

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Noviembre /
Diciembre 2020

Tendencias de fondo

Cambio de rumbo en los EE. UU.



La noche electoral en Estados Unidos se cerró sin tener un claro vencedor. El principal motivo de ello es el sistema de recuento del voto anticipado y por correo de cada estado, un voto que ha registrado en estos comicios unas cifras récord debido a la crisis sanitaria del coronavirus. Ante este escenario, tuvimos que esperar cuatro días después de las elecciones para conocer el nuevo presidente de los Estados Unidos. Tras anotarse Pensilvania, Joe Biden se aseguraba los suficientes votos electorales para proclamar su victoria, si bien continúa a la espera de que la Agencia declare oficialmente la victoria para iniciar los trámites.

Por su lado, Donald Trump, que se autoproclamó vencedor de las elecciones la misma noche electoral a la espera de tener todos los votos escrutados, ya ha anunciado que se niega a aceptar aquellos votos emitidos con anterioridad al día de las elecciones pero recibidos tras el cierre de los colegios electorales. Por ello, gana fuerza un desenlace que podría terminar en los tribunales, y, en el peor de los casos, no es descartable una impugnación de los resultados. Esta situación es la más negativa desde un punto de vista económico, ya que en un momento como el actual de crisis sanitaria urge la aprobación de políticas fiscales y económicas.

Tendencias de fondo

Por tanto, los últimos datos convierten al que fuera vicepresidente de Barack Obama en el próximo presidente de Estados Unidos. Los puntos más relevantes de su programa electoral son, entre otros:

- I. En **política comercial**, una desescalada en la tensión en las relaciones comerciales, sobre todo con China. Creemos que Biden continuará con la política de aranceles, aunque es probable que retome el diálogo con las autoridades chinas.
- II. En **materia fiscal**, el recién elegido presidente propone revertir en parte la reforma fiscal de Trump, y elevar del 21% al 28% el impuesto sobre sociedades con un tipo mínimo efectivo del 15%. Aun así, no regresaría al tipo del 35% que había en el mandato de Obama. En 2018, los sectores que más se beneficiaron de la bajada de impuestos fueron las grandes empresas de telecomunicaciones, servicios públicos y consumo tanto cíclico como no cíclico. Otros sectores como, por ejemplo, el tecnológico, inmobiliario o materiales se vieron mucho menos afectados. Así, ante una subida impositiva, los sectores que más se beneficiaron en 2018 creemos que ahora serían los más perjudicados. Paralelamente, también plantea subidas de impuestos en las rentas más altas y en el impuesto de sucesiones.
- III. **Fomentar políticas e inversiones a favor de las energías verdes**, así como volverse a unir al Acuerdo de París, el cual establece medidas para la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, con el objetivo de conseguir un país neutro en emisiones de CO₂ en 2050. Para ello, Biden presentó durante la campaña un plan para abordar el cambio climático con una inversión de 1,7 billones de dólares en 10 años, que incluye propuestas como la instalación de quinientos mil puestos de carga de vehículos eléctricos en todo el país para 2030.
- IV. Continuación con los **planes de estímulo económico** que se aprobaron durante los primeros meses de la pandemia, en los que el Congreso inyectó 3,4 billones de dólares en ayudas a la economía. Antes de las elecciones, los partidos estaban en fase de negociación de un nuevo plan de estímulo fiscal en el que los demócratas proponían un plan de 2,2 billones de dólares, mientras que el partido de Donald Trump proponía uno de 1,8 billones de dólares. En este punto será determinante conocer la composición de las cámaras. En el caso de que siga la actual división, obligará a ambos partidos a seguir con las negociaciones para sacar adelante el plan.
- V. **Regulación antimonopolio contra las grandes tecnológicas**. El foco de atención se mantendrá en compañías de primer nivel como, por ejemplo, Google, por su liderazgo en el motor de búsqueda y publicidad; Apple, por las políticas de su tienda de aplicaciones; Facebook, por la cuestión de los datos y la privacidad; o contra Amazon, por utilizar datos de vendedores para el desarrollo de sus propios productos. El desenlace de este punto dependerá, como en el anterior caso, de la composición del Congreso.
- VI. Otros factores relevantes que incorpora el programa electoral demócrata son los siguientes: una **revisión del sistema de salud actual y expansión del Obamacare** ampliando las coberturas o la edad mínima para acceder a ellas; **recortes en gasto militar; y políticas económicas más cercanas a mitigar la desigualdad salarial** como, por ejemplo, el aumento del salario base a 15 dólares/hora.

