

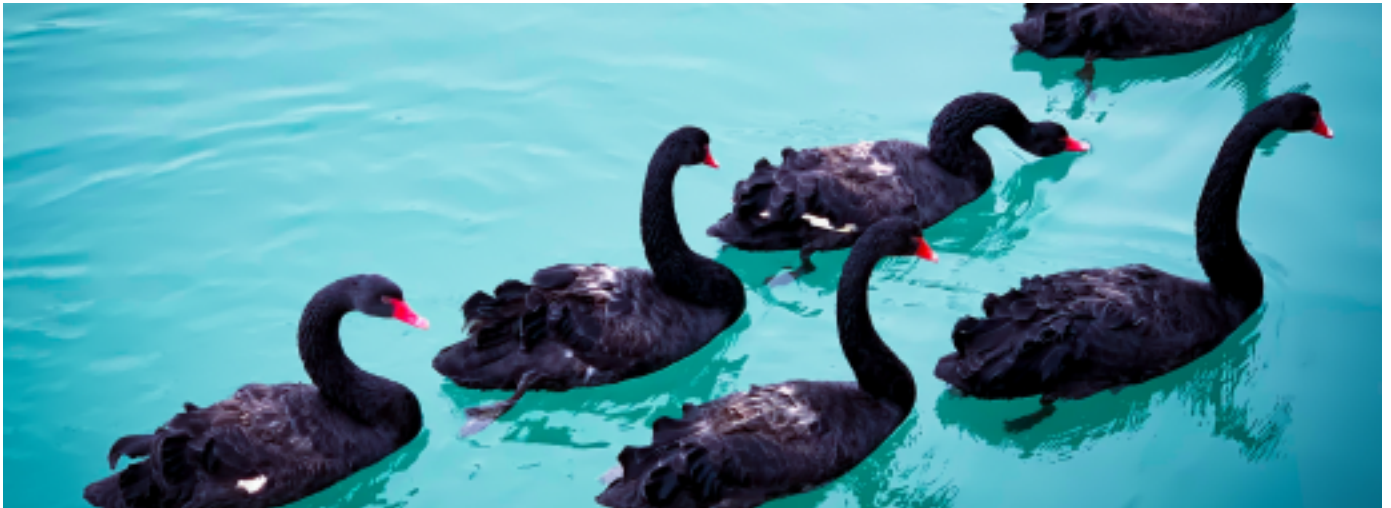
Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Març / Abril
2020

Tendències de fons

COVID-19: un cigne negre que probablement canviarà l'*statu quo* econòmic



Després d'una dècada de relativa estabilitat en el creixement econòmic mundial, un cigne negre (esdeveniment imprevisible i amb conseqüències molt significatives la teoria del qual va ser desenvolupada per Nassim Taleb) amenaça aquests dies amb desestabilitzar els pilars fonamentals sobre els quals s'ha basat l'augment de la prosperitat generalitzada. Després de ser declarat pandèmia per l'OMS, el COVID-19 s'erigeix aquestes setmanes com a potencial desestabilitzador, entre d'altres, d'elements com la globalització i la liberalització, amb unes conseqüències que poden transcendir a allò purament econòmic i alterar eventualment l'*statu quo* polític social, especialment en aquells països amb més desigualtat.

La crisi sanitària actual no disposa de precedents en la història recent, malgrat les comparacions econòmiques inicials amb altres epidèmies com la SARS o, més recentment, la MERS. Aquesta manca de dades estadístiques i patrons de comportament dificulta la capacitat predictiva, per la qual cosa tant bancs centrals com els mateixos Governos estan adoptant forts paquets d'estímul monetari i fiscal amb l'objectiu de pal·liar els efectes econòmics i el seu perjudici en l'economia. Atesa la seva taxa elevada de contagi, alguns països estan implementant progressivament mesures encaminades cap a "economies de guerra", orientant la capacitat productiva cap a necessitats sanitàries i deixant de banda activitats no crítiques.

