

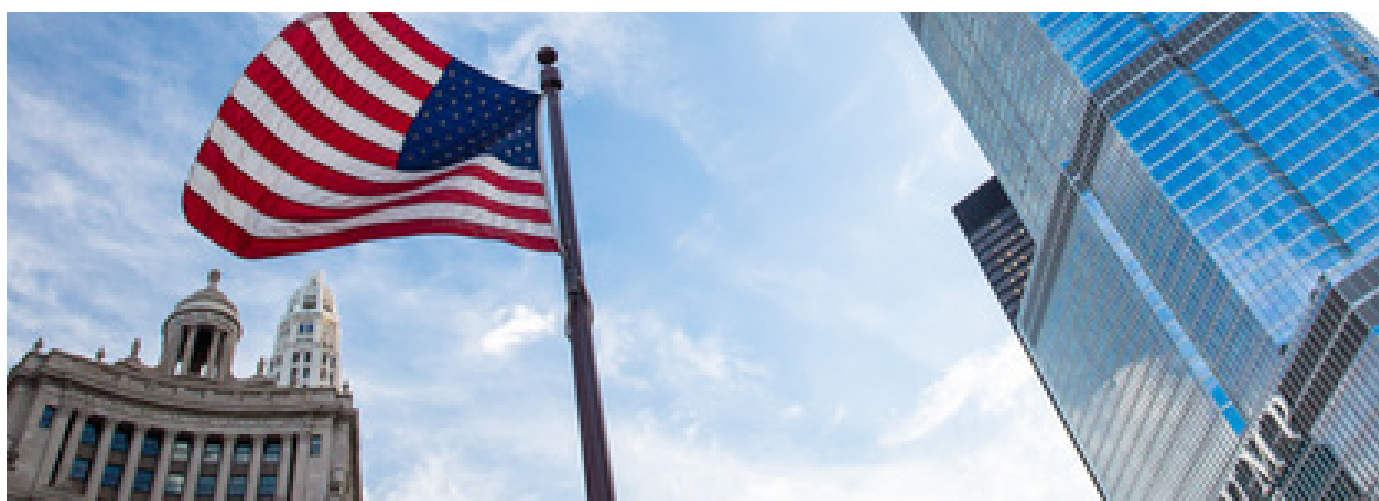
Gestion@

Noviembre/Diciembre 2018

Publicación
bimestral exclusiva
para inversores

Tendencias de fondo

Soplan vientos de cambio



Septiembre y, sobre todo, octubre nos han deparado un nuevo episodio de volatilidad fruto del nerviosismo que existe en los mercados financieros en la actualidad. Este nerviosismo se fundamenta en la enorme liquidez inyectada por los bancos centrales a raíz de la gran crisis financiera (2008) y la consecuente dispersión en el precio de los activos financieros.

La inyección de liquidez a raíz de los experimentos económicos llevados a cabo por los diferentes bancos centrales ha permitido, en mayor o menor medida, cerrar el diferencial entre el crecimiento actual de las economías y su crecimiento potencial. El crecimiento actual de la economía norteamericana se encuentra por encima de ese potencial, y el crecimiento mundial de la economía ha vuelto a niveles promedio gracias, en parte, a la fortaleza de la demanda subyacente y a la recuperación del crecimiento en los países emergentes. Precisamente, esta velocidad de cruce alcanzada por EE.UU. durante los últimos años ha permitido a su autoridad monetaria iniciar un ciclo más restrictivo en la oferta monetaria, ciclo que se inició en 2015 con el anuncio del entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, sobre el tapering (o inicio de la reducción de los programas expansivos) y que continúa vigente a día de hoy con las sucesivas subidas de tipos de interés de referencia hasta alcanzar el rango 2-2,25% en la fecha de redacción (aunque probablemente veamos una nueva subida de cara a final de año seguida de entre dos y tres en 2019).

