

# Gestiona

Publicació bimestral  
exclusiva per a inversors

Gener / Febrer  
2021

## Tendències de fons

### Evolució, mesurament i seguiment d'estratègies socialment responsables



En els seus inicis, les estratègies ISR es van focalitzar només en l'[exclusió de certes companyies o sectors dels seus universos d'inversió](#) degut, principalment, a l fet que el seu negoci està relacionat amb activitats com, per exemple, tabac, armament o negocis vinculats al joc. El següent pas va ser la [inclusió de factors extrafinancers](#) a l'hora de definir els seus universos i processos d'inversió com, per exemple, la [consideració de factors ASG \(ambientals, socials i de govern corporatiu\)](#) amb l'objectiu d'aconseguir metes financeres a llarg termini.

L'última tendència per part de la comunitat inversora en el moment de definir els seus marcs d'actuació en matèria ASG ha estat incloure les [inversions d'impacte](#), les quals tenen en compte no només els indicadors econòmics i financers, sinó també l'impacte social i/o mediambiental de l'empresa en la societat. El principal catalitzador de les esmentades estratègies és l'[Agenda 2030 de Desenvolupament Sostenible](#) aprovada per les Nacions Unides el 2015.

## Tendències de fons

---

L'Agenda inclou [17 Objectius de Desenvolupament Sostenible \(ODS\)](#) a través dels quals es proposa d'emprendre els grans reptes globals: des de la lluita contra la pobresa o el canvi climàtic fins a l'educació, la salut, la igualtat de gènere, la pau o les ciutats sostenibles.

*Cada ODS inclou diferents metes, en total 169, que contribueixen al compliment de l'objectiu.*

En aquest entorn, més enllà dels criteris financers tradicionals, [el desafiament al qual ens enfrontem és avaluar la contribució de les companyies a cada ODS](#). A diferència de les estratègies que tenen en compte mètriques ASG com, per exemple, el càlcul de la petjada hídrica i la petjada de carboni per la banda ambiental, les hores de formació o rotació d'empleats en el pilar social, en les inversions d'impacte aquests factors, encara que importants, no són determinants a l'hora d'invertir.

*La inversió d'impacte va més enllà i allò que veritablement determina la inversió és si les vendes dels productes i serveis oferts per les companyies ajuden a emprendre o a generar un impacte positiu en els 17 Objectius de Desenvolupament Sostenible.*

És a dir, una empresa d'exploració de petroli líder en inversió i amb rigorosos mecanismes de control per minimitzar l'impacte en el medi ambient no s'hauria de considerar com a inversió d'impacte. Si bé respecte als seus competidors del sector sigui un exemple [d'empresa “best in class”](#), el que definim com a [empreses líders en el seu sector en termes de compliment de criteris ambientals, socials i de governança corporativa](#), no podem classificar-la com una empresa d'impacte positiu perquè, independentment de les seves bones pràctiques en matèria ASG, els seus ingressos es deriven de l'extracció de combustibles fòssils. Per tant, [quan parlem d'inversió d'impacte és de vital importància determinar si el model de negoci genera un impacte positiu o negatiu en la societat o en el medi ambient](#).

En aquestes circumstàncies, [el mesurament de l'impacte és clau i és un dels reptes més grans als quals ens enfrontem](#) per la dificultat de quantificar-ne l'esmentat impacte i per la falta de criteris homogenis en la indústria. Per això, històricament, les inversions d'impacte es realitzaven únicament a través d'aportacions de capital en empreses no cotitzades amb projectes socials o mediambientals ben definits i estructurats. No obstant això, cada vegada és més comú que apareguin opcions dins de mercats cotitzats que permeten escalar aquest tipus d'inversions mitjançant emissions de deute sostenible o fons d'impacte.

Davant d'aquesta tendència, la comunitat inversora té el repte de promoure la transparència i continuar potenciant *l'engagement* per tal que les empreses es comprometin amb els ODS i, així, satisfer les expectatives dels inversors compromesos amb el canvi.

## CdE ODS IMPACT ISR, FI



El CdE ODS Impact ISR és un fons d'impacte (cotitzat) que inverteix en companyies que aportin solucions als reptes que ens plantegen els Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS) i dona prioritat a les empreses el negoci de les quals està contribuint al compliment dels esmentats objectius.

