

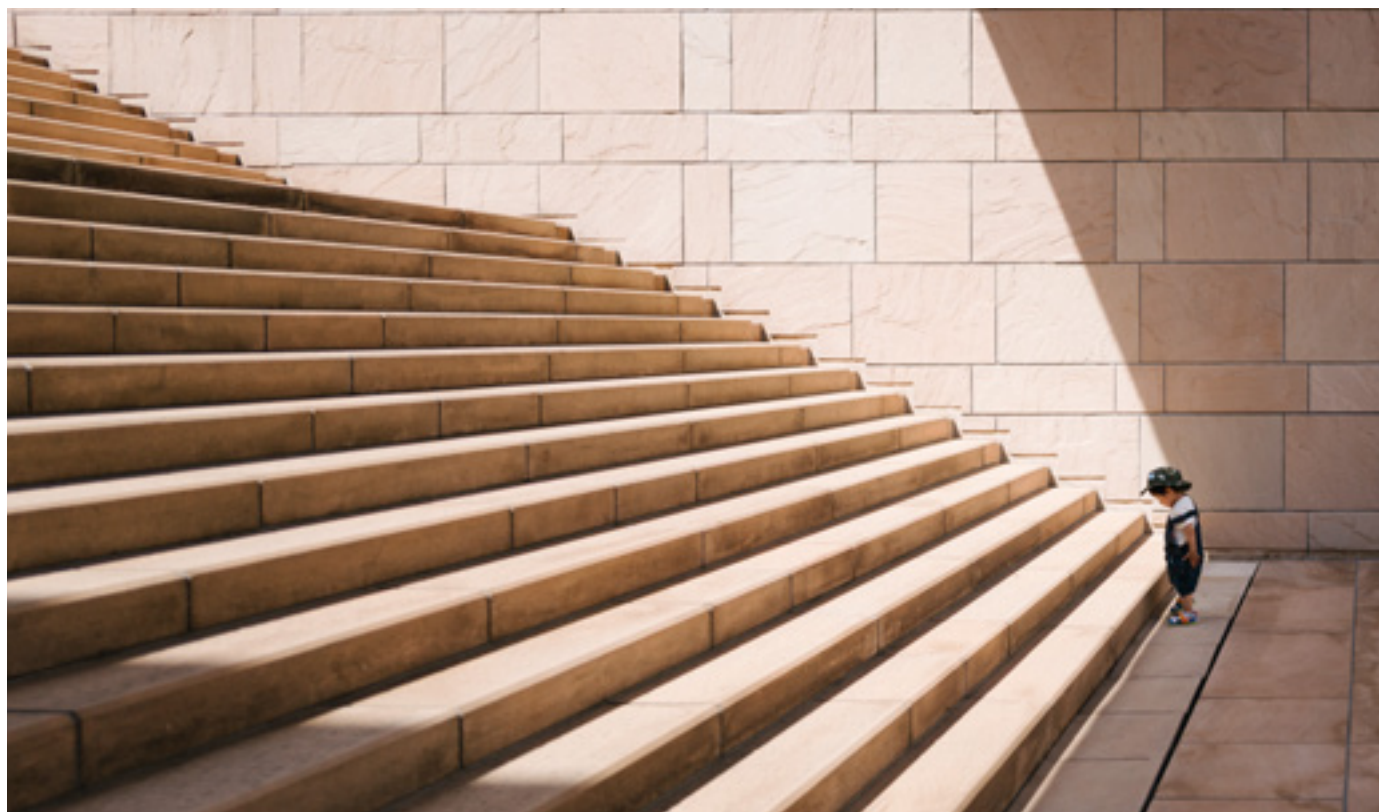
Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Novembre/
Desembre 2019

Tendències de fons

Assignació de capital: diferents maneres de generar valor econòmic a llarg termini



El factor més important per determinar el retorn potencial d'una nova idea d'inversió és la generació de valor per a l'accionista a llarg termini. *Grosso modo*, se simplifica en com les companyies fan servir el capital restant quan totes les despeses i costos ordinaris i inherents al negoci han estat coberts. Una gestió eficient del capital utilitzat aportarà un creixement rendible que incrementarà el valor de la companyia a mitjà i llarg termini, mentre que, per contra, una mala assignació de capital és capaç de destruir models de negoci d'èxit.

