

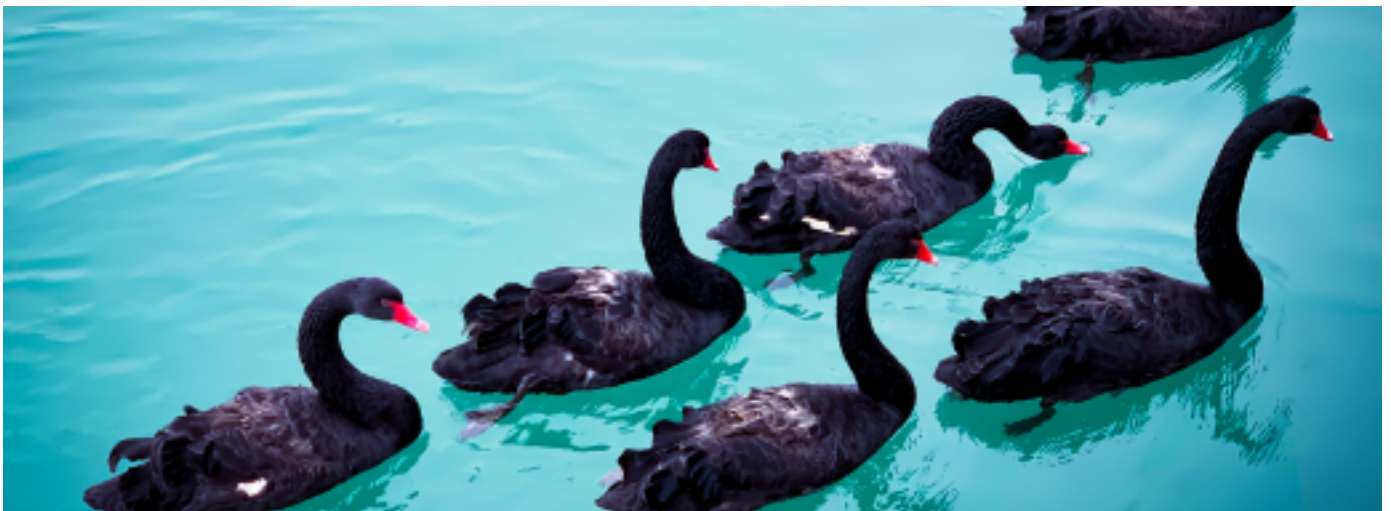
# Gestiona

Publicación bimestral  
exclusiva para inversores

Marzo / Abril  
2020

## Tendencias de fondo

### COVID-19: un cisne negro que probablemente cambiará el *statu quo* económico



Tras una década de relativa estabilidad en el crecimiento económico mundial, un cisne negro (evento impredecible y con consecuencias muy significativas cuya teoría fue desarrollada por Nassim Taleb) amenaza estos días con desestabilizar los pilares fundamentales sobre los cuales se ha basado el aumento de la prosperidad generalizada. Tras ser declarado pandemia por la OMS, el COVID-19 se erige estas semanas como potencial desestabilizador, entre otros, de elementos como la globalización y la liberalización, cuyas consecuencias pueden trascender a lo meramente económico y alterar eventualmente el *statu quo* político-social, especialmente en aquellos países con mayor desigualdad.

La crisis sanitaria actual no dispone de precedentes en la historia reciente, a pesar de las comparaciones económicas iniciales con otras epidemias como el SARS o, más recientemente, el MERS. Esa falta de datos estadísticos y patrones de comportamiento dificulta la capacidad predictiva, por lo que tanto bancos centrales como los propios Gobiernos están adoptando fuertes paquetes de estímulo monetario y fiscal con el objetivo de paliar los efectos económicos y su daño en la economía. Dada su elevada tasa de contagio, algunos países están implementando progresivamente medidas encaminadas hacia “economías de guerra”, orientando la capacidad productiva hacia necesidades sanitarias y dejando de lado actividades no críticas.

