de julio tal y como se esperaba. Además, la entidad dio una visión más positiva sobre el crecimiento económico y la inflación en comparación con el anterior comunicado. Jerome Powell aprovechó su discurso en Jackson Hole para ratificar su compromiso con la subida paulatina de tipos. Se espera que la entidad eleve en otras dos ocasiones los tipos oficiales hasta niveles del 2,25%-2,5% a finales de año, y, en paralelo, continuará el ritmo de reducción de su balance en lo que queda de año no reinvertiendo los vencimientos de los bonos en cartera por un valor de 50.000 millones de dólares. [Los datos de actividad, por su parte, mantuvieron su vigorosidad, publicándose una tasa de desempleo del 3,9% y una confianza empresarial \(ISM Manufacturera\) en máximos de los últimos 14 años, hechos que constatan el buen momento que atraviesa la economía americana.](#)

### Resultados empresariales

En el plano microeconómico y una vez finalizada la campaña de resultados del segundo trimestre del año, se puede llegar a la conclusión de que existe un desacoplamiento entre la realidad corporativa y el desempeño de los mercados (excluyendo EE.UU.). Así, la temporada destacó por la [continuación en el crecimiento de beneficios, cuyos avances se cifraron en el 7% para el caso europeo y en el 25% para el caso norteamericano](#), el cual se vio impulsado por la fortaleza del sector tecnológico, así como por los beneficios derivados de la reducción de la tasa impositiva y la repatriación de capitales que aceleró la recompra de acciones.

En Europa, la evolución corporativa estuvo marcada por los efectos negativos de la apreciación del euro en el último año (aunque desacelerando con respecto al trimestre anterior) y por el atisbo de incremento de ciertos costes de aprovisionamiento y operativos (energía y mano de obra, entre otros). Aunque a dos velocidades, [esta sólida evolución de los resultados empresariales sigue actuando como soporte fundamental para las cotizaciones bursátiles a medio plazo.](#)

### Renta Variable

En cuanto a la evolución de los diferentes activos financieros, los mercados de renta variable presentaron comportamientos diferenciados entre regiones. [En Estados Unidos, los principales índices cerraron el periodo de julio y agosto con un comportamiento positivo](#), destacando el 6,7% del S&P 500, que alcanzó máximos históricos, y el 7,5% del Dow Jones Industrial Average.

## Análisis de mercados

---

Las bolsas de la eurozona tuvieron un comportamiento dispar con avances en las economías fuertes, destacando los [avances del CAC francés \(+1,6%\)](#) y el [DAX alemán \(+0,5%\)](#), y con [retrocesos en la periferia](#), destacando el índice italiano, el IBEX 35 o el portugués PSI, que sufrieron pérdidas del 6,3%, 2,3% y 1,9%, respectivamente.

Por último, el índice de referencia de los mercados emergentes, el [MSCI Emerging Markets](#), experimentó un retroceso del -1,27%.

### Renta Fija

En los mercados de renta fija, [dos de los activos refugio por excelencia se revalorizaron](#). De este modo, las rentabilidades de las deudas alemanas y estadounidenses a 10 años cayeron hasta el 0,32% y el 2,86%, respectivamente.

Por su lado, el crédito en general amplía ligeramente ante el riesgo de que la crisis en Turquía pueda tener cierto impacto en el crecimiento global. Tanto el crédito "Investment Grade" como el "High Yield" amplían hasta los 68 P.B. y los 300 P.B., respectivamente.

El tipo de cambio EUR/USD cerró a niveles de 1,16 USD/EUR, prácticamente sin variaciones respecto al periodo anterior.

Finalmente, en relación con las materias primas, [el precio del Brent se mantuvo relativamente estable](#), pese a la volatilidad sufrida en los mercados financieros de las economías emergentes debido a la restricción por el lado de la oferta y los bajos inventarios, y fluctuó entre los 70 y 80 dólares el barril.

## breves >

### Caja Ingenieros Gestión obtiene la máxima calificación A+ en los PRI

Los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas han publicado su revisión anual de las entidades firmantes, y [Caja Ingenieros Gestión destaca por obtener la máxima calificación en 2 de las 5 categorías que se analizan, destacando de forma especial su máxima calificación en "Estrategia y Gobierno"](#).

Caja Ingenieros Gestión ha sido, desde el inicio de su actividad, una entidad consciente de la importancia de compatibilizar la inversión financiera realizada a través de las IIC gestionadas con la responsabilidad para con la sociedad. Muestra de ello es su [adhesión desde 2014 a los PRI promovidos por la UNEP Finance Initiative y la United Nations Global Compact, dos organizaciones vinculadas a las Naciones Unidas](#).

A través de la firma de estos principios, las entidades se comprometen a desarrollar y promocionar servicios que ayuden a la implantación de la inversión responsable mediante seis principios fundamentales que abarcan tanto la selección de inversiones y las políticas internas, como los esfuerzos para la difusión y formación en aspectos relacionados con el buen gobierno corporativo, la mejora de aspectos sociales y el cuidado del medio ambiente.

Consulta el informe completo en el siguiente [enlace](#).

# Estrategias ISR básicas o basadas en criterios negativos: exclusión de actividades

Son las exclusiones motivadas por realizar una actividad que normalmente es legal, al menos en el lugar donde se realiza. [La exclusión se puede deber al hecho de ser contraria a los valores del inversor o a sus creencias éticas.](#)

Se suele requerir que la actividad sea significativa en la cifra de negocios. La más habitual es la referida a determinados armamentos con efectos indiscriminados sobre la población civil o por sus efectos desproporcionados. Otras exclusiones suelen ser el tabaco, el alcohol, el juego, la pornografía y, en el ámbito ambiental, el tema nuclear o los organismos modificados genéticamente. Suele haber importantes diferencias culturales a la hora de valorar estas actividades.

Fuente: Manual de la Inversión Socialmente Responsable, Spainsif

---

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.

---