

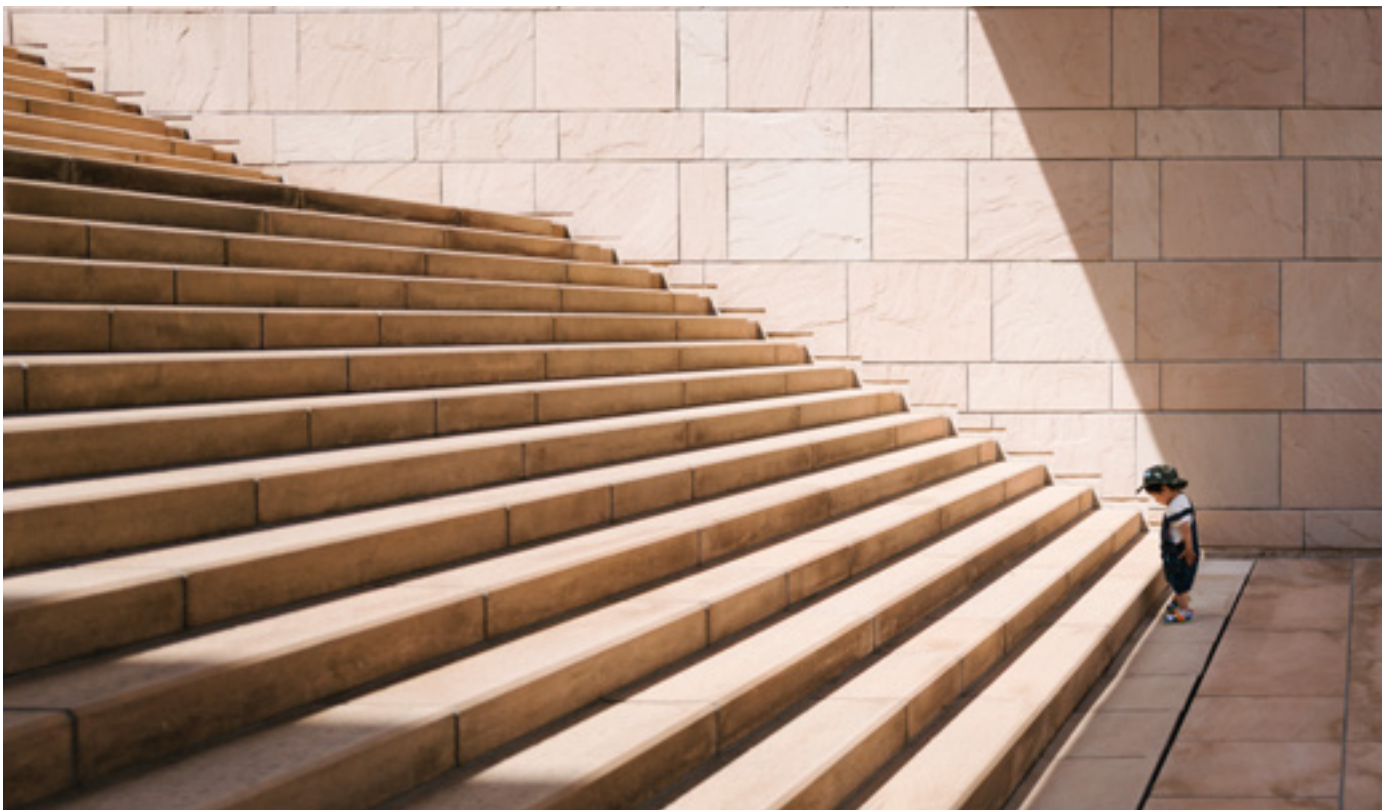
# Gestiona

Publicación bimestral  
exclusiva para inversores

Noviembre/  
Diciembre 2019

## Tendencias de fondo

# Asignación de capital: diferentes formas de generar valor económico a largo plazo



El factor más importante para determinar el retorno potencial de una nueva idea de inversión es la generación de valor para el accionista a largo plazo. *Grosso modo*, se simplifica en cómo las compañías emplean el capital restante cuando todos los gastos y costes ordinarios e inherentes al negocio han sido cubiertos. Una gestión eficiente del capital empleado aportará un crecimiento rentable que incrementará el valor de la compañía a medio y largo plazo, mientras que, por el contrario, una mala asignación de capital es capaz de destruir modelos de negocio exitosos.