## Tendencias de fondo

---

Así, la situación actual está derivando en un *shock* de demanda. Aunque el impacto por el lado de la demanda es común en cualquier entorno recesivo, las medidas de distanciamiento adoptadas en todos los países están acelerando súbitamente su impacto y están dando como resultado una parada total de la actividad, algo inédito hasta la fecha. Si bien es prematuro pensar en una eventual recuperación, factores estructurales como el menor potencial de crecimiento a nivel mundial probablemente dificulten la capacidad de recuperación a corto plazo. En todo caso, esta fuerte y repentina disrupción previsiblemente ocasionará la no supervivencia de muchas compañías, las cuales dejarán su cuota de mercado a aquellos competidores con mejor proposición de valor y mejor situación financiera, lo que dará como resultado compañías de mayor tamaño, con mayores retornos, pero también de mayor riesgo sistémico.

A buen seguro y como ya sucede en la actualidad en sectores como el tecnológico, estas situaciones en la que el ganador se hace con todo o gran parte de los beneficios (*the winner takes it all*) serán celosamente monitorizadas por las autoridades competentes para evitar que se creen posiciones de monopolios u oligopolios indeseados. La tendencia hacia un mayor intervencionismo público (¿fin del “*laissez faire*”?) y una menor globalización solucionará el problema a corto plazo, aunque implicará un sistema productivo menos eficiente.

*Por otro lado, la expansión del virus coincide en tiempo con un periodo de inestabilidad comercial experimentada entre las diferentes potencias mundiales. La estrecha interrelación global del tejido tanto financiero como industrial fraguada durante las últimas décadas se está poniendo particularmente a prueba durante estas semanas.*

Así, debido a la importancia de China como proveedor global, la parada de sus factorías está secando el suministro de piezas y componentes utilizados en la producción de todo el mundo, un hecho que limita su oferta y que, en última instancia, deriva en paradas productivas. La comunidad empresarial ya se está haciendo eco de la mayor percepción del riesgo y están empezando a trabajar en diversificar sus fuentes de suministro utilizando fuentes más cercanas (locales), lo que revierte parcialmente el proceso de deslocalización experimentado durante las últimas décadas.

Como conclusión, nadie conoce las consecuencias reales a nivel social ni a nivel económico derivadas de la actual crisis. Sin embargo, sí se puede adelantar que varios de los pilares sobre los que las economías y las corporaciones se han basado hasta ahora para generar crecimiento económico se verán alterados y deberán adaptarse a fin de mantener un equilibrio más sostenible en adelante. Un perfil de gestión empresarial más enfocada hacia la maximización de los beneficios de todos los agentes económicos involucrados seguirán proliferando; tan solo aquellas compañías realmente preparadas desde un prisma ASG tendrán ciertas garantías de seguir navegando de forma exitosa durante los nuevos tiempos que están por venir.

## 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 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.

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** a través de 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.

## Fondo a fondo

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso
LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIMI	3,90 %
TRITAX BIG BOX REIT PLC	3,33 %
TECHNIPFMC PLC	3,18 %
HENKEL AG & CO KGAA	3,05 %
FIBRA PROLOGIS	2,91 %
UPM-KYMENNE	2,90 %
RELX PLC	2,88 %
ROCHE HOLDING AG-BR	2,87 %
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	2,87 %
INFOSYS LTD-SP ADR	2,81 %

Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
BO AIGUES DE BARCELONA 1,944 15/09/2021	3,98 %
BO PORTUGAL 5,65 02/15/2024	3,82 %
BO TOTAL 2,25 12/17/2020	3,64 %
BO TESORO 2,15 10/31/2025	3,49 %
BO FCC AQUALIA 2,629 08/06/2027	3,41 %
BO AROUNDTOWN 2 11/02/2026	3,38 %
BO INDONESIA 2,625 06/14/2023	3,34 %
BO ERG 1,875 04/11/2025	3,33 %
BO TELECOM 3,25 16/01/2023	3,33 %
BO MERLIN PROPERTIES 2,225 25/04/23	3,29 %

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre a febrero de 2020. Pesos sobre el total de las carteras de RV y RF, respectivamente (no patrimonio).

