

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Septiembre /
Octubre 2020

Tendencias de fondo

Asia, el imparable ascenso de la región más vibrante del planeta



A pesar de ser los primeros en experimentar los efectos negativos de la COVID-19, Asia se mantiene a la cabeza de la economía mundial en términos de crecimiento, y sus países se sitúan en una posición privilegiada para salir como los claros vencedores de esta situación. Así, según las previsiones del Fondo Monetario Internacional del mes de junio, se prevé que el conjunto de países experimente un ligero retroceso en el desempeño de sus economías del 0,8 % en el año actual y que, posteriormente, en el año 2021 estas economías recuperen todo el terreno perdido para alcanzar una tasa de crecimiento del 7,8 %. Consideramos que la región sigue siendo la más vibrante y dinámica a lo largo del globo y seguirá ofreciendo una oportunidad única para participar en uno de los mayores procesos de transformación social y económica de la historia reciente.

La región destaca por su significativa diversidad social y económica, e incluye tanto países con un PIB per cápita muy reducido como Camboya, Bangladés o, incluso, la India, los cuales bordean el límite de los 2.000 dólares, como países ya desarrollados como Singapur, el cual registra un PIB per cápita de 65.000 dólares. Así, cada país se encuentra en diferentes puntos de sus largos caminos económicos y ofrece diferentes oportunidades desde el punto de vista de crecimiento.

Tendencias de fondo

A pesar de esta marcada heterogeneidad entre países, varios son los nexos de unión que posibilitan el auge de sus economías a través de crecimientos económicos que los países desarrollados solo pueden soñar y que podríamos resumir en tres tendencias de crecimiento secular:

- **Dividendo demográfico.** En la mayor parte de Asia, particularmente en el sur y en algunas partes del sudeste asiático, los países muestran un rápido crecimiento de la población. Así, para el 2030, la región representará alrededor del 55 % de la población mundial total en el grupo de edad de 15 a 34 años, una generación cada vez mejor educada y más integrada en los sistemas globales, económicos y sociales, lo que posibilitará una explosión de las clases medias. Si en Estados Unidos, Europa y Japón el crecimiento esperado de las clases medias es de tan solo del 0,5 % al año, en China y la India se espera que el crecimiento sea del 6 %.
- **Movimientos sociales y proceso de urbanización.** Generalmente, los ingresos en las urbes suelen ser entre dos y tres veces mayores con respecto a los ingresos en el campo. Esto hace que los incentivos de la población a seguir emigrando hacia las grandes urbes sean elevados, lo que mejora la asignación del capital humano y, en consecuencia, el crecimiento económico potencial. India, por ejemplo, supone un claro ejemplo de la tendencia. Con una población de 1.300 millones de personas, las cuales cuentan con una edad mediana de apenas 29 años, solo un 35 % de su población vive en ciudades. Este porcentaje debería revertir hacia niveles claramente superiores a medida que se continúen adoptando reformas estructurales como la laboral y se mejoren las infraestructuras.
- **Transformación digital y adopción tecnológica.** La mayor penetración en el uso de nuevas tecnologías está posibilitando un cambio dramático en el comportamiento de la población, como, por ejemplo, a través de la socialización en el acceso a los datos y el uso de la información. A pesar de los rápidos avances, la mediana en la penetración del móvil dentro de los países asiáticos se sitúa alrededor del 60 %, todavía muy lejos de los estándares desarrollados. A medida que su uso se va extendiendo a mayores partes de la población, se está posibilitando el saltarse muchos pasos en el proceso de desarrollo y acelerando su escalada tanto en términos económicos como en términos sociales.

Sin embargo, también resulta relevante destacar los diferentes riesgos asociados que conllevan una mayor importancia a escala mundial. Estos riesgos pivotan principalmente sobre aspectos de corte más geopolítico: las luchas de poder de los diferentes países para hacer prevalecer su hegemonía.

Es por ello que recientemente se registran nuevos frentes más allá de la lucha comercial y tecnológica entre China y EE. UU., como, por ejemplo, los enfrentamientos bélicos entre India y China que han derivado en la prohibición del uso de aplicaciones chinas en territorio indio, la disputa territorial en Cachemira o la lucha por el control del mar de China.