Debido a que el dólar se mantiene como principal moneda de reserva internacional, la mayoría de financiación se establece en dólares y bajo sus condiciones monetarias. **Precisamente, el gradual pero constante endurecimiento de las condiciones de financiación ha provocado que los activos en dólares americanos sean más atractivos y que aquellos activos con altos rendimientos que los inversores utilizaron en épocas de reducidos tipos de interés no sean tan apetecibles.**

Tendencias de fondos

El fenómeno Trump también ha tenido un impacto relevante desde que fue elegido en las elecciones presidenciales de noviembre de 2016. A través de una retórica agresiva, básicamente su repercusión ha procedido de dos vías: [la comercial y la fiscal](#). Por el lado comercial, el nuevo mandatario ha conseguido renegociar el tratado NAFTA con aliados comerciales históricos como Canadá y Méjico y, sobre todo, se ha embarcado en una lucha para ajustar el déficit comercial que mantiene con determinadas potencias, principalmente con China. Así, el Gobierno anunció la implementación de aranceles a dos grandes paquetes de productos chinos: el primero, por valor de 50.000 millones de USD, y el segundo, por valor de 200.000 millones de USD, supeditando un tercer paquete de 250.000 millones de USD a las negociaciones que puedan mantener entre las dos partes. Sin duda, una apuesta decidida para con su mayor proveedor comercial y que está causando estragos en la economía china, ya que el país norteamericano supone hasta un 15% de sus importaciones.

Sin embargo, estas decisiones pueden tener repercusiones mucho más profundas y no deseadas para los propios norteamericanos. Aunque, en primer lugar, industrias no eficientes, como por ejemplo la siderúrgica, deberían verse beneficiadas, ya que de la noche a la mañana se vuelven competitivas, los efectos de segunda ronda fruto del encarecimiento de los costes productivos en todas las cadenas de valor podrían ser mucho más perjudiciales que los beneficios iniciales.

Este hecho generaría ineficiencias en la asignación de capital, cuellos de botella e inflación, cuyos efectos se pueden ver amplificados por el actual entorno de pleno empleo y restricción en la materia de política monetaria.

Adicionalmente, el Gobierno de Trump materializó un plan fiscal expansivo con la reducción de los tipos impositivos tanto a particulares (simplificación de 7 a 3 tramos impositivos, reduciéndose así el tipo máximo y elevando el mínimo) como a empresas (reducción del impuesto de sociedades del 35% al 20%). Resulta especialmente interesante la posibilidad de reducción impositiva a la repatriación de capitales. Gracias a esta batería de medidas, el beneficio por acción de las compañías norteamericanas crecerá a tasas por encima del 20% en este tercer trimestre del año, tras crecer a tasas cercanas al 25% en los dos trimestres anteriores, lo que supone la mayor tasa de crecimiento de beneficios por acción desde la gran crisis financiera.