Hi ha quatre maneres principals d'assignar capital: **inversió en capital fix; màrqueting i recerca i desenvolupament; fusions i adquisicions; i dividends i recompra d'accions.**

Tendències de fons

Inversió en capital fix

Les inversions en capital són fons utilitzats per mantenir o incrementar i millorar els diferents actius físics, com ara plantes industrials, equips, maquinària, etc. En el primer dels casos, en **inversions de manteniment**, la companyia assigna una partida destinada a mantenir els aspectes operatius del model de negoci -per exemple, substituint una màquina avariada per una altra-. Tanmateix, per incrementar el valor de la companyia, aquesta té l'opció de **destinar capital a nous projectes** o inversions, que, si s'executen correctament, incrementaran el creixement orgànic de la companyia.

Màrqueting i recerca i desenvolupament



La **despesa en publicitat** crea un avantatge competitiu i una barrera d'entrada que permet la contínua generació de valor al llarg dels cicles. Amb l'objectiu de diferenciar els productes i/o serveis respecte de la competència, cal crear afinitat i llaços emocionals amb el client i “recordar-nos” periòdicament per què aquesta marca/producte és la millor del mercat.

D'altra banda, una **inversió en R+D** d'èxit crea un cercle virtuós de creixement, rendibilitat i barreres d'entrada. D'una banda, innovar via llançament de nous productes permet impulsar el creixement del negoci. D'altra banda, la despesa en recerca i desenvolupament indueix a poder oferir versions millorades dels productes existents, la qual cosa sol traduir-se en un poder de fixació de preus i/o en una rendibilitat més gran per producte.

Fusions i adquisicions

El creixement inorgànic -és a dir, el creixement a través de fusions i adquisicions- pot ser una altra manera d'assignar capital eficientment a llarg termini. En aquest sentit, s'ha de diferenciar entre les **adquisicions petites i constants** i les **adquisicions o transformacionals**. En el primer dels casos, trobem sectors fragmentats en els quals hi ha molts jugadors amb quotes de mercat poc rellevants. Una política de consolidació en què cap adquisició no és transformacional per a la companyia genera valor per a l'accionista a causa de les economies d'escala, de la xarxa de distribució i de les barreres d'entrada. D'altra banda, les operacions corporatives transformacionals solen ser un factor de risc perquè històricament han destruït valor en un percentatge elevat, si bé poden ser adequades en casos concrets.

Tendències de fons

Dividends i recompra d'accions

Quan s'hagin esgotat les anteriors opcions i es disposi de capital addicional que no es pugui reinvertir amb la seguretat que generarà valor a una taxa de retorn atractiva, la companyia l'ha de repartir entre els seus accionistes en forma de **recompra d'accions o de dividend**. En el primer dels casos, és rellevant que els gestors actuïn diligentment recomprant accions només quan el preu d'aquestes accions sigui inferior al seu valor intrínsec i no a la inversa.

Finalment, cal preguntar-se com d'eficient està sent l'assignació d'actius i si aquesta assignació està generant valor per a l'accionista. El mesurament dels resultats s'efectuarà a través de diferents mètriques financeres que permetin veure quina és la rendibilitat sobre el capital i observar quin és el cost d'obtenció dels fons. Sempre que **els retorns siguin per sobre del cost**, a priori podrem concloure que, en major o menor mesura, l'equip directiu està generant valor per a tots els accionistes.