Tendències de fons

Així, la situació actual està derivant en un xoc de demanda. Encara que l'impacte pel costat de la demanda és comú en qualsevol entorn recessiu, les mesures de distanciament adoptades en tots els països estan accelerant sobtadament el seu impacte i estan donant com a resultat una parada total de l'activitat, un fet inèdit fins ara. Si bé és prematur pensar en una eventual recuperació, factors estructurals com el potencial de creixement més baix a nivell mundial probablement dificultin la capacitat de recuperació a curt termini. En tot cas, aquesta forta i sobtada disrupció previsiblement ocasionarà la no-supervivència de moltes companyies, les quals deixaran la seva quota de mercat a aquells competidors amb millor proposició de valor i millor situació financera, la qual cosa donarà com a resultat companyies de més grandària, amb més retorns, però també de més risc sistèmic.

Sens dubte i com ja passa en l'actualitat en sectors com el tecnològic, aquestes situacions en què el guanyador aconsegueix tot o gran part dels beneficis (*the winner takes it all*) seran gelosament monitorades per les autoritats competents per evitar que es creïn posicions de monopolis o oligopolis no desitjats. La tendència cap a un intervencionisme públic més gran (final del "*laissez faire*"?) i una globalització més baixa solucionarà el problema a curt termini, encara que implicarà un sistema productiu menys eficient.

D'altra banda, l'expansió del virus coincideix en temps amb un període d'inestabilitat comercial experimentada entre les diferents potències mundials. L'estreta interrelació global del teixit tant financer com industrial forjada durant les últimes dècades s'està posant particularment a prova durant aquestes setmanes.

Així, a causa de la importància de la Xina com a proveïdor global, la parada de les seves factories està assecant el subministrament de peces i components utilitzats en la producció de tot el món, un fet que limita la seva oferta i que, en darrer terme, deriva en parades productives. La comunitat empresarial ja s'està fent ressò de la percepció més gran del risc i estan començant a treballar en la diversificació de les seves fonts de subministrament utilitzant fonts més properes (locals), la qual cosa reverteix parcialment el procés de deslocalització experimentat durant les últimes dècades.

Com a conclusió, ningú no coneix les conseqüències reals a nivell social ni a nivell econòmic derivades de la crisi actual. No obstant això, sí que es pot avançar que alguns dels pilars sobre els quals les economies i les corporacions s'han basat fins ara per generar creixement econòmic es veuran alterats i hauran d'adaptar-se per tal de mantenir un equilibri més sostenible d'ara endavant. Un perfil de gestió empresarial més enfocada cap a la maximització dels beneficis de tots els agents econòmics involucrats continuaran proliferant; només aquelles companyies realment preparades des d'una perspectiva ASG tindran certes garanties de continuar navegant amb èxit durant els nous temps que estan per venir.

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, en REIT o actius vinculats al sector immobiliari i en renda fixa. El fons permet al participant 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.

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** a través de 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 financeraament 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.

Fons a fons

Top 10 Holdings Renda Variable (%)	Pes	Top 10 Holdings Renda Fixa (%)	Pes
LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIMI	3,90 %	BO AIGUES DE BARCELONA 1,944 15/09/2021	3,98 %
TRITAX BIG BOX REIT PLC	3,33 %	BO PORTUGAL 5,65 02/15/2024	3,82 %
TECHNIPFMC PLC	3,18 %	BO TOTAL 2,25 12/17/2020	3,64 %
HENKEL AG & CO KGAA	3,05 %	BO TESORO 2,15 10/31/2025	3,49 %
FIBRA PROLOGIS	2,91 %	BO FCC AQUALIA 2,629 08/06/2027	3,41 %
UPM-KYMENNE	2,90 %	BO AROUNDTOWN 2 11/02/2026	3,38 %
RELX PLC	2,88 %	BO INDONESIA 2,625 06/14/2023	3,34 %
ROCHE HOLDING AG-BR	2,87 %	BO ERG 1,875 04/11/2025	3,33 %
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD	2,87 %	BO TELECOM 3,25 16/01/2023	3,33 %
INFOSYS LTD-SP ADR	2,81 %	BO MERLIN PROPERTIES 2,225 25/04/23	3,29 %

Font: Caixa Enginyers Gestió, tancament a febrer de 2020. Pesos sobre el total de les carteres de RV i RF, respectivament (no patrimoni).