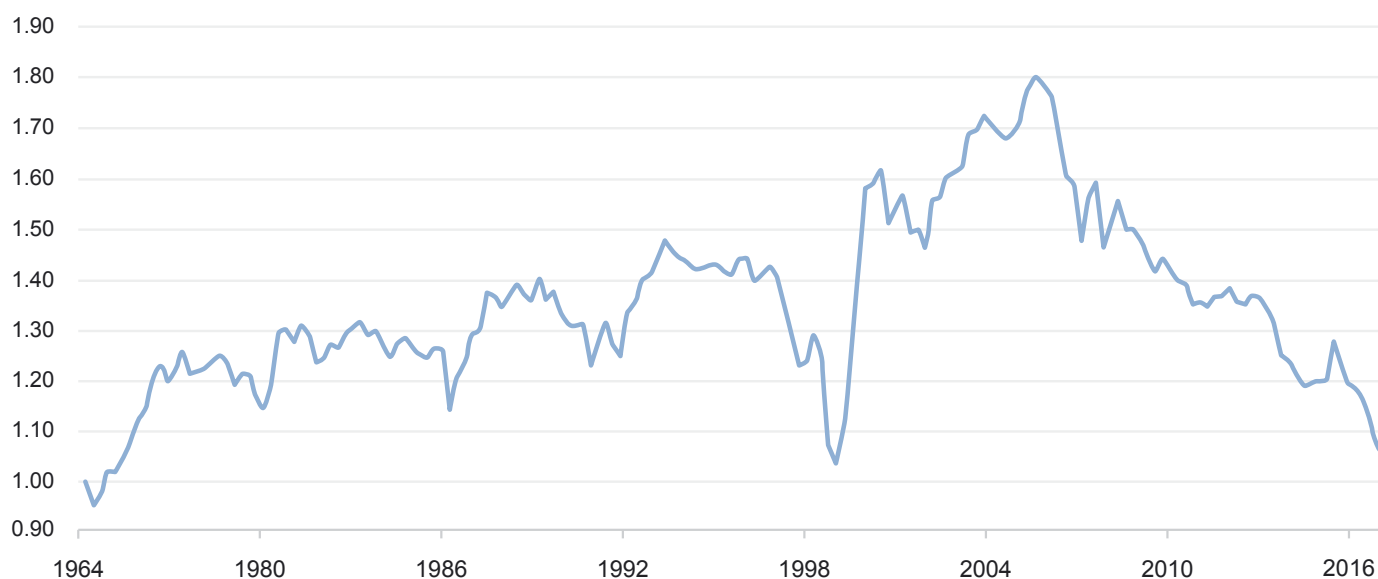
[Esta solidez en el tono empresarial norteamericano ha ayudado al mejor comportamiento relativo frente al resto del mundo en los últimos años \(incluyendo materias primas\)](#). Como argumento sobre el desempeño, cabe destacar que los beneficios por acción de las compañías americanas se han incrementado en más de un 70% desde mediados de 2007, justo al inicio de la gran crisis financiera, mientras que los beneficios por acción de las compañías europeas se encuentran aproximadamente un 10% por debajo de los mismos niveles¹.

Si creemos en la teoría de la reversión a la media², el actual desempeño del mercado norteamericano frente al resto de mercados (especialmente Europa y Emergentes) no debería ser sostenible en el largo plazo, máxime dado el tamaño que han adquirido las compañías líderes en EE.UU. (Apple y Amazon superan 1 billón de USD de capitalización bursátil a cierre de septiembre, prácticamente el doble de la capitalización entera del IBEX 35 cada una o por encima de la capitalización entera de índices de países integrantes del G-10 como Brasil o Rusia).

Tendencias de fondos

Para ser conscientes del impacto, las principales compañías tecnológicas del S&P 500 han incrementado en más de 2,3 billones de USD su capitalización bursátil en solo dos años y medio³. Este punto nos da pie a considerar que el mejor desempeño de compañías catalogadas como growth frente a compañías catalogadas como valor debería estar cerca de llegar a su fin. De hecho, y a pesar del comportamiento reciente, las acciones de estilo valor han obtenido históricamente un mejor desempeño que las acciones de estilo crecimiento en el largo plazo, por lo que, si se cumple la reversión a la media y nos creemos que la historia no se repite, pero se asemeja, podemos estar delante de un punto de inflexión en el comportamiento regional.

MSCI World Index to Growth Index Ratio. 1974 - 2018



Fuente: Bloomberg

Por ello, a nivel de gestión y debido precisamente a las fuertes revalorizaciones experimentadas en las cotizaciones de compañías de crecimiento antes de verano que redujeron significativamente el margen de seguridad de algunas ideas, se aprovechó para deshacer selectivamente aquellas ideas con menor potencial e incrementar puntualmente el nivel de liquidez en las carteras. En un entorno en el que las oportunidades son cada vez más difíciles, creemos conveniente actuar con disciplina y mirar hacia el futuro con cautela, pero de forma optimista.

