

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Marzo / Abril
2021

Tendencias de fondo

¿Qué es y por qué es tan importante la inflación en los mercados financieros?



Uno de los grandes temas del momento es el posible resurgir de la inflación y sus posibles implicaciones económicas y financieras tras la implantación de políticas fiscales y monetarias expansivas, junto con una más que probable aceleración económica propiciada por la aparición de las vacunas.

¿Qué es la inflación?

Existen múltiples definiciones que tratan de explicar qué es la inflación, por lo que hemos elegido la del Banco Central Europeo debido a su sencillez: “Un aumento en el nivel general de precios, por ejemplo, en el índice de precios al consumidor”. Por tanto, la inflación es un cambio persistente en el nivel general de precios de los diferentes bienes y servicios que genera una economía sobre una base anual.

Este fenómeno se suele producir cuando la cantidad agregada en unidades monetarias disponibles para comprar (como pueden ser los euros o los dólares estadounidenses) es superior a la cantidad de bienes y servicios que una economía puede ofrecer. Cuando esto sucede, la capacidad de poder adquisitivo del conjunto de la masa monetaria tiende a depreciarse debido al fenómeno de la inflación para, así, equiparar la capacidad adquisitiva de dicha masa monetaria con la producción total de una economía. Por tanto, el principal riesgo de la inflación es el poder de erosión que esta tiene por lo que respecta a la capacidad de adquisición de una unidad monetaria.

Un nivel de inflación moderado es saludable

En términos generales, un nivel de inflación excesivamente elevado reduce el valor de los ahorros y de los salarios, resta competitividad a los productos y servicios e incrementa la inseguridad financiera, entre otros. Por tanto, si el conjunto agregado de precios se dispara al alza, los perjuicios macroeconómicos suelen ser negativos. Sin embargo, **una inflación moderada y estable es saludable, ya que ayuda a reducir el apalancamiento financiero público y privado, incrementa los ingresos e incentiva el desarrollo económico. Por ello, los principales bancos centrales tratan de mantener la inflación baja, pero por encima de cero.** En este sentido, el objetivo de inflación de la Reserva Federal o del Banco Central Europeo se sitúa en el entorno del 2 % -con matices-. En caso de que aumentase de manera notoria por encima de dicho objetivo, la reacción habitual de estos es elevar los tipos de interés nominales a fin de frenar el avance en el nivel general de precios.

En el ámbito microeconómico, existe una correlación positiva entre un nivel de inflación moderado y los beneficios debido a que un aumento de los precios se refleja en el crecimiento de los ingresos y compensa con creces el incremento de los costes, los cuales también aumentan debido a la inflación. Sin embargo, la evidencia empírica demuestra que unos niveles de inflación elevados generan incertidumbre y añaden volatilidad.

Implicaciones de la inflación en los mercados financieros

Desde una óptica por clase de activo, la correlación positiva entre beneficios e inflación moderada provoca que los activos reales como la renta variable, las materias primas o los activos inmobiliarios se comporten mejor en un entorno inflacionario que los activos financieros como la renta fija o los activos monetarios. Es importante ser consciente de la importancia de la pérdida de valor en un entorno de inflación moderada (2 % al año): en 5 años el valor del dinero, y, por tanto, del ahorro, se habrá depreciado cerca de un 10 %, y en 35 años lo habrá hecho en un 50 %.

En este sentido, merece la pena señalar que la gran mayoría de activos financieros -en contraposición a los activos reales- suelen ofrecer rentabilidades nominales.

Por tanto, si un inversor compra un bono con una rentabilidad del 2 % a 12 meses, pero la inflación es equivalente al 3 % durante ese periodo, la rentabilidad real habrá sido negativa en un -1 %. En cambio, el precio de la mayoría de activos reales aumenta a la par de la inflación (sino más, como es el caso de la renta variable en el largo plazo) y preserva su valor.

