

# Gestion@

Marzo/Abril 2019

Publicación  
bimestral exclusiva  
para inversores

## Oportunidades de fondo

---

# El ejercicio de la propiedad activa, un deber para las gestoras de activos



Tomando los datos disponibles del informe bianual elaborado por Eurosif, Foro Europeo de Inversión Sostenible, el [engagement accionarial](#) como estrategia de inversión socialmente responsable camina con paso firme y se consolida como la segunda tipología de estrategias con mayor nivel de implantación en Europa. Ello se corrobora con un crecimiento anualizado del 14% de activos bajo gestión que afirman seguir dicha estrategia en el periodo comprendido entre 2009 y 2017.

Tal y como ya se ha remarcado desde este espacio en anteriores ocasiones, [la implicación accionarial](#) conlleva un diálogo con las compañías en el que el inversor se posiciona sobre las cuestiones ASG y exige una mejora progresiva al respecto, siendo el ejercicio del voto en las Juntas Generales de Accionistas una de las herramientas más determinantes.

De esta manera, el ejercicio de la [propiedad activa](#) abarca el poder de los derechos de los accionistas para expresar e influir, ya sea de forma individual o colectivamente, con las compañías.

Contar con una argumentada y consistente política de voto para el ejercicio de los derechos políticos es fundamental para llevar a término una sólida estrategia de implicación, que es lo que hacemos en Caja Ingenieros Gestión.

## Oportunidades de fondo

---

### ¿Cuáles son las líneas maestras de nuestra política y qué razonamiento subyace?

En el capítulo de [composición del Consejo de Administración](#), órgano de gestión que supervisa el devenir de la compañía y guía la actuación de la dirección ejecutiva en aspectos estratégicos, se apuesta por la independencia de los consejeros como medida para evitar conflictos de interés; una dimensión adecuada del mismo que evite la concentración de las decisiones en un número reducido de perfiles; la separación de la figura del consejero delegado y presidente del Consejo; la reelección anual de los consejeros; así como la diversidad del mismo.

En cuanto a la [remuneración de los equipos directivos](#), mantenemos una firme convicción en la definición de objetivos a medio y largo plazo en la gestión para favorecer el alineamiento de intereses con los diferentes *stakeholders*. Por idéntico motivo, valoramos positivamente el equilibrio entre remuneración en efectivo y acciones de la propia compañía en los paquetes retributivos. A su vez, los planes de remuneración deben estar ligados a los resultados de la compañía y su cuantía no debe sobrepasar, sin justificación del motivo, de forma significativa el importe habitual para compañías del mismo tamaño y sector.

Por último, se debe prestar especial atención a la [estructura de capital social](#): velamos porque las decisiones que afecten a dicha estructura sean aprobadas por los accionistas y somos especialmente críticos con aquellas propuestas que permitan ampliar el capital sin otorgar derechos de suscripción preferentes a los accionistas.

Todo ello define una política de voto en el marco de la implicación accionarial, la cual debe ser flexible y revisable periódicamente. Al fin y al cabo, la [propiedad activa](#) es una excelente oportunidad para mejorar las prácticas corporativas en términos sostenibles. Y, en última instancia, es una forma clave de ayudar a generar valor a largo plazo para los inversores.

## Fondo a fondo

---

# Fonengin ISR



El fondo [Fonengin ISR, FI](#), finalizó el mes de febrero con una revalorización en el año en curso del 2,72% y [superó, asimismo, los 150 millones de euros](#) en activos bajo gestión.

## Fondo a fondo

---

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% restante del patrimonio 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, así como 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 y 2019, se ha continuado consolidando una cartera de renta fija de elevada calidad, que ha obtenido, al cierre del periodo, una calificación crediticia media 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 más de un 10% en [bonos verdes](#) a través de diversas emisiones como ADIF, Vestas o Telefónica.

Por lo que respecta a la renta variable, la cartera invierte en compañías con sólidos fundamentales, con bajos niveles de apalancamiento y con crecimientos sostenibles, y busca que estas maximicen la rentabilidad de sus inversiones en relación con su coste de financiación.

Con todo, [Fonengin ISR mantiene la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar](#) al cierre de 2018, con lo que se reconoce la calidad de las compañías en las que invierte y la excelencia en la gestión de sus riesgos y oportunidades de ASG.

