

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Setembre /
Octubre 2020

Tendències de fons

Àsia, l'imparable ascens de la regió més vibrant del planeta



Malgrat ser els primers a experimentar els efectes negatius de la COVID-19, Àsia es manté al capdavant de l'economia mundial en termes de creixement, i els seus països se situen en una posició privilegiada per sortir com els clars vencedors d'aquesta situació. Així, segons les previsions del Fons Monetari Internacional del mes de juny, es preveu que el conjunt de països experimenti un lleuger retrocés en el rendiment de les seves economies del 0,8 % durant l'any actual i que, posteriorment, l'any 2021 aquestes economies recuperin tot el terreny perdut per assolir una taxa de creixement del 7,8 %. Considerem que la regió continua sent la més vibrant i dinàmica al llarg del globus i continuarà oferint una oportunitat única per participar en un dels processos més grans de transformació social i econòmica de la història recent.

La regió destaca per la seva significativa diversitat social i econòmica, i inclou països amb un PIB per càpita molt reduït com Cambodja, Bangladesh o, fins i tot, la Índia, els quals voregen el límit dels 2.000 dòlars, i també països ja desenvolupats com Singapur, que registra un PIB per càpita de 65.000 dòlars. Així, cada país es troba en diferents punts dels seus llargs camins econòmics i ofereix diferents oportunitats des del punt de vista de creixement.

Tendències de fons

Malgrat aquesta marcada heterogeneïtat entre països, hi ha diferents nexes d'unió que possibiliten l'auge de les seves economies a través de creixements econòmics que els països desenvolupats només poden somiar i que podríem resumir en tres tendències de creixement secular:

- **Dividend demogràfic.** En la major part d'Àsia, particularment en el sud i en algunes parts del sud-est asiàtic, els països mostren un ràpid creixement de la població. Així, el 2030, la regió representarà prop del 55 % de la població mundial total en el grup d'edat de 15 a 34 anys, una generació cada vegada més ben educada i més integrada en els sistemes globals, econòmics i socials, fet que possibilitarà una explosió de les classes mitjanes. Si als Estats Units, Europa i Japó el creixement esperat de les classes mitjanes és només del 0,5 % l'any, a la Xina i l'Índia s'espera que el creixement sigui del 6 %.
- **Moviments socials i procés d'urbanització.** Generalment, els ingressos en les urbs solen ser entre dues i tres vegades més grans respecte als ingressos en el camp. Això fa que els incentius de la població a continuar emigrant cap a les grans urbs siguin elevats, cosa que millora l'assignació del capital humà i, en conseqüència, el creixement econòmic potencial. L'Índia, per exemple, suposa un clar exemple de la tendència. Amb una població de 1.300 milions de persones, les quals tenen una edat mitjana a penes de 29 anys, només un 35 % de la seva població viu en ciutats. Aquest percentatge hauria de revertir cap a nivells clarament superiors a mesura que es continuïn adoptant reformes estructurals com ara la laboral i es millorin les infraestructures.
- **Transformació digital i adopció tecnològica.** La penetració més gran en l'ús de noves tecnologies està possibilitant un canvi dramàtic en el comportament de la població, com, per exemple, a través de la socialització en l'accés a les dades i l'ús de la informació. Malgrat els ràpids progressos, la mitjana en la penetració del mòbil dins dels països asiàtics se situa prop del 60 %, encara molt lluny dels estàndards desenvolupats. A mesura que el seu ús es va estenent a més parts de la població, s'està possibilitant el fet de saltar-se molts passos en el procés de desenvolupament i accelerant la seva escalada tant en termes econòmics com en termes socials.

No obstant això, també resulta rellevant destacar els diferents riscos associats que comporten una importància més gran a escala mundial. Aquests riscos pivoten principalment sobre aspectes més de tipus geopolític: les lluites de poder dels diferents països per fer prevaler la seva hegemonia.