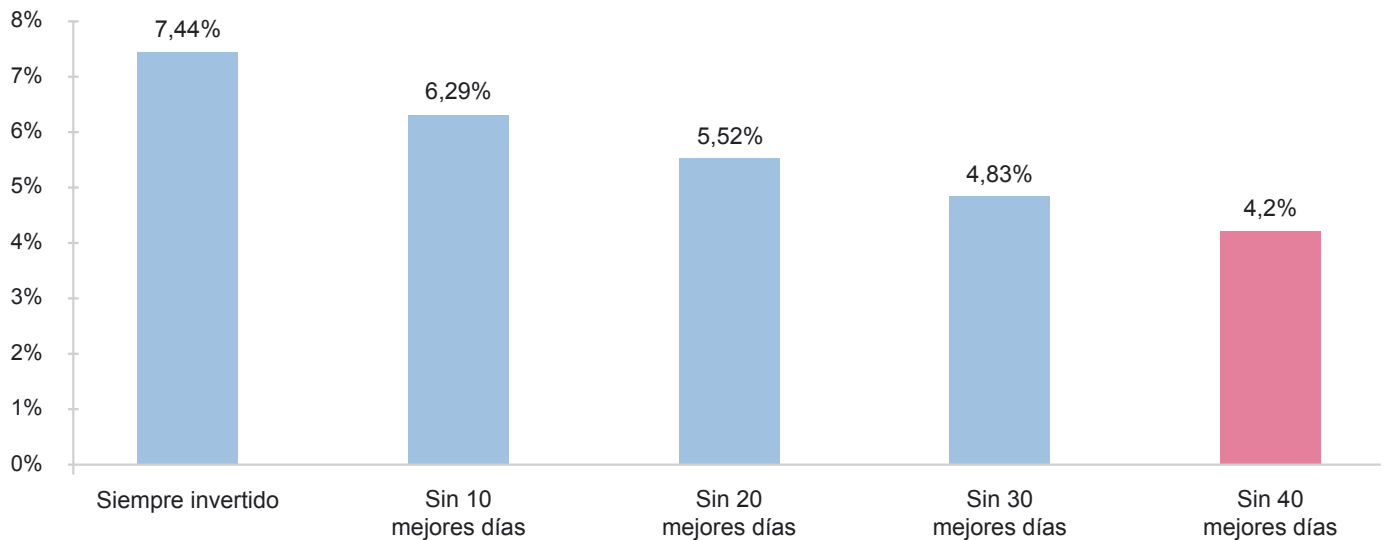
[Las recientes correcciones de mercado están generando oportunidades de inversión que iremos aprovechando de forma selectiva durante los próximos meses](#), si bien no descartamos una mayor volatilidad a medida que los EE.UU. se acerquen a una desaceleración (¿incluso recesión?) a partir de 2020.

Aunque a veces no sepamos qué nos deparará el futuro y, por tanto, nos contagiemos del mal sentimiento que se respira en los mercados, es importante tener un decálogo sobre [qué no debemos hacer en momentos de turbulencia](#) con el objetivo de no empobrecer los retornos de nuestras inversiones en el largo plazo.

Tendencias de fondos

A continuación, detallamos algunas pistas que consideramos interesantes para poder facilitarnos la vida durante los próximos meses.

1. **A largo plazo**, los activos de renta variable son los que producen mejores desempeños ajustados por inflación.
2. **Pérdida de mejores sesiones**. Dejarse llevar por las emociones puede tener un impacto muy significativo en el retorno a largo plazo de las carteras de los inversores. El siguiente gráfico nos revela el coste real de intentar predecir el mercado.



Fuente: Bloomberg. CIG. Datos históricos S&P 500 desde 1951.

3. **Gestión activa vs. pasiva**. Con el repunte de los niveles de volatilidad, la rigidez de las asignaciones en los vehículos de gestión pasiva puede resultar un lastre frente a la flexibilidad de los vehículos de gestión activa.