## Fondo a fondo

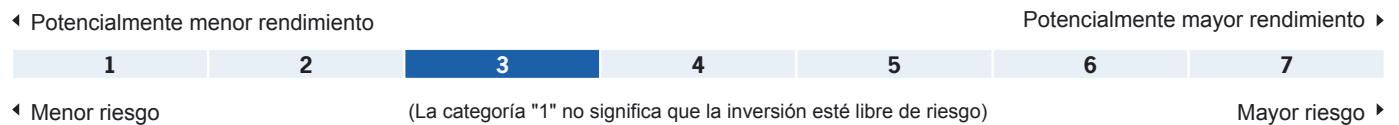
---

### Composición de la cartera

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso	Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
Atos SE	5,79%	BO Basque 1,25 04/13/2023	2,94%
Industria de diseno textil	4,82%	BO Essity 2,5 09/06/2023	2,63%
Relx PLC	4,35%	BO WPP 3 11/20/2023	2,63%
Henkel AG & CO KGAA	4,34%	BO Red Electrica 3,875 25/01/2022	2,57%
Telefonica SA	4,12%	BO Gecina 2 06/17/2024	2,57%
Swiss RE AG	3,89%	BO Xylem 2,25 03/11/2023	2,57%
Galp energia SGPS SA	3,79%	BO General Mills 1 01/27/2023	2,56%
Technipfmc PLC	3,75%	BO Aigües 1,944 09/15/2021	2,55%
Novo nordisk A/S-B	3,38%	BO Vestas 2,75 03/11/2022	2,55%
Bayerische motoren werke AG	3,34%	BO Sodexo 1,75 24/01/2022	2,52%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión. 28.02.2019. 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.

## Análisis de mercados

---

# Cambio de rumbo en los mercados de renta variable

El buen comportamiento de los índices de renta variable a principios de año ha permitido recuperar gran parte de las pérdidas acontecidas durante la segunda mitad de 2018. El mensaje acomodaticio de los bancos centrales, junto con el flujo de noticias positivas relacionadas con los conflictos geopolíticos, ha vuelto a animar a los inversores, si bien los activos de renta fija mantienen un tono precavido. La guerra comercial podría finalizar a corto plazo, puesto que, a pesar de la imprevisibilidad del presidente Trump, los mensajes lanzados por una y otra parte indican un acercamiento de las posturas.



## Análisis de mercados

---

Por otro lado, el grado de influencia del *brex* en los mercados ha disminuido ostensiblemente, ya que las opciones de que se produzca una salida desordenada se han reducido, a la vez que los plazos de resolución del conflicto entre el Reino Unido y la Unión Europea parecen tender a alargarse. En el resto de Europa ha disminuido la inestabilidad política durante las últimas semanas, especialmente por lo que respecta a los *gilets jaunes* en Francia y a las disputas presupuestarias entre Italia y la Comisión Europea. Los indicadores adelantados presentan un saldo ambivalente: por un lado, Estados Unidos parece haber tocado fondo en el mes de enero para posteriormente mostrar un saldo de datos correspondientes a febrero mejores en su mayoría; en cambio, las expectativas macroeconómicas en Europa no muestran signos claros de progreso por el momento.

### Entorno macroeconómico



Por lo que respecta al Banco Central Europeo, se confirmó una vez más la supeditación de sus decisiones a la evolución macroeconómica. Las actas de su última reunión confirman lo que el mercado ya sospechaba: las incertidumbres sobre las condiciones financieras han aumentado, los riesgos sobre el crecimiento son a la baja y la inflación se mantiene lejos del objetivo establecido en el 2%.

Por todo ello, Mario Draghi se mostró dispuesto a utilizar todas las herramientas que tenga a su alcance para conseguir el objetivo de inflación "si las cosas van muy mal", aunque añadió que no es muy "probable" que esto suceda. Como consecuencia, las expectativas relacionadas con las subidas de los tipos de referencia europeos se han visto reducidas y aplazadas.

Por su parte, la Reserva Federal sorprendió en su última reunión, celebrada a finales del mes de enero, con un mensaje más *dovish* de lo esperado. La Fed reconoció la existencia de riesgos crecientes en el panorama económico a nivel global y la relajación de las presiones inflacionistas. En este sentido, mostró una vez más que su política de actuación es reactiva al eliminar del comunicado la referencia a "incrementos adicionales graduales" de los tipos de interés, a la vez que añadía que el ritmo de reducción de su balance estará supeditado a las necesidades de política monetaria. Asimismo, el presidente Jerome Powell confirmó en su comparecencia ante el Senado que, a pesar de que la economía doméstica se mantuvo robusta, la Reserva Federal seguirá siendo prudente, paciente y dependiente de la situación económica.

## Análisis de mercados

---

A pesar de los esfuerzos de los bancos centrales por infundir optimismo, los bonos gubernamentales de referencia continuaron actuando como activo refugio durante los meses de enero y febrero, especialmente en el Viejo Continente. Así pues, el rendimiento del bono a 10 años alemán se estrechó en 5,7 puntos básicos hasta el 0,18% y se situó en niveles no vistos desde mediados de 2016. Asimismo, el bono español a 10 años finalizó el mes en un 1,17% desde el 1,41% visto al cierre de 2018. En cambio, el bono de referencia italiano se mantuvo prácticamente plano a causa de la estabilización política y amplió apenas 1 punto básico para situarse en el 2,75%. La prima de riesgo de Italia se mantiene en el 2,57%, mientras que la de España gira entorno a los 100 puntos básicos. En Estados Unidos, apenas ha habido movimientos significativos en el rendimiento del Treasury a 10 años, puesto que cerró en un 2,71% desde el 2,68% visto al cierre del año pasado.