És per això que recentment s'hi registren nous fronts més enllà de la lluita comercial i tecnològica entre la Xina i els Estats Units, com, per exemple, els enfrontaments bèl·lics entre l'Índia i la Xina que han derivat en la prohibició de l'ús d'aplicacions xineses en territori indi, la disputa territorial en el Caixmir o la lluita pel control del mar de la Xina.

Tendències de fons

Actualment, el conjunt d'Àsia suposa el 60 % de la població mundial i el 34 % del PIB, encara que només el 21 % de la capitalització borsària mundial. Per ser justos, el marc jurídic per a la inversió en aquests països dista encara molt de països desenvolupats com ara Europa o els Estats Units. Com a exemple, als Estats Units la ràtio de capitalització borsària sobre el PIB se situa en nivells del 130 %, per la qual cosa podem concloure que, probablement, la capitalització de les companyies asiàtiques no fa justícia als seus fonamentals. Encara que desconeixem el grau d'infravaloració del conjunt de companyies, atès el dinamisme de les economies i el vibrant procés de transformació que estan tenint les companyies, sembla clar que el pes en termes de mercat de les companyies asiàtiques no farà sinó incrementar durant els propers anys per assolir, així, una ràtio més comparable amb la resta de països. Només ens trobem a l'inici d'un llarg camí.

Fons a fons

CE Emergents, FI



El fons CE Emergents, FI persegueix obtenir rendibilitats elevades a llarg termini a través de la inversió en companyies de diferents països considerats en via de desenvolupament que permetin beneficiar-se de les diferents tendències de creixement secular per les quals travessen. Destaquen, entre d'altres tendències, el creixement de les classes mitjanes, la digitalització de l'economia o l'envelliment poblacional i l'augment de l'esperança de vida.

El procés d'inversió s'inicia mitjançant una anàlisi ascendent de les companyies, la qual engloba aspectes com l'anàlisi del mercat i la indústria, la intensitat competitiva de la companyia, l'existència d'avantatges competitius, els retorns operatius, la posició financera i la capacitat i voluntat de l'equip directiu a generar valor per a tots els grups d'interès.

Fons a fons

En aquest sentit, l'anàlisi qualitativa es complementa amb la inclusió de l'anàlisi factorial dels principals indicadors ASG (ambientals, socials i de governança corporativa), així com el seu impacte en les diferents cadenes de valor.

Encara que no segueix una aproximació macroeconòmica, l'equip gestor hi afegeix una capa macroeconòmica amb l'objectiu d'evitar la inversió en companyies amb exposició a països amb uns fonamentals molt deteriorats, l'evolució de la divisa dels quals pugui erosionar els retorns futurs de la inversió. El fons inverteix la pràctica totalitat de la seva cartera en divisa no euro.

A més de mantenir perspectives de creixement positives, les posicions en cartera han de cotitzar a unes valoracions raonables per al seu perfil de creixement i risc amb els objectius següents: evitar trampes de valor i evitar accions que, segons el nostre parer, cotitzin en nivells de sobrevaloració extrems.

Top 10 Holdings (%)	Fons	Índex	+/-
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 (%)	Fons	Índex	+/-
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%

Font: Caixa Enginyers Gestió, tancament agost de 2020.

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, poden no constituir 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.

Durant el període estival s'ha mantingut l'optimisme en els mercats financers



Els mercats globals han continuat el seu camí alcista durant els mesos de juliol i agost i han recuperat bona part dels nivells assolits en els moments previs a la irrupció de la pandèmia a escala mundial. L'optimisme inversor s'ha sustentat en els suports monetaris i fiscals continus que han dut a terme els bancs centrals, els Estats i els organismes supranacionals, així com en la contenció i estabilització de la propagació del coronavirus juntament amb la millora en les expectatives relacionades amb la recerca d'un tractament efectiu contra la malaltia. Com a conseqüència, els indicadors d'activitat han continuat millorant, malgrat l'entorn de tensió entre els Estats Units i la Xina i l'amenaça de possibles rebrots, fet que ha sustentat de manera determinant l'evolució agregada dels principals actius de risc.