Generalmente, la inflación aumenta cuando el crecimiento económico se acelera. Por tanto, las compañías más asociadas al ciclo económico son las más beneficiadas en un entorno de incrementos moderados de precios desde una perspectiva de modelo de negocio -debido a la correlación positiva con la evolución del PIB que estos presentan-, así como por la repercusión de la inflación en las cuentas de resultados -comentada en el tercer párrafo-. Además, existen segundas derivadas en entornos inflacionarios como pueden ser el incremento de los precios de las materias primas o de los tipos de interés, lo que beneficia a los sectores expuestos a la evolución del precio de las materias primas o al propio sector financiero.

Tendencias de fondo

Por el lado contrario, un incremento generalizado de precios afecta negativamente las valoraciones de aquellos modelos de negocio de mayor crecimiento, ya que la mayor parte de su valor presente es derivado de los flujos de efectivo esperados en el futuro; por tanto, un incremento de los tipos de interés devalúa el valor de dichos flujos al ser descontados hasta el momento presente.

A futuro, será clave monitorizar la evolución de los índices *breakeven*, ya que funcionan como predictores de los futuros niveles de inflación. Actualmente, en promedio se encuentran dentro del rango saludable para la economía, si bien es cierto que la reactivación económica podría situarlos de forma coyuntural por encima del 3 % para el caso norteamericano, y que eventualmente podría llegar a perjudicar a la gran mayoría de activos financieros en caso de persistir a lo largo del tiempo.

Fondo a fondo

Fonengin ISR, FI



Se trata de un fondo **inversión socialmente responsable (ISR) y solidario** con vocación de **renta fija mixta internacional**, siendo habitualmente su exposición a renta variable entre el 15 %-25 %, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Más del 70 % restante del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia, manteniendo duraciones moderadas para minimizar el riesgo de tipos de interés.

La gestora dona parte de la comisión de gestión del fondo a la Fundación Caja de Ingenieros. Se podrán incluir iniciativas –entre otras- cuyos fines sean la protección medioambiental, la mejora de la calidad de vida o la integración de personas en riesgo de exclusión.

Fonengin ISR promueve la ISR integrando los **criterios ambientales, sociales y de buen gobierno corporativo (ASG)** en el análisis financiero tradicional y favoreciendo las inversiones sostenibles a largo plazo. De esta manera, el fondo no solo excluye algunos sectores o compañías con menor calificación, sino que aplica una **estrategia de integración de los aspectos extrafinancieros** en los modelos clásicos de valoración financiera.

Fondo a fondo

Asimismo, el fondo promueve un **diálogo constructivo** con las compañías en cartera, bien sea con el contacto directo o a través del ejercicio del **voto**, y participa paralelamente de forma puntual en **iniciativas grupales de implicación**. La actividad de las posiciones en cartera tiene un **impacto social y medioambiental** que el fondo pretende maximizar.

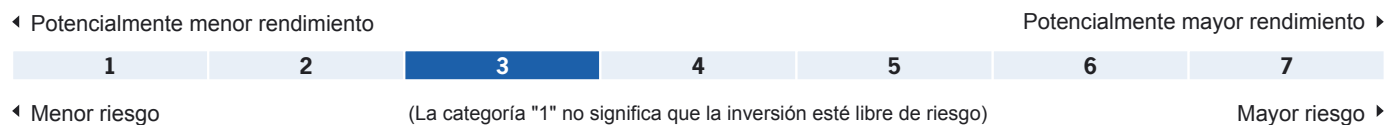
En **renta fija**, el proceso actual de inversión contempla una convicción clara por emisores con un bajo nivel de apalancamiento, con calificaciones crediticias estables (calificación crediticia media actual BBB+ por S&P) y con una capacidad de pago de cupones y principal ampliamente contrastada. Asimismo, la cartera tiene cerca de un 20 % en **bonos verdes y sociales**, habiendo elevado la exposición a dicha tipología de emisiones en tanto en cuanto este segmento ha crecido de forma significativa y ha posibilitado una inversión diversificada en términos de industria y de tramos de curva de tipos de interés. Por lo que respecta a la **renta variable**, la cartera ha tenido un elevado dinamismo en el último año a raíz de la celeridad de los acontecimientos fundamentalmente originados con el estallido de la crisis sanitaria por COVID-19. No obstante, el ADN de la misma se ha mantenido fiel a la **inversión en negocios con sólidos fundamentales, ventajas competitivas y exposición a tendencias y temáticas de impacto positivo**.