### Perfil de riesgo y remuneración



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.

## Análisis de mercados

# La propagación del COVID-19 sacude a los mercados financieros

El primer trimestre de 2020 será recordado como el periodo en el que la propagación del virus COVID-19 se extendió a lo largo del mundo y precipitó episodios de distanciamiento social sin precedentes en la historia moderna. La falta de visibilidad y el consecuente empeoramiento de las previsiones de (de) crecimiento por las paradas de la actividad lastraron significativamente el comportamiento de los activos de riesgo en el periodo y, como ya sucedió a finales de 2018, la mayoría de activos financieros sufrieron direccionalidad, lo que ha hecho difícil escapar a la situación de pánico generalizado. Dejando de lado las enormes repercusiones a nivel social, la magnitud del impacto económico dependerá del éxito en la contención de la propagación del virus y la capacidad de volver a activar la economía una vez se disipen las amenazas de contagio.



Esta falta de visibilidad está dificultando la estimación de daños por parte de los agentes económicos. Así, en términos macroeconómicos, a pesar de que las previsiones de crecimiento mundial de los principales organismos supranacionales todavía no recogen el impacto del coronavirus de forma más actualizada, las principales casas de análisis sí han comenzado a integrar la situación actual en sus proyecciones. Teniendo en cuenta lo anterior y a falta de (severos) recortes adicionales en las previsiones, el consenso de estimaciones de crecimiento del PIB estadounidense se sitúa en el -1,9 % para 2020 y en el 2,8 % para 2021; por lo que respecta a la eurozona, el promedio se sitúa en el -4,6 % y el 3,7 % para 2020 y 2021, respectivamente; finalmente, en cuanto a China, las previsiones del mercado para 2020 y 2021 apuntan un crecimiento equivalente al 2,8 % y al 7,1 %. Acerca del calendario económico, el dato más destacado en el periodo, y que pone de relieve la grave situación económica, fueron las peticiones de subsidio por desempleo en EE. UU., las cuales ascendieron -para las dos últimas semanas de marzo- a casi 10 millones, el dato más alto jamás registrado.

En este entorno, el Banco Central Europeo lanzó un programa de compra de activos por importe de 750 000 millones de dólares hasta finales de 2020, equivalente al 6,3 % del PIB europeo, con el objetivo de combatir los posibles efectos del coronavirus sobre la economía del Viejo Continente. Además, previamente anunció 120 000 millones de euros adicionales, que se deben sumar a los 20 000 millones de euros al mes que estaban vigentes antes de la irrupción del virus.

Por su parte, la Reserva Federal no se quedó rezagada y las medidas llevadas a cabo fueron aún más agresivas que las de su homólogo europeo, puesto que rebajó los tipos de interés de referencia hasta situarlos en niveles del 0-0,25 %, además de anunciar un compromiso de compra de activos en la cantidad que sea necesaria -sin límite-. Además de esto, la Fed abrió líneas de financiación directas para empresas y consumidores por un importe de hasta 300 000 millones de dólares e incluso dispuso de \$30 000mn para la toma de participaciones en capital. Los gobiernos tampoco se quedaron al margen y reaccionaron de forma fulgurante al anunciar paquetes de estímulo fiscal (directos y en forma de avales) de diversa índole y tamaño, siendo el más destacado el paquete de medidas del gobierno americano valorado en 2 billones de dólares (10 % del PIB).

Esta incertidumbre generada por el coronavirus propició que bonos gubernamentales de referencia actuaran como activos refugio y redujeran sus rendimientos durante los primeros meses del año. El bono a 10 años alemán actuó como activo refugio y profundizó en terreno negativo para situar su rendimiento en el -0,47 % a 31 de marzo desde el -0,22 % con el que cerró diciembre.

## Análisis de mercados

---

Igualmente, el Treasury estadounidense acabó el trimestre en 0,67 % y estrechó su rendimiento en 125 P.B. Por otro lado, el bono a 10 años español reflejó la incertidumbre generada por la rápida expansión del virus en el país, así como las preocupaciones acerca del deterioro de su déficit ante las fuertes medidas de estímulo fiscal, y situó su rendimiento en el 0,68 % desde el 0,45 % con el que cerró 2019, llegando a alcanzar niveles del 1,22 %.