Existen cuatro maneras principales de asignar capital: **inversión en capital fijo; marketing e investigación y desarrollo; fusiones y adquisiciones; y dividendos y recompra de acciones.**

## Tendencias de fondo

---

### Inversión en capital fijo

Las inversiones en capital son fondos utilizados para mantener o incrementar y mejorar los diferentes activos físicos, tales como plantas industriales, equipos, maquinaria, etc. En el primero de los casos, en **inversiones de mantenimiento**, la compañía asigna una partida destinada a mantener los aspectos operativos del modelo de negocio -por ejemplo, sustituyendo una máquina averiada por otra-. Sin embargo, para incrementar el valor de la compañía, esta tiene la opción de **destinar capital a nuevos proyectos** o inversiones, que, si se ejecutan correctamente, incrementarán el crecimiento orgánico de la compañía.

### Marketing e investigación y desarrollo



El **gasto en publicidad** crea una ventaja competitiva y una barrera de entrada que permite la continua generación de valor a lo largo de los ciclos. Con el objetivo de diferenciar los productos y/o servicios con respecto de la competencia, es necesario crear afinidad y lazos emocionales con el cliente y “recordarnos” periódicamente por qué esa marca/producto es la mejor del mercado.

Por otro lado, una **inversión en I+D** exitosa crea un círculo virtuoso de crecimiento, rentabilidad y barreras de entrada. Por un lado, innovar vía lanzamiento de nuevos productos permite impulsar el crecimiento del negocio. Por otro lado, el gasto en investigación y desarrollo induce a poder ofrecer versiones mejoradas de los productos existentes, lo que suele traducirse en un poder de fijación de precios y/o en una mayor rentabilidad por producto.

### Fusiones y adquisiciones

El crecimiento inorgánico -es decir, el crecimiento a través de fusiones y adquisiciones- puede ser otra manera de asignar capital eficientemente a largo plazo. En este sentido, se debe diferenciar entre las **adquisiciones pequeñas y constantes** y las **adquisiciones o transformacionales**. En el primero de los casos, encontramos sectores fragmentados en los que existen muchos jugadores con cuotas de mercado poco relevantes. Una política de consolidación en la que ninguna adquisición es transformacional para la compañía genera valor para el accionista debido a las economías de escala, a la red de distribución y a las barreras de entrada. Por otro lado, las operaciones corporativas transformacionales suelen ser un factor de riesgo porque históricamente han destruido valor en un porcentaje elevado, si bien pueden ser adecuadas en casos concretos.

## Tendencias de fondo

---

### Dividendos y recompra de acciones

Una vez que se hayan agotado las anteriores opciones y se disponga de capital adicional que no se pueda reinvertir con la seguridad de que generará valor a una tasa de retorno atractiva, la compañía debe repartirlo entre sus accionistas en forma de recompra de **acciones o de dividendo**. En el primero de los casos, es relevante que los gestores actúen diligentemente recomprando acciones solo cuando el precio de estas sea inferior a su valor intrínseco y no a la inversa.

Finalmente, cabe preguntarse cuán eficiente está siendo la asignación de activos y si esta asignación está generando valor para el accionista. La medición de los resultados se efectuará a través de diferentes métricas financieras que permitan ver cuál es la rentabilidad sobre el capital y observar cuál es el coste de obtención de los fondos. Siempre que **los retornos estén por encima del coste**, a priori podremos concluir que, en mayor o menor medida, el equipo directivo está generando valor para todos los accionistas.

## Fondo a fondo

---

# 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, 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 a 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 77 % de dicha exposición se concentra en empresas que reparten dividendos elevados, mientras que el 23 % restante se destina al sector inmobiliario que, a través de su naturaleza, genera rentas periódicas y recurrentes que distribuye entre sus accionistas.

## Fondo a fondo

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 tres 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 a través 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	Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIM	3,66 %	BO FERROVIE DELLO STATO 3,5 12/31/2021	3,87 %
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	3,32 %	BO BHARTI AIRTEL 3,375 20/05/2021	3,76 %
HENKEL AG & CO KGAA	3,11 %	BO TELECOM 3,25 16/01/2023	3,54 %
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	3,08 %	BO FOMENTO ECO MEXICANO 1,75 20/03/2023	3,50 %
MOWI ASA	2,99 %	BO BUONI ITALIANO CCTS FLOAT 15/12/2022	3,40 %
INTESA SANPAOLO	2,97 %	BO INTESA SAN PAOLO FRN 04/19/2022	3,27 %
UNITE GROUP PLC	2,93 %	BO AROUNDTOWN 2 11/02/2026	3,25 %
KERING	2,89 %	BO DE TIT.HIPOT.GENOVAAYT HPA 4	3,23 %
UPM-KYMENNE	2,85 %	BO AIGUES DE BARCELONA 1,944 15/09/2021	3,21 %
GALP ENERGIA SGPS SA	2,82 %	BO TEV 0,375 07/25/2020	3,20 %

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre a octubre de 2019. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente (no patrimonio).