Tendencias de fondo

Actualmente, el conjunto de Asia supone el 60 % de la población mundial y el 34 % del PIB, aunque solo el 21 % de la capitalización bursátil mundial. Para ser justos, el marco jurídico para la inversión en estos países dista todavía mucho de países desarrollados como Europa o Estados Unidos. Como ejemplo, en EE. UU. la ratio de capitalización bursátil sobre el PIB se sitúa en niveles del 130 %, por lo que podemos concluir que, probablemente, la capitalización de las compañías asiáticas no hace justicia a los fundamentales de estas. Aunque desconocemos el grado de infravaloración del conjunto de compañías, dado el dinamismo de las economías y el vibrante proceso de transformación que está aconteciendo en las compañías, parece claro que el peso en términos de mercado de las compañías asiáticas no hará sino incrementar durante los próximos años para alcanzar, así, una ratio más comparable con el resto de países. Solo nos encontramos al inicio de un largo camino.

Fondo a fondo

CI Emergentes, FI



El fondo CI Emergentes, FI persigue obtener rentabilidades elevadas a largo plazo a través de la inversión en compañías de diferentes países considerados en vías de desarrollo que permitan beneficiarse de las diferentes tendencias de crecimiento secular por las que atraviesan. Destacan, entre otras tendencias, el crecimiento de las clases medias, la digitalización de la economía o el envejecimiento poblacional y el aumento de la esperanza de vida.

El proceso de inversión se inicia mediante un análisis ascendente de las compañías, el cual engloba aspectos como el análisis del mercado y la industria, la intensidad competitiva de la compañía, la existencia de ventajas competitivas, los retornos operativos, la posición financiera y la capacidad y voluntad del equipo directivo en generar valor para todos los grupos de interés.

Fondo a fondo

En este sentido, el análisis cualitativo se complementa con la inclusión del análisis factorial de los principales indicadores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza corporativa), así como su impacto en las diferentes cadenas de valor.

Aunque no sigue una aproximación macroeconómica, el equipo gestor añade una capa macroeconómica con el objetivo de evitar la inversión en compañías con exposición a países con unos fundamentales muy deteriorados, cuya evolución de la divisa pueda erosionar los retornos futuros de la inversión. El fondo invierte la práctica totalidad de su cartera en divisa no euro.

Además de mantener perspectivas de crecimiento positivas, las posiciones en cartera deben cotizar a unas valoraciones razonables para su perfil de crecimiento y riesgo con los objetivos siguientes: evitar trampas de valor y evitar acciones que, a nuestro juicio, coticen en niveles de sobrevaloración extremos.

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Index	+/-
Sea Ltd	9,3%	0,0%	9,3%
JD.com Inc	8,6%	1,0%	7,6%
Alibaba Group Holding L	8,1%	8,1%	0,1%
Tencent Holdings Ltd	7,5%	6,3%	1,3%
MercadoLibre Inc	5,1%	0,0%	5,1%
TSMC	4,8%	5,7%	-0,9%
Yandex NV	4,7%	0,0%	4,7%
StoneCo Ltd	3,2%	0,0%	3,2%
New Oriental Education	3,0%	0,2%	2,8%
Yum China Holdings	3,0%	0,3%	2,7%
Top 10 Holdings (%)	57,4%		

Sector (%)	Fondo	Index	+/-
Consumer Discretionary	34,1%	19,3%	14,8%
Consumer Staples	7,0%	6,3%	0,6%
Energy	2,5%	7,7%	-5,2%
Financials	9,1%	21,3%	-12,3%
Health Care	0,0%	2,5%	-2,5%
Industrials	3,9%	5,3%	-1,4%
Information Technology	15,3%	16,7%	-1,4%
Materials	0,0%	7,2%	-7,2%
Real Estate	0,0%	2,7%	-2,7%
Communication Services	23,4%	12,7%	10,8%
Utilities	0,0%	2,5%	-2,5%
Cash	4,7%	0,0%	4,7%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre agosto de 2020.

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, 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 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.