Perfil de risc i remuneració



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.

Anàlisi de mercats

La propagació del COVID-19 sacseja els mercats financers

El primer trimestre de 2020 es recordarà com el període en què la propagació del virus COVID-19 es va estendre per tot el món i va precipitar episodis de distanciament social sense precedents en la història moderna. La manca de visibilitat i el conseqüent empitjorament de les previsions de (de) creixement per les parades de l'activitat han llastat significativament el comportament dels actius de risc durant el període i, com ja va passar a finals de 2018, la majoria d'actius financers han patit direccionalitat, la qual cosa ha fet difícil escapar a la situació de pànic generalitzat. Deixant de banda les repercussions enormes a nivell social, la magnitud de l'impacte econòmic dependrà de l'èxit en la contenció de la propagació del virus i la capacitat de tornar a activar l'economia una vegada es dissipin les amenaces de contagi.



Aquesta manca de visibilitat està dificultant l'estimació de danys per part dels agents econòmics. Així, en termes macroeconòmics, malgrat que les previsions de creixement mundial dels principals organismes supranacionals encara no recullen l'impacte del coronavirus de forma més actualitzada, les principals cases d'anàlisi sí que han començat a integrar la situació actual en les seves projeccions. Tenint això en compte i a falta de (severes) retallades addicionals en les previsions, el consens d'estimacions de creixement del PIB nord-americà se situa en el -1,9 % per a 2020 i en el 2,8 % per a 2021; pel que fa a la zona euro, la mitjana se situa en el -4,6 % i el 3,7 % per a 2020 i 2021, respectivament; finalment, quant a la Xina, les previsions del mercat per a 2020 i 2021 apunten un creixement equivalent al 2,8 % i al 7,1 %. Sobre el calendari econòmic, la dada més destacada durant el període, i que posa en relleu la greu situació econòmica, han estat les peticions de subsidi d'atur als EUA, les quals han ascendit -per a les dues últimes setmanes de març- gairebé 10 milions, la dada més alta mai registrada.

En aquest entorn, el Banc Central Europeu ha llançat un programa de compra d'actius per import de 750.000 milions de dòlars fins a finals de 2020, equivalent al 6,3 % del PIB europeu, amb l'objectiu de combatre els possibles efectes del coronavirus sobre l'economia de l'Antic Continent. A més, prèviament va anunciar 120.000 milions d'euros addicionals, que s'han de sumar als 20.000 milions d'euros al mes que estaven vigents abans de la irrupció del virus. Per la seva banda, la Reserva Federal no s'ha quedat enrere i les mesures que ha dut a terme han estat encara més agressives que les del seu homòleg europeu, ja que ha rebaixat els tipus d'interès de referència fins a situar-los en nivells del 0-0,25 %, a més d'anunciar un compromís de compra d'actius en la quantitat que calgui -sense límit-. A més d'això, la Fed ha obert línies de finançament directes per a empreses i consumidors per un import de fins a 300.000 milions de dòlars i fins i tot ha disposat de \$30.000mn per a la presa de participacions en capital. Els governs tampoc no s'han quedat al marge i han reaccionat de forma fulgurant en anunciar paquets d'estímul fiscal (directes i en forma d'aval) de diversa índole i mida, sent el més destacat el paquet de mesures del govern americà valorat en 2 bilions de dòlars (10 % del PIB).

Aquesta incertesa generada pel coronavirus ha propiciat que bons governamentals de referència hagin actuat com a actius refugi i hagin reduït els seus rendiments durant els primers mesos de l'any. El bo a 10 anys alemany ha actuat com a actiu refugi i ha aprofundit en terreny negatiu per situar el seu rendiment en el -0,47 % a 31 de març des del -0,22 % amb el qual va tancar desembre. Igualment, el Treasury nord-americà ha acabat el trimestre en 0,67 % i ha reduït el seu rendiment en 125 p.b.

Anàlisi de mercats

D'altra banda, el bo a 10 anys espanyol ha reflectit la incertesa generada per la ràpida expansió del virus en el país, així com les preocupacions sobre el deteriorament del seu dèficit davant de les fortes mesures d'estímul fiscal, i ha situat el seu rendiment en el 0,68 % des del 0,45 % amb el qual va tancar el 2019, arribant a assolir nivells de l'1,22 %.