Després de la caiguda abrupta en les dades de creixement durant el primer semestre de l'any fruit de la paràlització macroeconòmica induïda, els nivells de producció han progressat de manera favorable tal com mostra el PMI global corresponent al mes d'agost (52,4). No obstant això, malgrat que els efectes de la pandèmia són temporals i que els engranatges de l'economia tornen a funcionar amb relativa rapidesa una vegada que la mobilitat s'ha normalitzat, també és cert que les conseqüències del cop porten taxes d'atur elevades i tancaments d'empreses que poden tensar la situació social i que fan descartar la possibilitat d'una recuperació en forma de "V". D'altra banda, no s'han realitzat actualitzacions de les previsions sobre la situació econòmica a escala global, si bé la Comissió Europea ha donat a conèixer que espera una caiguda del PIB en la zona euro equivalent al -8,7% el 2020 i un posterior creixement equivalent al 6,1% el 2021.

El Banc Central Europeu ha celebrat la seva última reunió sense aplicar canvis a la seva política monetària, si bé Christine Lagarde ha mostrat l'enfocament expansiu de l'organisme que presideix en afirmar que preveu utilitzar de manera íntegra els 1.350 bilions d'euros del programa especial contra la pandèmia (PEPP, per les seves sigles en anglès). A més, l'apreciació contínua de l'euro fins als màxims de l'any vistos durant el mes d'agost ha donat suport a l'actual marc de política monetària.

D'altra banda, l'Eurogrup ha certificat l'acord entre els seus membres per determinar les condicions del Fons de Recuperació Europea per valor de 750 bilions d'euros: 390 s'estructuraran via subvencions i 360 es canalitzaran a través de préstecs. Als Estats Units, Jerome Powell ha anunciat que flexibilitzarà de forma temporal i moderada l'objectiu d'inflació del 2 %, cosa que permetrà que el nivell de preus pugui superar puntualment aquesta barrera amb l'objectiu de compensar els períodes en què la inflació s'hagi situat per sota de l'esmentada referència. Amb això, la Reserva Federal confirma que els tipus d'interès de referència romandran en nivells acomodaticis. En matèria fiscal, es preveu que el govern nord-americà aprovi el cinquè paquet d'estímul fiscal -que podria arribar a finals de setembre- després del final de les ajudes el 31 de juliol.

El recorregut alcista dels principals índexs de renda variable no s'ha traduït en ampliacions significatives en el rendiment dels principals bons governamentals de referència, tradicionalment considerats com a actius refugi, ja que aquests s'han mantingut en nivells similars als del tancament de juny.

Així doncs, el rendiment del bo a 10 anys d'Alemanya ha ampliat 7 p.b. per situar-se en el -0,40 % el 31 d'agost, mentre que la mateixa referència nord-americana ha ampliat el seu rendiment en 5 p.b. fins a assolir nivells del 0,70 % al tancament del període.

Des d'una perspectiva microeconòmica, la temporada de resultats corresponent al segon trimestre del 2020 ha recollit els efectes provocats per la pandèmia. Com a nota destacable, tant l'Euro Stoxx 600 com l'S&P 500 han tingut caigudes abruptes en ingressos i beneficis. No obstant això, durant el trimestre s'ha pogut comprovar certa disjuntiva entre regions a causa de l'inici de la desescalada en territori europeu i del zenit en l'impacte negatiu als Estats Units.

Al tancament d'agost, l'MSCI World Index mesurat en dòlars ha superat en un punt percentual els màxims de l'any assolits durant el mes de febrer. Per la seva part, l'Euro Stoxx 50 ha avançat un 1,2 % durant els dos últims mesos i ha situat el seu rendiment anual en el -12,6 %. A Espanya, l'IBEX 35 ha cedit un -3,6 % per assolir el -27,0 % des del tancament del 2019. Als EUA, l'S&P 500 s'ha revalorat un 12,9 % entre juliol i agost, fet que li permet acumular una rendibilitat durant l'any del 8,3 %, gràcies a l'impuls dels sectors catalogats com a creixement i, en particular, el sector tecnològic, mentre que l'Emerging Markets ha registrat una alça del 10,7 % en el període i acumula una rendibilitat negativa el 2020 de l'1,2 %. Per la seva banda, el Brent s'ha revalorat un 9,3 % durant el juliol i agost, si bé es manté en terreny clarament negatiu des de començament d'any (-31,4 %) com a conseqüència del xoc de la demanda fruit del confinament. Finalment, l'or ha pujat un 10,5 % durant els dos últims mesos i acumula una revaloració del 29,7 % el 2020 fruit de la incertesa macroeconòmica i de la depreciació del dòlar dels EUA, que, en el seu encreuament enfront de l'euro, ha passat d'1,124 al tancament de juny fins a 1,194.