Durante el periodo estival se mantuvo el optimismo en los mercados financieros



Los mercados globales continuaron su senda alcista durante los meses de julio y agosto y recuperaron buena parte de los niveles alcanzados en los momentos previos a la irrupción de la pandemia a escala mundial. El optimismo inversor se sustentó en los continuos apoyos monetarios y fiscales que han llevado a cabo los bancos centrales, los Estados y los organismos supranacionales, así como en la contención y estabilización de la propagación del coronavirus junto con la mejora en las expectativas relacionadas con la búsqueda de un tratamiento efectivo contra la enfermedad. Como consecuencia, los indicadores de actividad continuaron mejorando, a pesar del entorno de tensión entre Estados Unidos y China y de la amenaza de posibles rebotes, lo que sustentó de manera determinante la evolución agregada de los principales activos de riesgo.

Tras la abrupta caída en los datos de crecimiento vistos durante el primer semestre del año fruto de la paralización macroeconómica inducida, los niveles de producción progresaron de manera favorable tal y como muestra el PMI global correspondiente al mes de agosto (52,4). Sin embargo, a pesar de que los efectos de la pandemia son temporales y de que los engranajes de la economía vuelven a funcionar con relativa rapidez una vez que la movilidad se ha normalizado, también es cierto que las consecuencias del golpe acarrearán tasas de paro elevadas y cierres de empresas que pueden tensionar la situación social y que hacen descartar la posibilidad de una recuperación en forma de “V”. Por otro lado, no se realizaron actualizaciones de las previsiones sobre la situación económica a escala global, si bien la Comisión Europea dio a conocer que espera una caída del PIB en la zona euro equivalente al -8,7% en 2020 y un posterior crecimiento equivalente al 6,1% en 2021.

El Banco Central Europeo celebró su última reunión sin aplicar cambios a su política monetaria, si bien Christine Lagarde mostró el enfoque expansivo del organismo que preside al afirmar que prevé utilizar de manera íntegra los 1.350 billones de euros del programa especial contra la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés). Además, la continua apreciación del euro hasta los máximos del año vistos en agosto dio soporte al actual marco de política monetaria.

Análisis de mercados

Por otro lado, el Eurogrupo certificó el acuerdo entre sus miembros para determinar las condiciones del Fondo de Recuperación Europea por valor de 750 billones de euros: 390 se estructurarán vía subvenciones y 360 se canalizarán a través de préstamos. En Estados Unidos, Jerome Powell anunció que flexibilizará de forma temporal y moderada el objetivo de inflación del 2 %, lo que permitirá que el nivel de precios pueda superar puntualmente esta barrera con el objetivo de compensar los periodos en que la inflación se haya situado por debajo de dicha referencia. Con ello, la Reserva Federal confirma que los tipos de interés de referencia permanecerán en niveles acomodaticios. En materia fiscal, se prevé que el gobierno estadounidense apruebe el quinto paquete de estímulo fiscal -que podría llegar a finales de septiembre- tras el fin de las ayudas el 31 de julio.

El recorrido alcista de los principales índices de renta variable no se tradujo en ampliaciones significativas en el rendimiento de los principales bonos gubernamentales de referencia, tradicionalmente considerados como activos refugio, ya que estos se mantuvieron en niveles similares a los del cierre de junio.

Así pues, el rendimiento del bono a 10 años de Alemania amplió 7 P.B. para situarse en el -0,40 % a 31 de agosto, mientras que la misma referencia norteamericana amplió su rendimiento en 5 P.B. hasta alcanzar niveles del 0,70 % al cierre del periodo.

Desde una perspectiva microeconómica, la temporada de resultados correspondiente al segundo trimestre del 2020 recogió los efectos provocados por la pandemia. Como nota destacable, tanto el Euro Stoxx 600 como el S&P 500 sufrieron abruptas caídas en ingresos y beneficios. Sin embargo, durante el trimestre se pudo comprobar cierta disyuntiva entre regiones a causa del inicio de la desescalada en territorio europeo y del cenit en el impacto negativo en EE. UU.