Tendencias de fondo

Sin embargo, recordemos que el día de las elecciones americanas, más allá del presidente de los Estados Unidos, los votantes también elegían los parlamentarios de la Cámara de Representantes y del Senado. Actualmente, la primera institución está dividida, teniendo la mayoría el partido demócrata, y parece que seguiría así los próximos cuatro años; mientras que los republicanos, a priori, salvaguardarían la mayoría en el Senado, aunque falta conocer los resultados en el estado de Georgia, donde se tendrá que celebrar una segunda vuelta, prevista para principios de enero, después de conocer que ninguno de los candidatos ha conseguido un mínimo del 50% de los votos. En caso de que se mantuviera el escenario actual, independientemente de quien sea el presidente, al igual que en la anterior legislatura, forzaría a ambas partes a sentarse a negociar grandes cambios en el ámbito de política económica y podríamos descartar tanto la “ola azul” como la “ola roja”, escenario en el que demócratas o republicanos respectivamente logran la presidencia de los Estados Unidos además de la mayoría en ambas cámaras. Por el contrario, una victoria demócrata en Georgia determinaría el control del Senado a favor del partido demócrata, lo que facilitaría al presidente electo a ejecutar su programa electoral teniendo la mayoría en ambas cámaras.

Fondo a fondo

CI Bolsa USA, FI



El CI Bolsa USA se focaliza en identificar compañías con modelos de negocio sólidos que cuenten con ventajas competitivas duraderas, capaces de beneficiarse de tendencias a largo plazo y que coticen a un precio razonable.

El fondo aplica un proceso de inversión centrado en tres pilares: análisis cuantitativo, análisis cualitativo y principios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza corporativa).

- I. **En el plano cuantitativo**, priorizamos la selección de compañías capaces de **crecer en ventas y flujos de caja a lo largo del tiempo de una forma consistente y sostenible**, al mismo tiempo que se evalúa la calidad de los beneficios. Paralelamente, se lleva a cabo el análisis de la fortaleza del balance, en el que buscamos un **endeudamiento reducido o controlado** y en el que la gestión de la asignación de capital es clave para tener una visión financiera global de la compañía.

Fondo a fondo

- II. En **ámbito cualitativo**, tratamos de hacernos una imagen completa de la empresa. Especialmente nos enfocamos en comprender el negocio y las fuerzas competitivas que impulsan sus retornos y protejan su modelo de negocio a largo plazo. Esto se concreta en factores como **el efecto red, coste de cambio, ventaja de costes, patentes o poder de marca**, entre otros.
- III. Finalmente, incorporamos en el proceso de inversión **el análisis de factores extrafinancieros**, apostando por un crecimiento de beneficios de calidad, predecible y estable que favorezca un crecimiento estructural sostenible. Como consecuencia de lo anterior, el **CI Bolsa USA, FI, cuenta con la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar**, lo que representa un reconocimiento a la calidad en las métricas ASG de las compañías en las que invierte y a la excelencia en la gestión de sus riesgos y oportunidades de ASG.

Sectorialmente, al cierre de octubre, las mayores posiciones del fondo son compañías de gran capitalización que están relacionadas con el consumo, tanto cíclico como no cíclico, sanitario y tecnológico. Mientras que compañías de servicios públicos, energía y sector financiero tienen poca representación en el vehículo.

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Index	+/-
Apple Inc	9,3%	10,7%	-1,4%
Microsoft Corp	7,8%	8,7%	-0,9%
Alphabet Inc	5,0%	4,9%	0,1%
Amazon.com Inc	4,2%	7,4%	-3,2%
UnitedHealth Group Inc	3,6%	1,5%	2,1%
PayPal Holdings Inc	3,6%	1,2%	2,3%
Accenture PLC	3,5%	0,8%	2,7%
Visa Inc	3,5%	1,8%	1,7%
S&P Global Inc	3,3%	0,0%	3,3%
Etsy Inc	3,2%	0,0%	3,2%
Top 10 Holdings (%)	47%		

Sector (%)	Fondo	Index	+/-
Consumer Discretionary	19,2%	12,7%	6,5%
Consumer Staples	8,7%	7,6%	1,1%
Energy	0,0%	2,2%	-2,2%
Financials	5,7%	8,2%	-2,4%
Real Estate	1,6%	0,7%	1%
Health Care	17,1%	13%	4,1%
Industrials	1,5%	5,1%	-3,6%
Information Technology	37,3%	33,6%	3,7%
Materials	0,0%	0,4%	-0,4%
Communication Services	6,4%	14,8%	-8,4%
Utilities	0,0%	1,5%	-1,5%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre octubre del 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.