Si bé l'anàlisi de la temporada de resultats corresponent al quart trimestre de 2019 ha quedat enfosquida pel desenvolupament del virus, el cert és que la majoria de companyies han aconseguit batre les expectatives del consens i han obert la porta al moderat optimisme en entreveure un millor posicionament corporatiu respecte a altres crisis anteriors. Començant per l'Euro Stoxx 600, s'ha produït un decrement de les vendes equivalent al -1,15 %, mentre que els beneficis han crescut un 3,5 %, principalment impulsats pel sector financer. Als Estats Units, prenent com a referència l'S&P 500, el creixement de les vendes ha estat del 3,4 %, mentre que el BPA ha crescut a ritmes de l'1,3 %.

Els índexs de renda variable han començat a descomptar els efectes que el coronavirus pugui tenir sobre l'economia mundial. Així, l'Euro Stoxx 50 ha finalitzat els tres primers mesos de l'any amb una caiguda equivalent al -25,6 %, millorant lleugerament el comportament de l'IBEX 35, que ha retrocedit un -28,9 %. Als Estats Units, l'S&P 500 ha acabat el mes de març depreciant-se un -20,0 % l'any, mentre que el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq han registrat retrocessos del -23,2 % i del -14,2 %, respectivament. Finalment, l'MSCI Emerging Markets ha caigut un -23,9 % mesurat en dòlars dels EUA. Una menció a banda mereix el cru, afectat per la tempesta perfecta en veure's acusat per l'empitjorament de les perspectives econòmiques i per la manca d'acord entre els membres de l'OPEP+, la qual cosa ha fet que caigués fins a un -66,5 % durant els tres primers mesos de 2020. L'or, en canvi, s'ha apreciat un 3,9 % a causa de la seva condició d'actiu refugi. Finalment, l'encreuament euro-dòlar s'ha situat en 1,1031 a finals de març des d'1,1213 vist al tancament de 2019.

breus >

El passat 27 febrer, el fons d'inversió de Renda Fixa Mixta Internacional CE Renda FI va fer 25 anys des de la seva data de llançament

Caixa Enginyers Renda, FI, és un fons que es compon d'una cartera multiactiu que permet obtenir un atractiu trinomi rendibilitat/risc/impacte gràcies a la inversió en renda variable -amb biaix a dividends sostenibles-, en actius vinculats al sector immobiliari (REIT) i en renda fixa corporativa. La major part de la inversió es destina, principalment, a companyies de mitjana/alta capitalització que generen rendes periòdiques a favor de l'empresa a través de la mateixa naturalesa del seu negoci, o bé distribueixen els seus beneficis als accionistes mitjançant dividends periòdics.

El fons permet al partícip obtenir una renda anual a través d'un reembossament obligatori del 2 % de la inversió realitzada pel partícip i, addicionalment, beneficiar-se dels increments de capital associats a la seva inversió a llarg termini.

breus >

Com s'han comportat els fons de Caixa Enginyers Gestió durant les caigudes del mes de març?

Primer de tot cal dir que els fons d'inversió del Grup Caixa d'Enginyers no són hedge funds o fons de cobertura, sense que això comporti una garantia d'èxit ja que només una minoria ha aconseguit un balanç positiu durant el mes, però, en tot cas, la inversió socialment responsable, tal com l'entendem a Caixa d'Enginyers, també actua com a cobertura en episodis de volatilitat forta. Així, la totalitat dels fons de renda variable tanquen el mes amb caigudes d'entre un 16 i un 30 %, inferiors a les dels índexs de referència, fet que posa en relleu la qualitat dels actius en cartera i l'habilitat de l'equip gestor de posicionar-se en companyies amb models de negoci sòlids i sostenibles. A més, els fons mixtos, amb l'etiqueta ISR, han tancat el mes amb un millor comportament relatiu enfront d'altres fons inclosos en la mateixa categoria. Cal destacar, doncs, un altre dels atributs de la inversió col·lectiva a Caixa d'Enginyers com és el biaix a la preservació de capital inclusivament en períodes d'extrema volatilitat.