Con todo, **Fonengin ISR mantiene la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar** al cierre de 2020, con lo que se reconoce la calidad de las compañías en las que invierte y la excelencia en la gestión de sus riesgos y oportunidades en materia de ASG.

Top 10 Holdings Renta Variable (%)	Peso	Top 10 Holdings Renta Fija (%)	Peso
Accenture PLC	5,63%	BO Neste 1,5 06/07/2024	3,74%
Amgen Inc	5,41%	BO Sandvik 3 06/18/2026	3,37%
Novo Nordisk A/S	4,60%	BO Atos 1,75 05/07/2025	3,12%
TSMC	3,75%	BO Nestlé 1,125% 04/26	3,09%
Allianz SE	3,65%	BO Wendel 1,375 04/26/2026	3,08%
Industria de Diseño Textil SA	3,56%	BO Ferrovie Dello Stato 1,125 09/07/2026	3,07%
Sonova Holding AG	3,40%	BO Siemens 2 09/15/2023	3,04%
Alphabet Inc	3,35%	BO Rentokil 0,875 05/30/2026	3,03%
Diageo PLC	3,27%	BO Vestas 2,75 03/11/2022	2,99%
Cisco Systems Inc/Delaware	3,19%	BO Intesa Sanpaolo 0,75 12/04/2024	2,99%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión. 28/02/2021. Pesos sobre el total de las carteras de renta variable y renta fija, respectivamente (no patrimonio).

Perfil de riesgo y remuneración



Este dato es indicativo del 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. Consulte también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

Con la recuperación en marcha, el foco de mercado vira hacia la inflación

Los principales selectivos de renta variable continuaron la senda alcista iniciada tras el anuncio del descubrimiento de un tratamiento para prevenir el contagio del coronavirus y la consecuente mejora de las perspectivas relacionadas con la reactivación económica. A pesar de que preocupa la efectividad de las vacunas contra las nuevas cepas de la COVID-19, el aumento en el ritmo de vacunación, la aprobación de la nueva vacuna de J&J por parte de la Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA, por sus siglas en inglés) y la continua expansión de los estímulos fiscales y monetarios expansivos, siguieron dando soporte a los mercados financieros.



En el plano de los bancos centrales, el BCE cerró su última reunión sin cambios en la política monetaria a pesar de reconocer que el grado de incertidumbre macroeconómica continúa siendo elevado debido a los efectos de la pandemia, si bien manifestó que mantendrá unas condiciones financieras favorables y flexibles porque todavía no se dan las circunstancias adecuadas para normalizarlas, a la vez que señaló que es posible que la economía experimente cierta inflación de carácter temporal. De igual modo, la Reserva Federal celebró su primera reunión del año sin cambios en su política monetaria, si bien confirmó que mantendrá los estímulos expansivos para dar soporte a la economía estadounidense. En la publicación de las actas, se reflejó la preocupación que el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) tiene en relación con las exigentes valoraciones que el mercado está asignando a los distintos tipos de activos financieros, si bien en declaraciones anteriores la Fed no descartó implementar medidas monetarias expansivas adicionales si fuera necesario. A colación, Jerome Powell rechazó que se vayan a producir cambios en la política acomodaticia en el 2021 y se comprometió a comunicar con antelación suficiente el inicio del proceso de salida, lo que, junto con el anuncio del presidente norteamericano J. Biden sobre el nuevo paquete de estímulo por valor de 1,9 billones de dólares, asegura durante los próximos años un entorno de amplia liquidez.