Si bien el análisis de la temporada de resultados correspondiente al cuarto trimestre de 2019 quedó ensombrecido por el desarrollo del virus, lo cierto es que la mayoría de compañías lograron batir las expectativas del consenso y abrieron la puerta al moderado optimismo al entrever un mejor posicionamiento corporativo con respecto a otras crisis anteriores. Empezando por el Euro Stoxx 600, se produjo un decremento de las ventas equivalente al -1,15 %, mientras que los beneficios crecieron un 3,5 %, principalmente impulsados por el sector financiero. En Estados Unidos, tomando como referencia el S&P 500, el crecimiento de las ventas fue del 3,4 %, mientras que el BPA creció a ritmos del 1,3 %.

Los índices de renta variable empezaron a descontar los efectos que el coronavirus pueda tener sobre la economía mundial. Así, el Euro Stoxx 50 finalizó los tres primeros meses del año con una caída equivalente al -25,6 %, mejorando ligeramente el comportamiento del IBEX 35, que retrocedió un -28,9 %. En EE. UU., el S&P 500 acabó el mes de marzo depreciándose un -20,0 % en el año, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq registraron retrocesos del -23,2 % y del -14,2 %, respectivamente. Finalmente, el MSCI Emerging Markets cayó un -23,9 % medido en dólares estadounidenses. Mención aparte merece el crudo, afectado por la tormenta perfecta al verse acusado por el empeoramiento de las perspectivas económicas y por la falta de acuerdo entre los miembros de la OPEP+, lo que hizo que cayera hasta un -66,5 % durante los tres primeros meses de 2020. El oro, en cambio, se apreció un 3,9 % debido a su condición de activo refugio. Finalmente, el cruce euro-dólar se situó en 1,1031 a finales de marzo desde 1,1213 visto a cierre de 2019.

## breves >

### El pasado 27 febrero el fondo de inversión de Renta Fija Mixta Internacional CI Renta FI cumplió 25 años desde su fecha de lanzamiento

Caja Ingenieros Renta, FI, es un fondo que se compone de una cartera multiactivo que permite obtener un atractivo trinomio rentabilidad/riesgo/impacto gracias a la inversión en renta variable -con sesgo a dividendos sostenibles-, en activos vinculados al sector inmobiliario (REIT) y en renta fija corporativa. La mayor parte de la inversión se destina, principalmente, a compañías de media/alta capitalización que generan rentas periódicas a favor de la empresa a través de la propia naturaleza de su negocio, o bien distribuyen sus beneficios a los accionistas mediante dividendos periódicos.

El fondo permite al partícipe obtener una renta anual a través de un reembolso obligatorio del 2 % de la inversión realizada por el partícipe y, adicionalmente, beneficiarse de los incrementos de capital asociados a su inversión a largo plazo.

## breves >

### ¿Cómo se han comportado los fondos de Caja Ingenieros Gestión durante las caídas del mes de marzo?

Vaya por delante que los fondos de inversión del Grupo Caja de Ingenieros no son *hedge funds* o fondos de cobertura, sin que esto comporte una garantía de éxito dado que solo una minoría ha logrado un balance positivo en el mes, pero, en cualquier caso, la inversión socialmente responsable, tal y como la entendemos en Caja de Ingenieros, también actúa como cobertura en episodios de fuerte volatilidad. Así, la totalidad de los fondos de renta variable cierran el mes con caídas de entre un 16 y un 30 %, inferiores a las de los índices de referencia, lo que pone de relieve la calidad de los activos en cartera y la habilidad del equipo gestor de posicionarse en compañías con modelos de negocio sólidos y sostenibles. Adicionalmente, los fondos mixtos, con la etiqueta ISR, han cerrado el mes con un mejor comportamiento relativo frente a otros fondos incluidos en la misma categoría. Cabe destacar, pues, otro de los atributos de la inversión colectiva en Caja de Ingenieros como es el sesgo a la preservación de capital inclusive en periodos de extrema volatilidad.