### 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 indica el riesgo del fondo y está calculado a partir de datos simulados que, no obstante, no constituyen 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 a medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, por lo que acepta un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, hecho que puede generar 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.

# Vuelve el optimismo tras un verano complicado



La mayoría de selectivos cerraron los meses de septiembre y octubre en territorio positivo, apoyados en una mejora del flujo de noticias relacionadas con los principales conflictos geopolíticos, así como en la profundización de las políticas expansionistas llevadas a cabo por parte de los bancos centrales. Las negociaciones de alto nivel acometidas entre China y los EE.UU. sirvieron para aproximar posturas entre ambos países y acabaron en un principio de acuerdo que, a pesar de no poderse ratificar tras la cancelación de la APEC por los altercados en Chile, el mercado celebró.

*En cuanto al brexit, finalmente se celebrarán elecciones en el Reino Unido el próximo 12 de diciembre, ya que la Unión Europea aprobó la extensión del plazo de salida hasta el 31 de enero.*

El arco parlamentario que nazca fruto de estas elecciones deberá ratificar el acuerdo alcanzado entre B. Johnson y Bruselas. Además, quedó probada la incapacidad del actual primer ministro británico para llevar a cabo una salida no acordada, minimizando así una de las principales incertidumbres que sobrevolaban los mercados.

Finalmente, en Hong Kong se retiró la ley de extradición, tal y como solicitaban los manifestantes, pero las protestas continúan sin perder intensidad y se suman a los movimientos que se dan en varios países latinoamericanos como, por ejemplo, la propia Chile.

Desde un punto de vista macroeconómico, la OCDE recortó sus previsiones de crecimiento con respecto al PIB global en 3 y 4 décimas para 2019 y 2020, y las situó en el 2,9 % y el 3,0 %, respectivamente, destacando el incremento de riesgos a la baja, en línea con la mayoría de entidades supranacionales.

Sin embargo, merece la pena destacar que, durante la mayor parte de este año, la principal debilidad de la economía global ha provenido del sector manufacturero, el cual empieza a mostrar indicios de estabilización durante el mes de octubre.

## Análisis de mercados

---

El Banco Central Europeo rebajó el tipo de depósito en 10 P.B. hasta el -0,5 %, instauró el *tiering* (niveles en las reservas bancarias para aliviar el impacto en la cuenta de resultados), activó un programa de recompra de activos por valor de €20bn mensuales y confirmó que los tipos de interés de referencia permanecerán en los mínimos actuales de manera indefinida. Por otro lado, rebajó una décima sus perspectivas de crecimiento para la zona euro en 2019 (1,1 %) y dos décimas las correspondientes a 2020 (1,0 %), y mantuvo estables las correspondientes a 2021 (1,4 %). En cuanto a la inflación, la situó en el 1,2 %, 1,0 % y 1,5 % (-0,1 %, -0,4 % y -0,1 %) para el período 2019-2021. El organismo europeo advirtió de los riesgos a la baja -del mismo modo que lo hizo la OCDE- y de la necesidad de seguir implementando medidas acomodaticias junto con una aceleración de las políticas de estímulo fiscal. De esta manera, M. Draghi cerró su etapa al frente del BCE y dejó paso a su sustituta, Christine Lagarde, quien ocupará la presidencia a partir del 1 de noviembre.

La Reserva Federal tomó el relevo del Banco Central Europeo y recortó 25 P.B. los tipos de interés de referencia hasta en dos ocasiones (septiembre y octubre) para situarlos en 1,50 %-1,75 %. A pesar de ello, en la primera de las dos reuniones celebradas, el organismo presidido por J. Powell incrementó en una décima sus previsiones de crecimiento para 2019 y 2021 (2,2 % y 1,9 %, respectivamente) y dejó intactas las correspondientes a 2020 y 2022 (1,9 % y 2,0 %). En cuanto a la inflación, no hubo modificaciones en las previsiones hasta 2022, señalando que confía en que tienda hacia el nivel objetivo del 2,0 %. En su comparecencia durante la segunda reunión, la Fed señaló que hará balance de las decisiones adoptadas durante los próximos meses, dando a entender que no está previsto que se produzcan recortes adicionales a corto plazo.

### *Los bonos gubernamentales de referencia cayeron en precio tras alcanzar máximos anuales a inicios de septiembre.*

El rendimiento del 10 años alemán se amplió en 29 P.B. para situar su rendimiento en el -0,41 %. De igual modo, el 10 años español cerró el mes de octubre en el 0,24 % desde el 0,11 % visto el 31 de agosto. En Estados Unidos, el Treasury a 10 años amplió en 19 P.B. hasta el 1,69 %. Por último, cabe destacar que el diferencial entre el 10 años estadounidense y el 2 años volvió a situarse en terreno positivo a inicios de septiembre.