Por otro lado, se publicaron los principales datos macro al cierre de un 2020 protagonizado por la irrupción del coronavirus. Empezando por la Unión Europea, el PIB correspondiente al cuarto trimestre del 2020 se contrajo un -5,0 % en términos interanuales para situar la variación para el conjunto del 2020 en el -6,8 %. Por su parte, la economía estadounidense cayó un -2,4 % durante los últimos tres meses del año y situó la caída anual con respecto al 2019 en el -3,5 %.

Análisis de mercados

En China, el crecimiento del 4T20 fue del 6,5 % y del 2,3 % en el año. En cuanto a los datos de desempleo, la tasa de paro de la zona euro al cierre del 2020 fue del 8,3 %, nueve décimas más que en 2019. En Estados Unidos, la tasa de desempleo al cierre de diciembre de 2020 fue del 6,7 %, mientras que el mismo dato del año anterior fue del 3,5 %. Por otro lado, en Estados Unidos destacó el repunte en la inflación prevista de acuerdo con los *breakeven* a 10 años o la diferencia de rendimiento entre los bonos gubernamentales de referencia a 10 años protegidos de la inflación y los bonos gubernamentales de referencia a 10 años nominales. En este sentido, la inflación prevista al cierre de febrero es del 2,2 % en EUA, mientras que en los momentos previos a la irrupción de la COVID-19 se situaba en el 1,7 %; y en Alemania los datos correspondientes son del 1,1 % y del 1,0 %, respectivamente.

Si bien es cierto que los principales bonos gubernamentales de referencia no se contagiaron del optimismo de los mercados de renta variable durante las semanas posteriores a la aparición de la vacuna, sí lo han hecho durante los primeros compases del 2021: el rendimiento del 10 años alemán se amplió en 31 P.B. para situar su rendimiento en el -0,26 %, mientras que el *Treasury* a 10 años hizo lo propio en 49 P.B. hasta el 1,40 %. Este movimiento ha provocado cierta rotación en el comportamiento bursátil y ha beneficiado a aquellos sectores percibidos como cíclicos. Los niveles equivalentes en términos de rendimiento previos a las caídas acontecidas tras la aparición del virus se situaron en el entorno del -0,4 % en el país germano y del 1,6 % en los EUA.

En relación con la temporada de resultados empresariales correspondientes al 4T20, con el 98 % de las compañías que conforman el S&P 500 habiendo presentado resultados, el 69 % han batido las previsiones de ingresos y el 78% han hecho lo propio en lo que respecta al beneficio por acción. En Europa, con el 80 % de las compañías que reportan y que forman parte del Euro Stoxx 600 habiendo presentado resultados, el 48 % han batido las estimaciones previstas por el conjunto de analistas y el 64 % lo han hecho a nivel de beneficio por acción.

Los sectores más beneficiados han sido aquellos considerados como defensivos y recurrentes (tecnología y salud, por ejemplo), mientras que los más perjudicados han sido aquellos más ligados al ciclo económico como petróleo y gas o bancos.

Los índices de renta variable subieron en el inicio del 2021 apoyados en un escenario de recuperación económica. El Euro Stoxx 50 finalizó los dos primeros meses del año con una apreciación equivalente al 2,4 %. En España, el IBEX 35 avanzó un 1,9 %. El S&P 500 finalizó el mes de febrero subiendo un 1,5 %, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq registraron apreciaciones del 1,1 % y del 2,4 %, respectivamente. Finalmente, el MSCI Emerging Markets avanzó un 3,7 % durante estos primeros compases del 2021.