### La ISR cotiza al alza: fuerte repunte de las estrellas de Morningstar en la gama de fondos de Caja Ingenieros Gestión (cierre 31 de marzo)

En la última revisión mensual de estrellas Morningstar, Caja Ingenieros Gestión ha conseguido excelentes resultados para toda la gama. En concreto cabe destacar:

- CI Iberian Equity, FI alcanza las 5 estrellas a 3 años (máxima calificación).
- CI Environment ISR, FI, obtiene calificación al cumplir 3 años de histórico y pasa directamente a tener 4 estrellas a 3 años y Overall.
- Además de los anteriores, 7 fondos más de Caja Ingenieros Gestión aumentan su número de estrellas en diferentes periodos.
- En promedio, toda la gama de Caja Ingenieros supera las 3 estrellas en Overall, lo que significa un record histórico para la Entidad.

Las calificaciones de Morningstar comparan las prestaciones de un determinado fondo en relación a su categoría y, además de la rentabilidad, tienen en cuenta el riesgo de la propia cartera. Por lo tanto tener más de 3 estrellas significa obtener una excelente calificación. En este sentido el CI Iberian Equity, FI, el CI Environment ISR, FI, el CI Global, FI o el CI Emergentes, FI son fondos líderes por sus prestaciones y por integrar el análisis extra-financiero en el proceso de inversión.

La progresión marca tendencia y permite asegurar que la Inversión Socialmente Responsable de Caja de Ingenieros contribuye de forma positiva, no únicamente en lo relativo a aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno, sino que también genera una rentabilidad financiera notable para el partícipe y una preservación de capital en momentos de volatilidad.

## breves >

### Caja de Ingenieros participa en el Barcelona Circular City

El pasado 14 de enero, Xavier Fàbregas participó en el grupo de trabajo del sector construcción del Barcelona Circular City, evento organizado por el Circular Economy Club (CEC) y que tuvo lugar en el edificio Media-TIC del 22@. El CEC es la mayor red internacional en el ámbito de la economía circular. El evento convocó a organizaciones de los sectores público y privado para reunirse y reflexionar sobre los principales retos, estrategias y próximos pasos para llevar a Barcelona a la circularidad con un doble objetivo: por un lado, apoyar a la ciudad de Barcelona en su transición hacia una economía circular; y, por otro, crear un informe global sobre los retos, las oportunidades y los próximos pasos hacia la circularidad de las ciudades participantes en el proyecto global del Circular Economy Club, para, así, proporcionar una fotografía de las estrategias a seguir en ochenta ciudades de todo el mundo. Caja de Ingenieros, comprometida con la sostenibilidad, ha querido participar en la iniciativa referente en el ámbito de la economía circular.

## Glosario

---

### *¿Qué es y cómo se calcula la huella hídrica?*

Todos los bienes y servicios empleados y consumidos en nuestra actividad diaria requieren, de forma directa e indirecta, de un determinado volumen de agua para su producción y posterior consumo. La medición del impacto humano en los recursos hídricos del planeta es lo que se denomina en términos de sostenibilidad la **huella hídrica**.

La **huella hídrica** de una compañía es el resultado de la relación entre los metros cúbicos de agua utilizados en su actividad (por equivalencia también es posible calcular en litros; 1 metro cúbico equivale a 1000 litros de agua) y las ventas que produce expresadas en millones de USD. Así, la unidad métrica para el cálculo de la huella hídrica en una cartera serán los m<sup>3</sup>/\$MM.

Dado el crecimiento económico mundial y las previsiones de mayor PIB/cápita mundial para las próximas décadas, especialmente a través de los países en vías de desarrollo, resulta crítico avanzar hacia una mayor eficiencia en el uso de los recursos hídricos por parte del tejido productivo, así como una mayor concienciación en el consumo privado. De esta manera, entre todos los agentes económicos reduciremos el impacto medioambiental y la sobreexplotación del subsuelo.

---

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.

---