Una nueva ola vuelve a azotar el mundo a la espera del anuncio de la(s) vacuna(s)



La mayoría de selectivos cerraron los meses de septiembre y octubre en negativo debido a los temores generados por el aumento en el número de contagiados por coronavirus, con la consecuente mayor presión en los sistemas sanitarios a escala global y la reimposición de medidas de distanciamiento social. Así pues, los agentes financieros prevén que el repunte en el número de infectados tenga un inevitable impacto negativo en términos macroeconómicos, si bien no parece probable que dicho impacto sea tan severo como el infringido por la primera ola. A colación, la carrera para encontrar un tratamiento que consiga frenar la pandemia continúa con más de ciento cincuenta posibles vacunas en desarrollo a escala global, con lo que parece razonable pensar que se conseguirá descubrir una lo suficientemente efectiva. Por otro lado, en EE. UU. todo parece indicar que se producirá un cambio en el liderazgo político del país tras constatar que los últimos recuentos convierten al candidato demócrata Joe Biden en su próximo presidente. En cuanto al Brexit, se mantienen las negociaciones para tratar de desencallar los tres puntos que estarían bloqueando la negociación: la política relacionada con la pesca, las garantías de competencia leal y las vías para resolver disputas.

Desde un punto de vista macroeconómico, el FMI revisó al alza sus previsiones para el PIB global correspondiente al 2020 (-4,4% vs. -5,2%), si bien redujo dos décimas las correspondientes al 2021 (5,2%). En este sentido, el organismo presidido por Kristalina Georgieva pronostica que las políticas monetarias ultraexpansivas se mantendrán hasta 2025. Por otro lado, el PIB alemán correspondiente al tercer trimestre del 2020 se situó en 8,2% desde -9,8% en su registro anterior, y se esperaba un 7,3%; por su parte, el PIB del tercer trimestre del 2020 estadounidense fue del 33,1% desde -31,4%, y se esperaba un 31,0%.

El Banco Central Europeo celebró su última reunión durante la última semana de octubre sin cambios en la política monetaria, aunque mostró su determinación a recalibrar los instrumentos de los que dispone con el objetivo de apoyar la recuperación económica y frenar el impacto de la segunda ola del coronavirus. De acuerdo con la presidenta del BCE, Christine Lagarde, "el aumento de los casos COVID-19 y la consiguiente intensificación de las medidas de restricción están lastrando la actividad, lo que constituye un claro deterioro de las previsiones a corto plazo", por lo que hay "pocas dudas" de que se necesita más estímulo. Por tanto, es muy probable que, en la próxima reunión de diciembre, una vez que el organismo cuente con los datos para actualizar sus previsiones económicas, se anuncien nuevas medidas de flexibilización monetarias.

Análisis de mercados

Además, el BCE confirmó la posibilidad de permitir que la inflación supere el umbral del 2%, lo que supondría una reducción en los tipos de interés oficiales a futuro en caso de inflación moderada. En cuanto a la Reserva Federal, el organismo también confirmó su intención de mantener los tipos de interés en niveles cercanos a los actuales hasta que la inflación supere el 2% de manera moderada. Además, destacó la comparecencia de su presidente, Jerome Powell, en la que demandó un nuevo paquete de estímulo fiscal que apoye la actual política monetaria expansiva dado el elevado nivel de incertidumbre macroeconómica. Sin embargo, la falta de entendimiento entre demócratas y republicanos hace pensar que dicho paquete -que rondaría los \$2tn- no llegará hasta después de las elecciones del 3 de noviembre.

Los principales bonos gubernamentales de referencia tuvieron un comportamiento dispar debido a factores endógenos. Así pues, el rendimiento del 10 años alemán se estrechó en 23 P.B. y situó su rendimiento en el -0,63% fruto de la incertidumbre generada por la segunda ola de contagios del coronavirus en el Viejo Continente. En cambio, en Estados Unidos, el Treasury a 10 años amplió en 13 P.B. hasta el 0,8373% como consecuencia de un mayor déficit fiscal resultante de la probable proclamación de Joe Biden como presidente de los EE. UU.

En cuanto a la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre del 2020, con el 54% de las compañías que conforman el S&P 500 habiendo presentado sus resultados al cierre de octubre, el 81% de estas compañías sorprendió positivamente en términos de ingresos (que retroceden un -3,2%) y el 85% lo hizo en beneficios por acción (que caen un -13,4%). Con respecto al Euro Stoxx 600, en el que han presentado resultados aproximadamente el 20% de las compañías previstas, el 67% de estas situó la evolución de los ingresos (que ceden un -11,1%) por encima de las previsiones y el 73% hizo lo propio en beneficios por acción (que retroceden un -30,2%).

Los meses de septiembre y octubre cerraron con caídas a ambos lados del Atlántico debido a los temores generados por la segunda ola del coronavirus.