- 1 Fuente: Bloomberg. Datos de beneficios por acción de los índices S&P 500 y DJ Stoxx 600 desde junio de 2007 hasta septiembre de 2018.
- 2 Concepto estadístico que hace referencia a que un hecho extremo tiende a aproximarse a la media cuando se realizan sucesivas mediciones. Este concepto fue desarrollado por Francis Galton en el año 1886.
- 3 La suma de las compañías Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Spotify, Alphabet, Intel y Microsoft han visto cómo sus capitalizaciones bursátiles se incrementaban en 2,31 billones de USD desde enero de 2016 hasta septiembre de 2018.

CI Renta, FI

En un entorno de tipos de interés bajos, las alternativas de inversión que enfocan su estrategia en activos con vocación de generación de rentas ofrecen protección al inversor. **Caja Ingenieros Renta** se adapta a este perfil a través de una cartera multiactivo que permite obtener rendimientos atractivos gracias a la inversión en renta variable, en REIT o activos vinculados al sector inmobiliario y en renta fija. El fondo permite al partícipe obtener una **renta anual del 2%** y, adicionalmente, beneficiarse de los incrementos de capital asociados a su inversión en el largo plazo.

Se trata de un fondo con vocación de **renta variable mixta internacional**, siendo su exposición a renta variable entre el 65%-75%, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Actualmente, el 81% de dicha exposición se concentra en empresas que reparten dividendos elevados, mientras que el 19% restante se destina al sector inmobiliario que, a través de su naturaleza, genera rentas periódicas y recurrentes que distribuye entre sus accionistas.

El 25%-35% restante del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia. La cartera de renta fija se mantiene con duraciones reducidas para minimizar el riesgo de tipos de interés.

El enfoque hacia la **preservación de capital** sobre el que se sustenta el fondo se basa en 3 pilares:

- **Renta Variable Alto Dividendo.** Compañías con modelos de negocio sólidos y rentabilidades por dividendos elevadas, sostenibles en el tiempo y con potencial de crecimiento significativo.
- **REIT o activos vinculados al sector inmobiliario,** cuya aportación se fundamenta en la inversión en acciones de compañías que generan rentas periódicas provenientes de alquileres u otros contratos de arrendamiento periódico. Adicionalmente, estos activos han ofrecido de forma histórica descorrelación con el resto de activos tradicionales.
- **Renta Fija Sostenible** a través de emisores solventes, con sólidos balances y capaces de asegurar financieramente el pago a sus acreedores. La inversión se enfoca en el tramo corto-medio de la curva de tipos para minimizar la sensibilidad a los tipos de interés sin penalizar el vector rentabilidad-riesgo.

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso
Duerr AG	3,38%
Industria De Diseno Textil	3,30%
Compass Group PLC	3,21%
Technipfmc PLC	3,12%
Relx PLC	3,05%
Savills PLC	3,04%
Hasbro INC	3,04%
Covestro AG	3,04%
ING Groep NV	2,87%
Tritax Big Box Reit PLC	2,86%

Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
BO Aigües de Barcelona 1,944 15/09/2021	3,38%
BO Portugal 5,65 02/15/2024	3,25%
BO Ferrovie Dello Stato 3,5 12/31/2021	2,78%
BO Colonial 2,728 05/06/2023	2,78%
BO Tate & Lyle 6,75 11/25/2019	2,76%
BO SEB 2,375 11/25/2022	2,75%
BO Campari 2,75 09/30/2020	2,73%
BO Merlin Properties 2,225 25/04/2023	2,72%
BO DE Tit.Hipot.Genova AYT HP A 4	2,72%
BO Bharti Airtel 3,375 20/05/2021	2,71%

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.