Fons a fons

CE Renda, FI



En un entorn de tipus d'interès baixos, les alternatives d'inversió que enfoquen la seva estratègia en actius amb vocació de generació de rendes ofereixen protecció a l'inversor. **Caixa Enginyers Renda** s'adapta a aquest perfil a través d'una cartera multiactiu que permet obtenir rendiments atractius gràcies a la inversió en renda variable, REIT o actius vinculats al sector immobiliari i en renda fixa. El fons permet al partícip obtenir una **renda anual del 2 %** i, addicionalment, beneficiar-se dels increments de capital associats a la seva inversió a llarg termini.

Es tracta d'un fons amb vocació de **renda variable mixta internacional**, sent la seva exposició a renda variable entre el 65 %-75 %, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Actualment, el 77 % de l'esmentada exposició es concentra en empreses que reparteixen dividends elevats, mentre que el 23 % restant es destina al sector immobiliari que, a través de la seva naturalesa, genera rendes periòdiques i recurrents que distribueix entre els seus accionistes.

Fons a fons

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 tal de 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 tres 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 a través 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 balanços sòlids 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 tal de minimitzar la sensibilitat als tipus d'interès, sense penalitzar el vector rendibilitat-risc.

Top 10 Holdings Renda Variable (%)	Pes	Top 10 Holdings Renda Fixa (%)	Pes
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 DISENO 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.GENOVA AYT 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 %

Font: Caixa Enginyers Gestió, tancament a octubre de 2019. Pesos sobre el total de les carteres de RV i RF, respectivament (no patrimoni).

Perfil de risc i remuneració

◀ Potencialment menys rendiment

Potencialment més rendiment ▶

1	2	3	4	5	6	7
◀ Menys risc	(La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de risc)					Més risc ▶

Aquesta dada indica el risc del fons i està calculada a partir de dades simulades que, no obstant això, no constitueixen 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 a 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.

Torna l'optimisme després d'un estiu complicat



La majoria de selectius van tancar els mesos de setembre i octubre en territori positiu, basats en una millora del flux de notícies relacionades amb els principals conflictes geopolítics, així com en l'aprofundiment de les polítiques expansionistes dutes a terme per part dels bancs centrals. Les negociacions d'alt nivell empreses entre la Xina i els EUA van servir per aproximar actituds entre ambdós països i van acabar en un principi d'acord que, malgrat no poder ratificar-se després de la cancel·lació de l'APEC pels aldarulls a Xile, el mercat va celebrar.

Pel que fa al Brexit, finalment se celebraran eleccions al Regne Unit el pròxim 12 de desembre, ja que la Unió Europea va aprovar l'extensió del termini de sortida fins al 31 de gener.

L'arc parlamentari que neixi fruit d'aquestes eleccions haurà de ratificar l'acord assolit entre B. Johnson i Brussel·les. A més, va quedar provada la incapacitat de l'actual primer ministre britànic per dur a terme una sortida no acordada, minimitzant així una de les principals incerteses que sobrevolaven els mercats.

Finalment, a Hong Kong es va retirar la llei d'extradició, tal com sol·licitaven els manifestants, però les protestes continuen sense perdre intensitat i se sumen als moviments que es donen a diversos països llatinoamericans com, per exemple, Xile.

Des d'un punt de vista macroeconòmic, l'OCDE va retallar les seves previsions de creixement respecte al PIB global en 3 i 4 dècimes per a 2019 i 2020, i les va situar en el 2,9 % i el 3,0 %, respectivament, destacant l'increment de riscos a la baixa, en línia amb la majoria d'entitats supranacionals.

Així i tot, val la pena destacar que, durant la major part d'aquest any, la principal debilitat de l'economia global ha vingut del sector manufacturer, el qual comença a mostrar indicis d'estabilització durant el mes d'octubre.