El fons [aplica criteris d'inversió socialment responsables](#) centrant-se en companyies que [impactin de forma positiva en els Objectius de Desenvolupament Sostenible \(ODS\)](#) i dona prioritat, sense descartar qualsevol dels restants 17 objectius, a aquests tres:



ODS 4:  
**Educació  
de qualitat**



ODS 6:  
**Aigua neta i  
sanejament**



ODS 9:  
**Indústria, innovació  
i infraestructura**

A més, valorem positivament que les companyies en cartera segueixin uns estàndards mínims de criteris ISR (inversió socialment responsable) i hagin subscrit el [Pacte Mundial de les Nacions Unides](#) mitjançant el qual les empreses adopten i/o promulguen, dins de la seva esfera d'influència, un conjunt de valors fonamentals en les àrees de drets humans, normes laborals, medi ambient i anticorrupció. En el cas de la renda fixa governamental, han de ser [països del top-30 de l'índex SDG](#), el qual mesura el compliment dels ODS segons països, o entitats supranacionals amb projectes d'impacte.

Respecte al procés d'inversió, la nostra estratègia persegueix [seleccionar companyies els productes o serveis de les quals tinguin un impacte directe en els ODS](#), però que, a més, siguin líders en el seu sector, i negocis atractius des del punt de vista fonamental, que gaudeixin d'elevats estàndards extrafinanciers i que tinguin avantatges competitius sostenibles i estables. Això es concreta en factors com [l'efecte xarxa, el cost de canvi, l'avantatge de costos, les patents o el poder de marca, entre d'altres](#). Des d'un punt de vista quantitatiu, destaca la preferència sobre empreses capaces de [créixer en vendes i fluxos de caixa al llarg del temps d'una forma consistent i sostenible](#), que obtinguin uns retorns sobre els recursos empleats més grans que el cost del capital i que tinguin un [baix o controlat palanquejament](#).

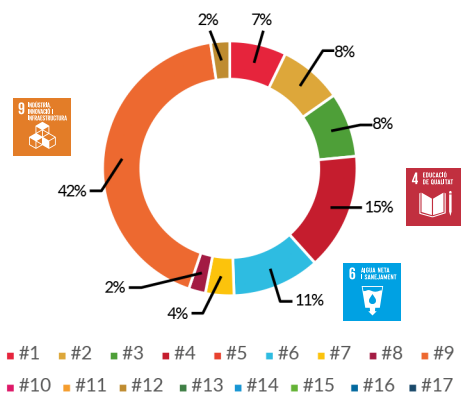
En termes ISR, el [CdE ODS Impact compta amb la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar](#), amb la qual cosa es reconeix, així, la qualitat en les mètriques ASG de les companyies en les quals inverteix i l'excel·lència en la gestió dels seus riscos i oportunitats d'ASG. A més, [lidera el rànquing d'impacte sostenible d'MSCI, per sobre d'un total de 1.837 competidors](#).

## Fons a fons

Amb tot, l'impacte al tancament de desembre en els ODS 4, 6 i 9 era més de dos terços del patrimoni. A més, també avaluem el grau d'alineament en cada un dels ODS, i el fons està posicionat en molt alineat o alineat en la majoria de casos. En el cas de la cartera de renda fixa, volem destacar que prioritzem les emissions de deute sostenible, que, al tancament de desembre, representen un 43 % de la cartera de renda fixa, fet que equival a un 16 % de la totalitat del patrimoni del fons. El conjunt de les emissions són bons verds exceptuant una emissió social de BBVA, la primera emesa per una entitat financera privada a Europa, els fons de la qual es destinaran a mitigar els severos impactes econòmics i socials causats directament o indirectament per la pandèmia COVID-19. Finalment, matisem que totes les emissions del fons són verificades i auditades de forma independent per assegurar la traçabilitat dels recursos i que aquests s'han utilitzat d'acord amb el marc definit.