### Resultados empresariales

La temporada de resultados correspondiente al cuarto trimestre del año anterior mostró unas cifras débiles en Europa y sólidas en Estados Unidos. Con más del 80% de datos publicados, el conjunto de compañías que conforman el Euro Stoxx 600 presentaron un crecimiento conjunto de las ventas del 5,5% –sin variaciones relevantes entre sectores– y un decrecimiento de los beneficios equivalente al -1,2% causado principalmente por el sector financiero (-21%) y los bienes de consumo (-16%). Sin embargo, [en el cómputo del año 2018, el balance es positivo con un 5% de crecimiento en términos de ventas y un 6% por lo que respecta al beneficio.](#)

[En cuanto a EE.UU.](#), con prácticamente la totalidad de las compañías habiendo publicado resultados, [el crecimiento trimestral fue del 6% a nivel de ventas y del 12% por lo que respecta al beneficio](#), lo que refleja la ralentización macroeconómica al ser comparados con los resultados anuales, los cuales arrojaron un saldo del 9% en términos de crecimiento de ventas –destacando, una vez más, el sector tecnológico– y del 22% por lo que respecta al beneficio, influenciados por el efecto base de la reforma tributaria corporativa impulsada por el presidente norteamericano Donald Trump.

### Renta Variable

Tal y como comentábamos al inicio del escrito, el optimismo se impuso en los mercados de renta variable. [El Euro Stoxx 50 finalizó con un +11%](#) durante los primeros compases de 2019 y recuperó la mitad de las caídas desde los máximos del año anterior. Por su parte, [el IBEX 35 se revalorizó un 9%](#), aunque aún debe recorrer dos tercios más hasta alcanzar el pico de cotización del año anterior registrado en enero. El desempeño de los índices en Estados Unidos ha sido superior al de Europa. [El S&P 500 avanzó un 12%](#) en el conjunto del inicio de 2019 y recuperó dos terceras partes del terreno perdido en las caídas de la segunda mitad de 2018. De igual modo, [el Dow Jones Industrial Average registró subidas del 13%](#), mientras que [el Nasdaq se revalorizó en un 14%](#). Finalmente, a pesar del rebote de los mercados emergentes, [el incremento del 9% en el MSCI Emerging Markets](#) tan solo compensa parte de las pérdidas registradas en el anterior ejercicio.

## Análisis de mercados

---

El comportamiento de las materias primas también ha sido positivo. [El Brent ha registrado subidas del 23% para situarse en 66,0 USD/barril](#), si bien todavía se sitúa lejos de los 86 USD/barril registrados en octubre de 2018. El oro ha continuado su recorrido y se ha revalorizado un 2,2% durante los dos primeros meses del año y un 11% desde los mínimos de agosto del año anterior.

Por último, en el mercado de divisas, el cruce euro/dólar cerró febrero prácticamente plano al situarse en un 1,137 desde el 1,148 al cierre del mes de diciembre.

## breves >

### Entrevista a Xavier Fàbregas, director general de Caja de Ingenieros Gestión

*Xavier Fàbregas: "Los políticos saben que la recuperación es frágil y hay que apoyarla".*



El 9 de marzo se publicó en *Cinco Días* y en *El País online* una entrevista a Xavier Fàbregas, director general de Caja de Ingenieros Gestión, en la que se recoge su visión de la situación actual sobre el mercado. Una visión relativamente optimista en la creencia de que incertidumbres políticas como el *brexit* o la relación comercial entre EE.UU. y China terminarán por resolverse del lado del inversor y en defensa de la frágil situación de la economía global.

Pese a los numerosos frentes abiertos para la inversión en fondos, Xavier Fàbregas mantiene firme su apuesta por la filosofía de inversión a largo plazo y por reforzar dentro de Caja de Ingenieros la inversión socialmente responsable, de la que la Entidad es pionera en España.

*“El partícipe tiene que percibir la sostenibilidad como una cuestión de interés propio: adónde va su dinero, qué se hace con él”.*

El responsable de la gestora, que mueve un patrimonio de 565 millones de euros, insiste, además, en el atractivo de los fondos mixtos, un vehículo capaz de ofrecer al cliente la diversificación necesaria para afrontar el momento actual.

Accede a la entrevista completa en el siguiente [enlace](#).

# Estrategias ISR: *Best-in-class*

Es un tipo de política ISR que consiste en dar prioridad a las empresas mejor valoradas desde la perspectiva extrafinanciera dentro de su sector de actividad. No excluye *a priori* ninguna actividad o sector, aunque sí un buen número de empresas por tener un peor perfil ASG.

La estrategia *Best-in-class* guarda cierta distancia con otras aproximaciones positivas similares, como *Best-in-Universe* o *Best-Effort*, ya que en principio cualquier sector o tipología de activo puede estar presente en dicha estrategia (no se aplican criterios de exclusión), de manera que tan solo se seleccionarán las compañías o emisores con mejores calificaciones ASG.

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.

---