Anàlisi de mercats

El Banc Central Europeu va rebaixar el tipus de dipòsit en 10 p.b. fins al -0,5 %, va instaurar el *tiering* (nivells en les reserves bancàries per alleujar l'impacte en el compte de resultats), va activar un programa de recompra d'actius per valor de €20bn mensuals i va confirmar que els tipus d'interès de referència romandran en els mínims actuals de manera indefinida. D'altra banda, va rebaixar una dècima les seves perspectives de creixement per a la zona euro el 2019 (1,1 %) i dues dècimes les corresponents a 2020 (1,0 %), i va mantenir estables les corresponents a 2021 (1,4 %). Quant a la inflació, la va situar en l'1,2 %, 1,0 % i 1,5 % (-0,1 %, -0,4 % i -0,1 %) per al període 2019-2021. L'organisme europeu va advertir dels riscos a la baixa -de la mateixa manera que ho va fer l'OCDE- i de la necessitat de continuar implementant mesures acomodaticies juntament amb una acceleració de les polítiques d'estímul fiscal. D'aquesta manera, M. Draghi va tancar la seva etapa al capdavant del BCE i va deixar pas a la seva substituta, Christine Lagarde, qui ocuparà la presidència a partir de l'1 de novembre.

La Reserva Federal va agafar el relleu del Banc Central Europeu i va retallar 25 p.b. els tipus d'interès de referència fins a dues vegades (setembre i octubre) per situar-los en 1,50 %-1,75 %. Malgrat això, en la primera de les dues reunions celebrades, l'organisme presidit per J. Powell va incrementar en una dècima les seves previsions de creixement per a 2019 i 2021 (2,2 % i 1,9 %, respectivament) i va deixar intactes les corresponents a 2020 i 2022 (1,9 % i 2,0 %). Quant a la inflació, no hi va haver modificacions en les previsions fins a 2022, assenyalant que confia que tendeixi cap al nivell objectiu del 2,0 %. En la seva compareixença durant la segona reunió, la Fed va assenyalar que farà balanç de les decisions adoptades durant els propers mesos, donant a entendre que no està previst que es produeixin retallades addicionals a curt termini.

Els bons governamentals de referència van caure en preu després d'assolir màxims anuals a principis de setembre.

El rendiment del 10 anys alemany es va ampliar en 29 p.b. per situar el seu rendiment en el -0,41 %. De la mateixa manera, el 10 anys espanyol va tancar el mes d'octubre en el 0,24 % des del 0,11 % del 31 d'agost. Als Estats Units, el Treasury a 10 anys va ampliar en 19 p.b. fins a l'1,69 %. Finalment, cal destacar que el diferencial entre el 10 anys nord-americà i el 2 anys va tornar a situar-se en terreny positiu a principis de setembre.

Pel que fa a la presentació de resultats corresponents al tercer trimestre de 2019, amb les dades de la majoria de les companyies que formen l'S&P 500 presentades, el creixement en termes d'ingressos va ser del 3,8 %, mentre que el benefici per acció va caure un -1,0 % a causa dels mals resultats aconseguits per les companyies de *hardware* tecnològic. Respecte a l'Euro Stoxx 600, els ingressos van augmentar un 1,1 %, mentre que el BPA es va mantenir sense canvis destacables (-0,1 %).



Anàlisi de mercats

Tant als Estats Units com a Europa van destacar positivament aquells sectors més defensius com els de salut, serveis de consum i béns de consum, mentre que a l'altra banda de la balança es van ubicar els sectors més lligats al cicle, com ara els de petroli i gas i materials bàsics, a més de les esmentades companyies de *hardware* tecnològic nord-americanes.