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

La incertidumbre geopolítica provoca un movimiento de aversión al riesgo



Durante los meses de septiembre y octubre, los mercados financieros estuvieron marcados por varios factores de incertidumbre económica, financiera y política, que provocaron un movimiento de aversión al riesgo tanto en renta variable como en renta fija. Los hechos más relevantes del periodo fueron el incremento de la [tensión en China por la subida del tono proteccionista de Estados Unidos](#), que reduce las perspectivas de crecimiento de la economía, el estancamiento en las negociaciones por [el brexit entre el Reino Unido y la Comisión Europea](#) y las dudas acerca de la viabilidad de [los presupuestos italianos](#). Por el lado de las negociaciones por el brexit y a pocos meses de la fecha definitiva de salida (marzo de 2019), los 27 países miembros revisaron el estado de las negociaciones con el Reino Unido en la reunión de la Comisión Europea. Los líderes de los 27 se reafirmaron en permanecer unidos y señalaron que, a pesar de las intensas negociaciones, no se había logrado un progreso suficiente en el pacto de salida del Reino Unido de la UE para comenzar a discutir sobre la futura relación entre ambas partes. En cuanto a los presupuestos presentados por Italia, la Comisión Europea destacó que los planes de gasto del país transalpino eran excesivos, calificando el objetivo de déficit de “desviación excesiva sin precedentes” y demandando al Gobierno formado por el Movimiento 5 Estrellas y la Liga Norte una corrección de los presupuestos.

Análisis de mercados

Entorno macroeconómico

En el plano macroeconómico, el Banco Central Europeo se reunió a finales de octubre y reiteró que las compras de deuda concluirán al cierre del año en curso. El BCE inició el año con un importe mensual de compra de activos de 30.000 millones de euros, que pasó a ser de 15.000 millones de euros a partir de octubre y que se reducirá a cero a partir de enero de 2019. Por otra parte, en el comunicado posterior, el presidente del BCE, Mario Draghi, apuntó que se espera un acelerón en la inflación subyacente para final de año, que debería tener continuidad en el medio plazo. En relación con la debilidad del crecimiento económico de la zona euro, atribuyó este hecho a los riesgos por el creciente proteccionismo, a la vulnerabilidad de los mercados emergentes y a la volatilidad de los mercados financieros.

En Estados Unidos, la Reserva Federal decidió, en su reunión de septiembre, elevar los tipos de interés hasta el rango 2-2,25%, teniendo en cuenta la buena evolución del mercado laboral y los niveles de inflación de los últimos meses. En el comunicado posterior, Jerome Powell, presidente de la Fed, destacó la fortaleza del consumo interno y la inversión privada, que se están expandiendo gracias a una política fiscal que está favoreciendo el crecimiento económico, el aumento de los salarios y la confianza de los consumidores. Por el lado negativo, el sector inmobiliario está siendo el mayor penalizado por el mayor coste de financiación y por los aumentos salariales. Con todo ello, las ventas de nuevas viviendas y viviendas existentes en Norteamérica se han situado en mínimos no vistos desde finales de 2016 y 2015, respectivamente.

Resultados empresariales

En el plano microeconómico, se cerró octubre en pleno curso de la temporada de resultados empresariales del tercer trimestre del año. En Estados Unidos continuó el desempeño de los últimos trimestres, con el agregado del S&P 500 reportando un crecimiento de los beneficios por acción y ventas cerca del 25% y el 8%, respectivamente. Parte de esta buena evolución en los beneficios se debe al impacto de la reforma tributaria implementada por Donald Trump a finales del año pasado, al suponer un recorte de 14 puntos porcentuales en el impuesto corporativo, y a la recompra de acciones que están llevando a cabo las compañías. Por el lado europeo, la evolución corporativa no fue tan sólida como en el otro lado del Atlántico al no contar con el impacto positivo de estos dos catalizadores de crecimiento. Aun así, el crecimiento de los beneficios por acción y ventas se sitúa alrededor del 10% y el 5%, respectivamente, aunque cabe mencionar que de forma significativamente heterogénea entre sectores.