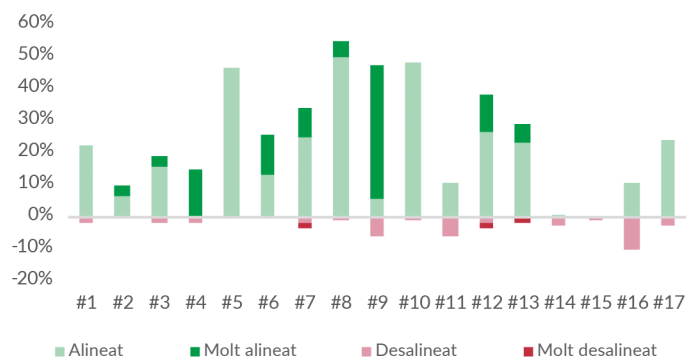
Per finalitzar, recordem que el CdE Impact ODS és un fons amb vocació de renda variable mixta internacional, amb una exposició a renda variable d'un 50 % com a màxim, podent ser inferior al 30 % a partir de 2028. La resta estarà invertida en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència. La durada màxima de la cartera de renda fixa serà de 8 anys, coincidint amb l'any 2030, data en què es reavaluarà el grau de consecució dels Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS).

### Impacte en els ODS



Elaboració pròpia. Distribució basada en el 100 % de la cartera corporativa amb impacte positiu segons MSCI i CE Gestió. Dades MSCI a 30/9/2020.

### Alineament ODS



Elaboració pròpia. A partir de la cartera corporativa i una cobertura del 98 % per part d'MSCI. Dades MSCI a 30/9/2020.

Font: Caixa Enginyers Gestió, tancament a setembre de 2020.

### Perfil de risc i remuneració

◀ Potencialment menys rendiment

Potencialment més rendiment ▶



◀ 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.

# I finalment s'han descobert les vacunes



Els mercats financers van celebrar amb pujades generalitzades l'anunci del descobriment d'una vacuna per prevenir el contagi del coronavirus juntament amb la ràpida aprovació del seu ús per part de les autoritats sanitàries competents. La companyia farmacèutica Pfizer i el seu soci alemany BioNTech van comunicar el passat 9 de novembre que el seu tractament contra la COVID-19 és efectiu en més d'un 90 % dels casos. Durant les setmanes següents, diverses companyies van informar del descobriment de tractaments alternatius, però igualment vàlids, per erradicar la pandèmia. Així, doncs, els agents financers van posar en preu un escenari a curt i mitjà termini en el qual el virus no tingués un impacte en termes macroeconòmics i, com a conseqüència, els índexs de renda variable van rebotar a l'alça amb força. D'altra banda, la victòria de Joe Biden en les eleccions nord-americanes celebrades a inicis de novembre va aportar estabilitat a Wall Street, malgrat les proclames de frau electoral -que no es van demostrar com a certes per part de les autoritats oficials pertinents- emeses per Donald Trump. Pel que fa al Brexit, finalment es va aconseguir segellar un acord entre el partit de Boris Johnson i la Unió Europea per evitar, així, una sortida no acordada que hagués comportat la imposició d'aranzels i quotes entre els dos territoris, fet que hauria perjudicat ambdues economies.

En el pla d'estímuls fiscals, cal destacar l'aixecament del vet de Polònia i Hongria en la Cimera Europea i la consegüent aprovació del Fons de Reconstrucció (valorat en 750.000 milions d'euros) en el marc del pressupost plurianual 2021-27 de la UE xifrat en 1,8 trilions d'euros. A l'altre costat de l'Atlàntic, el Congrés i el Senat dels EUA van acordar un nou paquet d'estímul per valor de 900.000 milions de dòlars, que inclou un xec directe per valor de 600 dòlars per a la majoria de ciutadans i un xec addicional de 300 dòlars per als aturats.

El BCE no va defraudar els mercats en la seva última reunió de l'any i va incrementar el volum del PEPP en 500.000 milions d'euros per situar-lo en 1,85 trilions d'euros (equivalents a 100.000 milions d'euros al mes en cas d'aplicar-se linealment), a més d'estendre'l nou mesos (quan se n'esperaven sis) fins al març de 2022. D'altra banda, l'organisme també va ampliar en dotze mesos (fins al juny de 2022) el TLTRO III, a més d'anunciar operacions addicionals dins del mateix programa, entre d'altres. Els tipus d'interès es van mantenir sense canvis: repo 0 % i dipòsit -0,5 %. La presidenta del BCE va mostrar el seu compromís a continuar injectant mesures d'estímul monetari i va recordar que, malgrat el descobriment del tractament per frenar el coronavirus, els contagis continuaran augmentant fins que no s'assoleixi una immunitat generalitzada.