El bon to derivat de les negociacions comercials entre els Estats Units i la Xina, així com els progressos en favor d'una sortida ordenada per part del Regne Unit i la continuïtat en les polítiques expansives per part dels bancs centrals, van alimentar l'optimisme del mercat, la qual cosa es va traduir en un bon comportament generalitzat dels índexs de renda variable. En aquest entorn, l'Euro Stoxx 50 va avançar un 5,2 % durant els dos últims mesos i va situar el seu rendiment en el conjunt de l'any en el 20,1 %. Per la seva banda, l'IBEX 35 va pujar un 5,0 % durant els mesos de setembre i octubre, encara que va continuar endarrerit respecte als seus comparables europeus en haver-se apreciat un 9,0 % el 2019. Als EUA, l'S&P 500 es va revalorar un 2,3 % des del tancament d'agost i ha acumulat una pujada del 24,5 % des que va començar l'any, mentre que el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq van avançar un 2,4 % i un 4,1 %, respectivament, amb rendibilitats acumulades del 15,9 % i del 25,0 %. Finalment, l'MSCI Emerging Markets es va apreciar un 5,9 % durant l'últim període per assolir una rendibilitat equivalent al 7,9 % des de principi d'any.

Pel que respecta a les matèries primeres, el Brent va tancar els mesos de setembre i octubre sense moviments rellevants i va situar el seu rendiment durant l'any en l'11,9 %. De la mateixa manera, l'or a penes va cedir 50 p.b. durant el període i va situar el preu de l'unça en nivells de \$1.495,7, acumulant una apreciació del 18,0 % al llarg de 2019. Finalment, l'encreuament euro/dòlar va tancar el mes d'octubre en 1,1152.

breus >

Caixa Enginyers Renda, FI, farà efectiu el repartiment d'un cupó del 2 % mitjançant un reembossament obligatori de participacions

El proper 2 de desembre, es farà efectiu el repartiment d'un cupó del 2 % del patrimoni mitjançant un reembossament obligatori sobre el saldo mantingut en data 30 de novembre per a tots els partícips invertits en CE Renda, FI.

La quantitat efectiva resultant s'abonarà en el compte corrent dels partícips durant el 3 de desembre.

El repartiment del cupó no tindrà conseqüències sobre la rendibilitat del fons, que, al tancament d'octubre, acumula una rendibilitat acumulada a 5 anys del 15,14 % (equivalent a una rendibilitat anualitzada del 2,85 %).

breus >

Sergi Casòliva col·labora en un article del portal financer *RankiaPro* en el qual parla sobre les tendències de la inversió socialment responsable (ISR)

En el dia d'avui, dir que la inversió socialment responsable és una realitat no hauria de sorprendre a gairebé ningú. Reguladors i inversors institucionals han anat pressionant la indústria de gestió d'actius perquè els criteris ASG (ambientals, socials i de govern corporatiu) s'integrin en qualsevol procés d'inversió. Segons els estudis acadèmics de Spainsif, es demostra una correlació positiva entre les qualificacions ESG i el rendiment financer d'una empresa. En l'article, Sergi Casòliva analitza els diferents enfocaments que segueixen el moment de realitzar una anàlisi dels fons d'inversió i ofereix una pinzellada de les diferents tendències en matèria d'inversió.

Pots llegir la notícia completa en el següent [enllaç](#).

Glossari

Diàleg amb les empreses o *engagement* accionarial

Es tracta d'una estratègia d'Inversió Socialment Responsable (ISR) dins del grup de criteris valoratius o positius, que consisteix a millorar el comportament corporatiu en matèria ASG a través de processos de diàleg amb les empreses. Aquesta exigència s'estructura normalment a través d'un diàleg directe amb l'empresa i un seguiment de la seva evolució, utilitzant diferents mitjans de pressió quan el diàleg no fructifica, com són la denúncia pública sobre la insuficiència del progrés extrafinancer o mesures d'exercici del vot en les Juntes Generals d'Accionistes. Aquest diàleg correspon al deure dels gestors d'actius (de fons d'inversió) amb els seus partícips (deure fiduciari) amb l'objectiu de dur a terme les millors decisions i pràctiques que redundin en el millor interès per als partícips, ja que els actius són de la seva propietat.

Font: Manual de la Inversió Socialment Responsable, Spainsif

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.