La ISR cotitza a l'alça: fort repunt de les estrelles de Morningstar en la gamma de fons de Caixa Enginyers Gestió (tancament 31 de març)

En la darrera revisió mensual d'estrelles Morningstar, Caixa Enginyers Gestió ha aconseguit excel·lents resultats per a tota la gamma. En concret, cal destacar:

- CE Iberian Equity, FI assoleix les 5 estrelles a 3 anys (màxima qualificació).
- CE Environment ISR, FI, obté qualificació al complir 3 anys d'històric, i passa directament a tenir 4 estrelles a 3 anys i Overall.
- A més dels anteriors, 7 fons més de Caixa Enginyers Gestió augmenten el seu número d'estrelles en diferents períodes.
- De mitjana, tota la gamma de Caixa d'Enginyers supera les 3 estrelles en Overall, el que significa un rècord històric per a l'Entitat.

Les qualificacions de Morningstar comparen les prestacions d'un determinat fons en relació a la seva categoria i, a més de la rendibilitat, tenen en compte el risc de la pròpia cartera, per tant tenir més de 3 estrelles significa obtenir una excel·lent qualificació. En aquest sentit, el CE Iberian Equity, FI, el CE Environment ISR, FI, el CE Global, FI o el CE Emergents, FI son fons líders per les seves prestacions i per integrar un anàlisi extra-financer en el procés d'inversió.

La progressió marca tendència i permet assegurar que la Inversió Socialment Responsable de Caixa d'Enginyers contribueix de forma positiva, no únicament pel que fa als aspectes ambientals, socials i de bon govern, sinó que també genera una rendibilitat financera notable per al particip i una preservació de capital en moments de volatilitat.

breus >

Caixa d'Enginyers participa en el Barcelona Circular City

El passat 14 de gener, Xavier Fàbregas va participar en el grup de treball del sector construcció del Barcelona Circular City, esdeveniment organitzat pel Circular Economy Club (CEC) i que va tenir lloc a l'edifici Media-TIC del 22@. El CEC és la xarxa internacional més gran en l'àmbit de l'economia circular. L'esdeveniment va convocar organitzacions dels sectors públic i privat per reunir-se i reflexionar sobre els principals reptes, estratègies i pròxims passos per portar Barcelona a la circularitat amb un objectiu doble: d'una banda, donar suport a la ciutat de Barcelona en la seva transició cap a una economia circular; i, de l'altra, crear un informe global sobre els reptes, les oportunitats i els pròxims passos cap a la circularitat de les ciutats participants en el projecte global del Circular Economy Club, per, així, proporcionar una fotografia de les estratègies que cal seguir a vuitanta ciutats de tot el món. Caixa d'Enginyers, compromesa amb la sostenibilitat, ha volgut participar en la iniciativa referent en l'àmbit de l'economia circular.

Glossari

Què és i com es calcula la petjada hídrica?

Tots els béns i serveis utilitzats i consumits en la nostra activitat diària requereixen, directament i indirectament, un determinat volum d'aigua per a la seva producció i posterior consum. El mesurament de l'impacte humà en els recursos hídrics del planeta és el que es denomina en termes de sostenibilitat la **petjada hídrica**.

La **petjada hídrica** d'una companyia és el resultat de la relació entre els metres cúbics d'aigua utilitzats en la seva activitat (per equivalència també és possible calcular en litres; 1 metre cúbic equival a 1000 litres d'aigua) i les vendes que produeix expressades en milions d'USD. Així, la unitat mètrica per al càlcul de la petjada hídrica en una cartera seran els m3/\$MM.

Atès el creixement econòmic mundial i les previsions de més PIB/càpita mundial per a les pròximes dècades, especialment a través dels països en vies de desenvolupament, resulta crític avançar cap a una eficiència més gran en l'ús dels recursos hídrics per part del teixit productiu, així com una conscienciació més gran en el consum privat. D'aquesta manera, entre tots els agents econòmics reduïrem l'impacte mediambiental i la sobreexplotació del subsol.

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.