Al cierre de agosto, el MSCI World Index medido en dólares superó en un punto porcentual los máximos del año alcanzados en febrero. Por su parte, el Euro Stoxx 50 avanzó un 1,2 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el -12,6 %. En España, el IBEX 35 cedió un -3,6 % para alcanzar el -27,0 % desde el cierre del 2019. En EE. UU., el S&P 500 se revalorizó un 12,9 % entre julio y agosto, lo que le permite acumular una rentabilidad en el año del 8,3 %, gracias al impulso de los sectores catalogados como crecimiento y, en particular, el sector tecnológico, mientras que el Emerging Markets registró un alza del 10,7 % en el periodo y acumula una rentabilidad negativa en 2020 del 1,2 %. Por su parte, el Brent se revalorizó un 9,3 % durante julio y agosto, si bien se mantiene en terreno claramente negativo en lo que va de año (-31,4 %) como consecuencia del shock de la demanda fruto del confinamiento. Finalmente, el oro subió un 10,5 % durante los dos últimos meses y acumula una revalorización del 29,7 % en 2020 fruto de la incertidumbre macroeconómica y de la depreciación del dólar estadounidense, el cual, en su cruce frente al euro, pasó de 1,124 vistos al cierre de junio hasta 1,194.

breves >

Tres de los fondos de Caja Ingenieros Gestión mantienen la máxima calificación por la agencia Morningstar

Los fondos CI Environment ISR A, FI, CI Emergentes A, FI, y CI Iberian Equity A, FI, siguen apareciendo entre los fondos españoles 5 estrellas en las categorías Mixto Moderado Global, RV Emergente y RV España. Así lo certifica la clasificación mensual que elabora la agencia de rating de fondos de inversión Morningstar en su última publicación al cierre de agosto.

Sigue destacando el caso del CI Environment ISR, A, FI, el cual, a pesar de apenas sobrepasar los tres años de vida, logra de nuevo colarse entre los mejores fondos de su categoría. La estrategia, que también cuenta con la máxima calificación de sostenibilidad por la misma agencia, ya fue galardonada con diferentes premios durante 2019 gracias a su excelente contribución tanto en términos de rentabilidad como de riesgo ajustado.

[Más información](#)

Caja Ingenieros Gestión en prensa: CI Iberian Equity sigue al frente de las clasificaciones de su categoría

CI Iberian Equity cuenta con la máxima calificación según la agencia Morningstar. Se trata de un fondo de renta variable ibérica que engloba posiciones en renta variable española y, en menor medida, en renta variable portuguesa y latinoamericana.

Para la selección de compañías se utiliza un enfoque ascendente con un horizonte a largo plazo, lo que da como resultado una cartera concentrada que suele pivotar sobre las 25–30 compañías. Consecuentemente, la rotación de la cartera acostumbra a ser reducida, aunque se puede ver puntualmente aumentada en función del nivel de estrés (o volatilidad) de los mercados como ha sido el caso del 2020 a raíz de la COVID-19.

[Más información](#)

¿Qué implicaciones tiene el *active ownership*?

Dentro de la gestión de instituciones de inversión colectiva, el active ownership o activismo accionarial está incluido dentro de las mejores prácticas en la gestión de cuestiones ASG. Se trata de una filosofía de inversión que va más allá de la mera extracción de rentabilidad que la acción de una compañía puede proporcionar al comprador, y lo que busca es influir, en la medida de lo posible, en las decisiones que toma la Dirección de la compañía y velar especialmente por las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Más allá del porcentaje que un accionista tenga de una compañía, escuchar su opinión sobre prácticas que puedan resultar controvertidas o sobre el buen gobierno de la compañía siempre resulta positivo; es una forma de agregar fuerza para mejorar la compañía a la vez que su entorno. Para ello, existen dos vías principales en lo que al accionista institucional se refiere: por un lado, el voto en Junta de Accionistas y, por otro lado, el contacto directo con la compañía o engagement.

En el caso de Caja Ingenieros Gestión, la Entidad participa activamente mediante el voto en Junta de Accionistas de las compañías en cartera de los fondos gestionados. Siguiendo las políticas de voto aprobadas por el Consejo de Administración, se monitorizan, entre otros aspectos, la remuneración de los directivos, las acciones corporativas que puedan diluir el valor del pequeño accionista o la independencia de los miembros del Consejo de Administración.

Puedes encontrar más información sobre los votos ejecutados durante el pasado ejercicio en el Informe Anual del Comité ISR de Caja Ingenieros Gestión, disponible [aquí](#).

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.