En este entorno, el Euro Stoxx 50 retrocedió un -9,6% durante los dos últimos meses y situó su rendimiento en el conjunto del año en el -21,0%. Por su parte, el IBEX 35 bajó un -7,4% durante los meses de septiembre y octubre, aunque continuó rezagado con respecto a sus comparables europeos al haberse depreciado un -32,4% YTD. En Estados Unidos, el S&P 500 se depreció un -6,5% desde el cierre de agosto, aunque acumula una subida del 1,2% en lo que va del 2020, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq retrocedieron un -7,3% y un -6,8%, respectivamente, y lograron rentabilidades acumuladas del 21,6% y del -7,1%. Finalmente, el MSCI Emerging Markets se apreció un 0,2% durante el último periodo para alcanzar una rentabilidad equivalente al -1,0% desde que se inició el año. Por lo que respecta a las materias primas, el Brent continuó sufriendo la caída de la producción a escala global y cerró los meses de septiembre y octubre en -17,3%, lo que situó su rendimiento en el año en el -43,2%. En cuanto al oro, a pesar de la incertidumbre generada por la escalada en el número de nuevos infectados, retrocedió un -4,4% durante los meses de septiembre y octubre, si bien es necesario tener en cuenta su rendimiento en lo que va de año (23,8%). Por último, el cruce euro-dólar cerró el mes de octubre en 1,1647.

breves >

CdE ODS Impact ISR, FI, premiado en la categoría de “Sostenibilidad y proyectos ligados a los ODS” de los premios 100 Mejores Ideas

El fondo de inversión CdE ODS Impact ISR, FI, ha sido premiado en la categoría de “Sostenibilidad y proyectos ligados a los ODS” de los premios 100 Mejores Ideas que organiza *Actualidad Económica de El Mundo*. Estos premios son un reconocimiento a la innovación empresarial: de la industria alimentaria a la financiera, pasando por las nuevas tecnologías digitales, conectadas y disruptivas, la RSC, la salud, la formación o la sostenibilidad.

El artículo, publicado el domingo 15 de noviembre en su edición en papel, titula: “Un fondo para invertir en los ODS.” Y describe el fondo de la siguiente manera: “La gestora ha lanzado el primer fondo de inversión del mercado español vinculado al cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Su nombre es CdE ODS Impact ISR y está ligado a los objetivos relacionados con la educación, el agua y las infraestructuras. Entre sus principales características destaca el hecho de que su impacto se puede medir y de que invierte en empresas sostenibles, innovadoras e impulsoras de cambios en el modelo económico.”

[Más información](#)

Caja Ingenieros Iberian Equity, FI, de nuevo seleccionado entre los mejores fondos de su categoría



Por segundo año consecutivo, el fondo de renta variable española CI Iberian Equity ha sido seleccionado entre los mejores fondos ibéricos por la prestigiosa agencia de calificación Citywire.

Esta nominación coincide con el buen desempeño del fondo durante los últimos años dentro de su categoría, el cual le ha servido para ser designado con 5 estrellas por Morningstar, igual que el CI Environment ISR, FI, y el CI Emergentes, FI. Además, la estrategia cuenta con 4 globos de sostenibilidad sobre un total de 5 posibles.

[Más información](#)

¿Qué es la *Economía del Dónut*?

Durante el *webinar* de Caja Ingenieros Gestión titulado “La Inversión Socialmente Responsable, un valor refugio en tiempos de COVID-19”, que se celebró el pasado 10 de noviembre y que contó con la participación del director general Xavier Fàbregas y el gestor de fondos Sergi Casòliva, se hizo referencia al nuevo modelo económico denominado como Economía del Dónut (o rosquilla). Pero ¿de qué se trata?

La Economía del Dónut es un nuevo modelo económico planteado inicialmente por la investigadora de la Universidad de Oxford, Kate Raworth, en su libro *La Economía del Dónut: siete formas de pensar como un economista para el siglo XXI*. Básicamente reflexiona sobre la idoneidad y la sostenibilidad de los modelos económicos actuales en un contexto de agotamiento ecológico y deterioro ambiental y en el que el crecimiento de los beneficios financieros es el epicentro del sistema.

El modelo circular persigue un crecimiento financiero que, a su vez, sea compatible con el bienestar de la sociedad mediante un sistema justo que tenga en cuenta las necesidades básicas de las personas (agua, empleo, educación e igualdad) y las limitaciones del planeta (contaminación atmosférica, cambio climático, pérdida de biodiversidad...).

Si bien a día de hoy se trata de un modelo transgresor y poco conocido, lo cierto es que ya hay países que han empezado a adoptar parte de su filosofía en las sociedades. Así, Suecia ha aprobado una ley de emisiones cero para el año 2045, Nueva Zelanda ya ha afirmado que quiere convertirse en un país dónut y Holanda incluso ya lo ha debatido en el Parlamento. Con toda seguridad que seguiremos escuchando hablar del modelo en todas sus vertientes.



Fuente: Fuente: <https://www.kateraworth.com>

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.