breus >

Tres dels fons de Caixa Enginyers Gestió mantenen la màxima qualificació per l'agència Morningstar

Els fons CE Environment ISR A, FI, CE Emergents A, FI, i CE Iberian Equity A, FI, segueixen apareixent entre els fons espanyols 5 estrelles en les categories Mixt Moderat Global, RV Emergent i RV Espanya. Així ho certifica la classificació mensual que elabora l'agència de ràting de fons d'inversió Morningstar en la seva última publicació al tancament d'agost.

Continua destacant el cas del CE Environment ISR, A, FI, que, malgrat gairebé no sobrepassar els tres anys de vida, aconsegueix de nou colar-se entre els millors fons de la seva categoria. L'estratègia, que també té la màxima qualificació de sostenibilitat per la mateixa agència, ja va ser guardonada amb diferents premis durant el 2019 gràcies a la seva excel·lent contribució tant en termes de rendibilitat com de risc ajustat.

[Més informació](#)

Caixa Enginyers Gestió en premsa: CE Iberian Equity segueix al capdavant de les classificacions de la seva categoria

CE Iberian Equity té la màxima qualificació segons l'agència Morningstar. Es tracta d'un fons de renda variable ibèrica que engloba posicions en renda variable espanyola i, en menor mesura, en renda variable portuguesa i llatinoamericana.

Per a la selecció de companyies s'utilitza un enfocament ascendent amb un horitzó a llarg termini, cosa que dona com a resultat una cartera concentrada que sol pivotar sobre les 25–30 companyies. Conseqüentment, la rotació de la cartera acostuma a ser reduïda, encara que es pot veure puntualment augmentada en funció del nivell d'estrès (o volatilitat) dels mercats com ha estat el cas del 2020 arran de la COVID-19.

[Més informació](#)

Quines implicacions té *l'active ownership*?

Dins de la gestió d'institucions d'inversió col·lectiva, l'active ownership o activisme accionarial està inclòs dins de les millors pràctiques en la gestió de qüestions ASG. Es tracta d'una filosofia d'inversió que va més enllà de la mera extracció de rendibilitat que l'acció d'una companyia pot proporcionar al comprador, i el que cerca és influir, en la mesura possible, en les decisions que pren la Direcció de la companyia i vetllar especialment per les bones pràctiques de govern corporatiu.

Més enllà del percentatge que un accionista tingui d'una companyia, escoltar la seva opinió sobre pràctiques que puguin resultar controvertides o sobre el bon govern de la companyia sempre resulta positiu; és una manera d'agregar força per millorar la companyia alhora que el seu entorn. Per a això, hi ha dues vies principals pel que fa a l'accionista institucional: d'una banda, el vot en Junta d'Accionistes i, de l'altra, el contacte directe amb la companyia o engagement.

En el cas de Caixa Enginyers Gestió, l'Entitat hi participa activament mitjançant el vot en Junta d'Accionistes de les companyies en cartera dels fons gestionats. Seguint les polítiques de vot aprovades pel Consell d'Administració, es monitoren, entre d'altres aspectes, la remuneració dels directius, les accions corporatives que puguin diluir el valor del petit accionista o la independència dels membres del Consell d'Administració.

Pots trobar més informació sobre els vots executats durant el passat exercici en l'Informe Anual del Comitè ISR de Caixa Enginyers Gestió, disponible [aquí](#).

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.