## Anàlisi de mercats

---

Als Estats Units, la Reserva Federal va fer la seva última reunió de l'any sense grans sorpreses i va confirmar que mantindrà el seu actual nivell de suport financer per via de polítiques monetàries expansives fins que l'entorn macro millori de manera substancial. En la mateixa que la seva homòloga europea, el president J. Powell va alertar sobre l'alentiment de la recuperació i les incerteses que existeixen entorn de la distribució massiva de la vacuna alhora que va sol·licitar un increment de l'estímul fiscal.

En termes macro, el Banc Central Europeu i la Reserva Federal van actualitzar les seves previsions econòmiques. Començant per Europa, l'organisme presidit per C. Lagarde va revisar a l'alça les previsions del PIB de la zona euro corresponents al 2020 fins al -7,3 % (vs. -8,0 % anterior), a la baixa les corresponents a 2021 (3,9 % vs. 5,0 % anterior) i a l'alça les de 2022 (4,2 % vs. 3,2 % anterior). Quant a la inflació, va situar l'IPC 2020 en el 0,2 %, l'IPC 2021 el va mantenir en 1,0 %, l'IPC 2022 en 1,1 % i l'IPC 2023 el va situar en l'1,4 %. Per la seva banda, la Reserva Federal va millorar les seves perspectives econòmiques per a l'any 2020: va situar el creixement del PIB nord-americà en el -2,4 % (vs. -3,7 % anterior) i va millorar en dues dècimes les corresponents al 2021 i 2022, quan es preveu que el PIB creixi un 4,2 % i un 3,2 %, respectivament. Pel que fa a la inflació, la Fed va pronosticar que se situarà en l'1,2 % el 2020, en l'1,8 % el 2021, en l'1,9 % el 2022 i en el 2,0 % el 2023. Quant a les dades més rellevants publicades durant el període, va destacar el PIB alemany corresponent al tercer trimestre del 2020 (8,5 % vs. 8,2 % en la seva lectura preliminar), mentre que el nord-americà es va mantenir en nivells similars a la seva lectura anterior (33,4 % vs. 33,1 %). Finalment, la taxa d'atur als EUA corresponent al mes de novembre es va situar en el 6,7 % des del 6,9 % de l'octubre.

*Els principals bons governamentals de referència no es van encomanar de l'optimisme dels mercats de renda variable després de l'aparició de la vacuna, probablement a causa del risc creditici que els governs nacionals estan assumint amb els diferents plans d'estímul fiscal.*

Així, doncs, el rendiment del bo a 10 anys alemany es va estrènyer en 6 p.b. per situar el seu rendiment en el -0,60 %. Als Estats Units, el Treasury a 10 anys va ampliar en 4 p.b. fins al 0,91 %.

En territori corporatiu, la presentació de resultats corresponents al tercer trimestre del 2020, el 74 % de les companyies que formen l'S&P 500 van sorprendre positivament en termes d'ingressos (que retrocedeixen un -1,2 %), i el 85 % ho va fer a nivell de benefici per acció (que cau un -6,7 %). Respecte a l'Euro Stoxx 600, el 55 % d'aquestes companyies van situar l'evolució dels ingressos (que cedeixen un -11,0 %) per sobre de les previsions, i el 62% va fer el mateix a nivell de benefici per acció (que retrocedeix un -31,9 %). Els sectors més penalitzats en els dos costats de l'Atlàntic van ser aquells amb un perfil cíclic més acusat a causa dels estralls causats per la pandèmia.

Els mesos de novembre i desembre van tancar amb pujades en els dos costats de l'Atlàntic, impulsats per l'aparició de la vacuna. En aquest entorn, l'Euro Stoxx 50 va avançar un 20,1 % durant els dos últims mesos del 2020 i va situar el seu rendiment en el conjunt de l'any en el -5,1 %. Per la seva banda, l'IBEX 35 va pujar un 25,1 % durant els mesos de novembre i desembre, tot i que va continuar endarrerit respecte als seus comparables europeus en haver-se depreciat un -15,4 % YTD.