En cuanto a la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre de 2019, con los datos de la mayoría de las compañías que conforman el S&P 500 presentados, el crecimiento en términos de ingresos fue del 3,8 %, mientras que el beneficio por acción cayó un -1,0 % debido a los malos resultados cosechados por las compañías de *hardware* tecnológico. Con respecto al Euro Stoxx 600, los ingresos aumentaron un 1,1 %, mientras que el BPA se mantuvo sin cambios destacables (-0,1 %).



## Análisis de mercados

---

Tanto en Estados Unidos como en Europa destacaron positivamente aquellos sectores más defensivos como los de salud, servicios de consumo y bienes de consumo, mientras que en el otro lado de la balanza se ubicaron los sectores más ligados al ciclo, tales como los de petróleo y gas y materiales básicos, además de las citadas compañías de *hardware* tecnológico estadounidenses.

El buen tono derivado de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, así como los avances en favor de una salida ordenada por parte del Reino Unido y la continuidad en las políticas expansivas por parte de los bancos centrales, alimentaron el optimismo del mercado, lo que se tradujo en un buen comportamiento generalizado de los índices de renta variable. En este entorno, el Euro Stoxx 50 avanzó un 5,2 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento en el conjunto del año en el 20,1 %. Por su parte, el IBEX 35 subió un 5,0 % durante los meses de septiembre y octubre, aunque continuó rezagado con respecto a sus comparables europeos al haberse apreciado un 9,0 % en 2019. En EE.UU., el S&P 500 se revalorizó un 2,3 % desde el cierre de agosto y acumula una subida del 24,5 % en lo que va de 2019, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq avanzaron un 2,4 % y un 4,1 %, respectivamente, con rentabilidades acumuladas del 15,9 % y del 25,0 %. Finalmente, el MSCI Emerging Markets se apreció un 5,9 % durante el último periodo para alcanzar una rentabilidad equivalente al 7,9 % desde que se inició el año.

Por lo que respecta a las materias primas, el Brent cerró los meses de septiembre y octubre sin movimientos relevantes y situó su rendimiento durante el año en el 11,9 %. De igual modo, el oro apenas cedió 50 P.B. durante el periodo y situó el precio de la onza en niveles de \$1.495,7, acumulando una apreciación del 18,0 % a lo largo de 2019. Por último, el cruce euro/dólar cerró el mes de octubre en 1,1152.

## breves >

### Caja Ingenieros Renta, FI, hará efectivo el reparto de un cupón del 2 % mediante un reembolso obligatorio de participaciones

El próximo 2 de diciembre, se hará 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.

La cantidad efectiva resultante se abonará en la cuenta corriente de los partícipes durante el 3 de diciembre.

El reparto del cupón no tendrá consecuencias sobre la rentabilidad del fondo, que, al cierre de octubre, acumula una rentabilidad acumulada a 5 años del 15,14 % (equivalente a una rentabilidad anualizada del 2,85 %).

## breves >

Sergi Casòliva colabora en un artículo del portal financiero *RankiaPro* en el que habla sobre las tendencias de la inversión socialmente responsable (ISR)

A día de hoy, decir que la inversión socialmente responsable es una realidad no debería sorprender a casi nadie. Reguladores e inversores institucionales han ido presionando a la industria de gestión de activos para que los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) se integren en cualquier proceso de inversión. Según los estudios académicos de Spainsif, se demuestra una correlación positiva entre las calificaciones ESG y el rendimiento financiero de una empresa. En el artículo, Sergi Casòliva analiza los diferentes enfoques que se siguen en el momento de realizar un análisis de los fondos de inversión y ofrece una pincelada de las diferentes tendencias en materia de inversión.

Puedes leer la noticia completa en el siguiente [enlace](#).

### Glosario

---

## Diálogo con las empresas o *engagement* accionarial

Se trata de una estrategia de Inversión Socialmente Responsable (ISR) dentro del grupo de criterios valorativos o positivos, que consiste en mejorar el comportamiento corporativo en materia ASG a través de procesos de diálogo con las empresas. Esta exigencia se estructura normalmente a través de un diálogo directo con la empresa y un seguimiento de su evolución, utilizando diferentes medios de presión cuando el diálogo no fructifica, como son la denuncia pública sobre la insuficiencia del avance extrafinanciero o medidas de ejercicio del voto en las Juntas Generales de Accionistas. Este diálogo corresponde al deber de los gestores de activos (de fondos de inversión) con sus partícipes (deber fiduciario) con el objetivo de llevar a cabo las mejores decisiones y prácticas que redunden en el mejor interés para los partícipes, ya que los activos son de su propiedad.

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.

---