Por último, el precio del crudo se benefició de la mejora de las perspectivas económicas y subió hasta un 27,7 % durante los meses de enero y febrero. El oro, en cambio, cedía un -8,7 % en un entorno financiero de mayor apetito por el riesgo junto con el alza en los tipos de interés reales, la cual hace más atractivos los instrumentos del mercado monetario. Finalmente, el cruce eurodólar se situó en 1,2075 a finales de año desde 1,2216 vistos al cierre del 2020.

breves >

Xavier Fàbregas, director de Caja Ingenieros Gestión, repasa la actualidad financiera en una entrevista para *FundsPeople*

Durante la entrevista, Xavier Fàbregas analiza las perspectivas para los mercados financieros de cara al 2021, entre las que destaca la renta variable como activo favorito, especialmente para aquellos perfiles con mayor tolerancia al riesgo.

Adicionalmente, también subraya el compromiso del Grupo Caja de Ingenieros con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Como muestra de ello, resalta el éxito comercial y financiero del fondo CdE ODS Impact ISR, el cual invierte en activos que favorecen el desarrollo de los ODS, con un enfoque especial en tres de los 17 Objetivos de Desarrollo: educación (ODS 4); agua y saneamiento (ODS 6); y, finalmente, industria, innovación e infraestructuras (ODS 9).

[Más información](#)



CI Emergentes inicia con buen pie 2021 tras un excepcional 2020



Tras finalizar 2020 con una rentabilidad positiva del 30,06 % gracias al buen desempeño de la mayoría de compañías en cartera, los vientos de cola se mantienen en este inicio de año para el fondo CI Emergentes, lo que permite a su clase minorista cerrar febrero con una revalorización acumulada en 2021 del 5,94 %.

Este buen comportamiento sigue posicionándolo entre los fondos españoles más rentables. En su noticia titulada “Los gestores de fondos españoles que brillan en 2021”, el diario económico especializado *Expansión* se hace eco del buen hacer de la estrategia y resalta la evolución del fondo de inversión de Caja de Ingenieros Gestión, el cual cuenta con la máxima calificación por Morningstar tanto en estrellas como en sostenibilidad.

[Más información](#)

¿Cuáles son los diferentes tipos de hidrógeno?

Mucho se viene hablando de la importancia del hidrógeno dentro del marco de las inversiones del paquete conocido como *Green Deal* europeo y su papel primordial dentro del proceso de descarbonización de la economía. Los expertos apuntan a que el hidrógeno es la última alternativa viable a gran escala para la reducción significativa de los gases de efecto invernadero (GEI) y poder alcanzar la meta de los acuerdos de París sobre el cambio climático de 2015.

Los principales tipos de hidrógenos se pueden clasificar a través de colores:

- Hidrógeno gris. Se obtiene a través de un proceso mediante la conversión de hidrocarburos en el que, aplicando vapor al gas, el gas metano reacciona y forma hidrógeno. En el proceso se libera dióxido de carbono (y monóxido de carbono), el cual se emite a la atmósfera.
- Hidrógeno azul. Se obtiene a través de un proceso similar al hidrógeno gris, pero que almacena el dióxido de carbono (y monóxido de carbono), de manera que no se emite a la atmósfera.
- Hidrógeno verde. Se obtiene a través de un proceso conocido como electrólisis, en el que básicamente se descompone el agua en moléculas de hidrógeno y oxígeno usando electricidad generada por energías renovables. No se genera dióxido de carbono y es la tecnología más limpia.

Actualmente, se estima que el tamaño del mercado de hidrógeno actual alcanza aproximadamente los 100.000 millones de dólares y, aunque la gran mayoría se produce a través de combustibles fósiles (gas natural o petróleo y carbón), gracias a las fuertes inversiones y a los avances tecnológicos se espera que en el año 2030 el coste de producir hidrógeno verde sea más barato que producir hidrógeno gris.

A pesar de ser una tecnología muy pequeña a día de hoy, los expertos apuntan a un fuerte proceso de crecimiento del mercado de la electrólisis, que, de materializarse, supondría un cambio en las reglas del juego al convertirse en un paso de gigante en el proceso hacia una descarbonización de la economía.

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.