## Anàlisi de mercats

---

Als EUA, l'S&P 500 es va apreciar un 14,9 % des del tancament d'octubre i acumula una pujada del 16,3 % el 2020, mentre que el Nasdaq i el Dow Jones Industrial Average van avançar un 18,1 % i un 15,5 %, respectivament, i van aconseguir rendibilitats acumulades del 43,6 % i del 7,25 %. Finalment, l'MSCI Emerging Markets es va apreciar un 17,0 % durant l'últim període per assolir una rendibilitat equivalent al 15,84 % al tancament de l'any.

Respecte a les matèries primeres, el preu del Brent va celebrar a l'alça l'impuls macroeconòmic associat a l'aparició de la vacuna i es va apreciar un 36,5 % durant els dos últims mesos, encara que el seu preu va tancar l'any en -21,5 %. Pel que fa a l'or, es va mantenir sense a penes moviments en el període (+1,0 %), si bé el seu rendiment el 2020 ha estat del 25,1 % a causa de la inestabilitat generada per la COVID-19. Finalment, l'encreuament eurodòlar va tancar el 2020 en 1,2216 des d'1,1647 del tancament d'octubre fruit de les millors perspectives macro d'altres zones amb un perfil cíclic més acusat com Europa, de l'expansió monetària duta a terme per la Reserva Federal i per les expectatives de dèficit que les polítiques fiscals acomodaticies de J. Biden puguin portar.

## breus >

### Iberian Equity, FI, i Emergents A, FI: 5 estrelles Morningstar i excel·lent en *ràting* de sostenibilitat

Diumenge passat, 13 de desembre, el portal Socialinvestor.es va publicar un article sobre els millors fons de gestores espanyoles tant en termes de rendiment financer com en termes de sostenibilitat.

Així, a més de comptar amb la màxima qualificació financera en obtenir 5 estrelles segons l'agència de ràting Morningstar, tant el fons Caixa Enginyers Emergents A, FI, com el Caixa Enginyers Iberian Equity A, FI, també sobresurten per la seva estratègia d'integració de factors ASG (mediambientals, socials i de governança corporativa), mesurats en globus de sostenibilitat en aconseguir 5 i 4 globus, respectivament. Els resultats posen de manifest que incorporar factors ASG en l'anàlisi financera tradicional contribueix positivament en termes de rendibilitat financera. [Més informació](#)

### CE Emergents, FI, encapçala els *rànquings* dels fons més rendibles del 2020

El fons CE Emergents, FI, està molt present aquests dies en els principals mitjans de comunicació especialitzats en inversions en estar posicionat en els primers llocs dels rànquings dels fons d'inversió més rendibles del 2020. Així, diferents mitjans es fan ressò del seu extraordinari comportament [Més informació](#)

# Què és el *greenwashing*?

El concepte de *greenwashing* fa referència a les pràctiques empresarials, generalment en matèria de màrqueting i comunicació, que les empreses utilitzen per informar (o rentar) sobre les seves pràctiques mediambientals quan generalment només són una cortina de fum amb l'objectiu de millorar la seva reputació.

La seva comesa principal és aprofitar que la societat està cada vegada més conscienciada sobre els efectes adversos dels progressos econòmics en el medi ambient i les seves obligacions per lluitar contra el canvi climàtic per destacar les bondats de la seva estratègia i, així, tenir la capacitat de vendre més els seus productes i/o serveis. Només n'hi ha prou amb obrir la premsa i veure una infinitat d'anuncis contractats amb caràcter mediambiental.

Addicionalment, l'ús d'estratègies de *greenwashing* pot tenir diversos vessants més enllà del simple objectiu d'augmentar les seves vendes. Per exemple, en el camp de les inversions, en el qual cada vegada hi ha més institucions que fan servir objectius ASG en el mandat de les seves inversions. Així, una bona consideració mediambiental pot suposar per a les companyies un notable estalvi en els costos de finançament per al seu rendiment, el qual pot ascendir fins als centenars de milions d'euros per al cas de les grans companyies.

Malgrat desvirtuar la realitat, els anuncis acostumen a estar dins dels estàndards legals, ja que la regulació a aquest efecte sol ser significativament lleugera. Per això, i a causa de la dificultat de discernir entre la fiabilitat de les dades, resulta extremadament important que les autoritats posin fil a l'agulla per tractar d'establir un marc al qual les corporacions s'hagin d'acollir i evitar, així, que la mala praxi s'estengui gradualment en el sistema.

---

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.

---