Renta Variable

En cuanto a la evolución de los diferentes activos financieros, los mercados de renta variable experimentaron fuertes descensos en todas las regiones. En Estados Unidos, los principales índices cerraron el periodo de septiembre y octubre con un comportamiento negativo, con retrocesos del 6,54% del S&P 500 y del 9,91% del Nasdaq Composite, donde se incluyeron las FAANG. Las bolsas de la zona euro tuvieron, asimismo, un mal comportamiento, con retrocesos tanto en el centro de Europa, con el DAX alemán (-7,41%) y el CAC francés dejándose un 7,41% y un 5,80%, respectivamente, como en las regiones periféricas, con el IBEX 35 español y el FTSE MIB italiano retrocediendo un 5,38% y un 6,02% respectivamente. Por último, el índice de referencia de los mercados emergentes, el MSCI Emerging Markets, experimentó un retroceso del -9,47%.

Renta Fija

En cuanto a los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda a 10 años amplió en la mayoría de regiones desarrolladas, con la deuda estadounidense y alemana situándose en el 3,14% y el 0,38%, respectivamente. Por su lado, los diferenciales de crédito se mantuvieron bastante estables, a excepción del crédito "Investment Grade", que amplió en 6 puntos básicos. El tipo de cambio EUR/USD cerró en niveles de 1,131 USD/EUR, lo que implica una apreciación del dólar del 2,5%. Finalmente, en relación con las materias primas, el precio del Brent se mantuvo relativamente estable, pese a la volatilidad sufrida en los mercados financieros, y cerró el periodo en los 75,47 dólares el barril.

breves >

Caja Ingenieros Renta, FI, reparte un cupón del 2% mediante un reembolso obligatorio de participaciones

El 3 de diciembre se hizo efectivo el reparto de un cupón del 2% del patrimonio mediante un reembolso obligatorio sobre el saldo mantenido a fecha 30 de noviembre para todos los partícipes invertidos en CI Renta FI.

El reparto del cupón no tiene consecuencias sobre la rentabilidad del fondo, que a cierre de octubre acumula una rentabilidad acumulada a 5 años del 12,18% (equivalente a una rentabilidad anualizada del 2,32%).

Caja Ingenieros Gestión organiza con Amundi y Spainsif un evento sobre las inversiones de impacto

El pasado 4 de octubre se celebró en la Bolsa de Barcelona el encuentro sobre "Inversiones de Impacto" organizado por Caja de Ingenieros, Spainsif y Amundi.

El director general de Caja Ingenieros Gestión, Xavier Fábregas, se refirió a cómo en los últimos años se ha incrementado la demanda de soluciones de Inversión Socialmente Responsable (ISR) o estrategias ASG. Las inversiones de impacto tratan de orientar esas buenas prácticas hacia unos resultados esperados, demostrables y medibles, que justifiquen el impacto social y/o medioambiental generado, además del económico, para valorar y comunicar el cambio producido. La inversión de impacto consigue así ser realmente rentable y eficiente.

Accede a la crónica completa a través del siguiente [enlace](#).

Gestión activa vs. gestión pasiva

Actualmente, los ahorradores-inversores tienen un abanico amplio de opciones de inversión. Desde un punto de vista de riesgo, estas engloban activos conservadores como, por ejemplo, los activos del mercado monetario o de renta fija hasta tipologías de activos más arriesgadas como son los activos de renta variable. Desde el [punto de vista de la inversión colectiva](#), existen dos maneras diferentes para seleccionar los activos en la construcción de la cartera que difieren en función del objetivo último del propio fondo.

La primera es la [gestión activa](#). Su principal objetivo es generar retornos superiores al índice de referencia a largo plazo. Para ello, los vehículos de gestión activa cuentan con un equipo de gestores que, a través de diferentes metodologías, toman decisiones de inversión con la finalidad de maximizar la rentabilidad total. La [gestión pasiva \(o indexada\)](#), en cambio, persigue replicar la composición de un índice de referencia de manera eficiente con el principal objetivo de obtener el mismo rendimiento minimizando las desviaciones con respecto al *benchmark*.

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.
