

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Març / Abril
2021

Tendències de fons

Què és i per què és tan important la inflació en els mercats financers?



Un dels grans temes del moment és el possible ressorgir de la inflació i les seves possibles implicacions econòmiques i financeres després de la implantació de polítiques fiscals i monetàries expansives, juntament amb una més que probable acceleració econòmica propiciada per l'aparició de les vacunes.

Què és la inflació?

Hi ha múltiples definicions que tracten d'explicar què és la inflació, per la qual cosa hem triat la del Banc Central Europeu a causa de la seva senzillesa: “Un augment en el nivell general de preus, per exemple, en l'índex de preus del consumidor”. Per tant, la inflació és un canvi persistent en el nivell general de preus dels diferents béns i serveis que genera una economia sobre una base anual.

Aquest fenomen se sol produir quan la quantitat agregada en unitats monetàries disponibles per comprar (com poden ser els euros o els dòlars dels EUA) és superior a la quantitat de béns i serveis que una economia pot oferir. Quan passa això, la capacitat de poder adquisitiu del conjunt de la massa monetària tendeix a depreciar-se a causa del fenomen de la inflació per, així, equiparar la capacitat adquisitiva de l'esmentada massa monetària amb la producció total d'una economia. Per tant, el principal risc de la inflació és el poder d'erosió que aquesta té pel que fa a la capacitat d'adquisició d'una unitat monetària.

Un nivell d'inflació moderat és saludable

En termes generals, un nivell d'inflació excessivament elevat redueix el valor dels estalvis i dels salaris, resta competitivitat als productes i serveis i incrementa la inseguretat financera, entre d'altres. Per tant, si el conjunt agregat de preus es dispara a l'alça, els perjudicis macroeconòmics solen ser negatius. Això no obstant, **una inflació moderada i estable és saludable, ja que ajuda a reduir el palanquejament financer públic i privat, incrementa els ingressos i incentiva el desenvolupament econòmic. Per això, els principals bancs centrals tracten de mantenir la inflació baixa, però per sobre de zero.** En aquest sentit, l'objectiu d'inflació de la Reserva Federal o del Banc Central Europeu se situa entorn del 2 % -amb matisos-. En cas que augmentés de manera notòria per sobre de l'esmentat objectiu, la reacció habitual d'aquests és elevar els tipus d'interès nominals per tal de frenar l'avanç en el nivell general de preus.

En l'àmbit microeconòmic, hi ha una correlació positiva entre un nivell d'inflació moderat i els beneficis a causa que un augment dels preus es reflecteix en el creixement dels ingressos i compensa amb escreix l'increment dels costos, els quals també augmenten a causa de la inflació. No obstant això, l'evidència empírica demostra que uns nivells d'inflació elevats generen incertesa i hi afegeixen volatilitat.

Implicacions de la inflació en els mercats financers

Des d'una òptica per classe d'actiu, la correlació positiva entre beneficis i inflació moderada provoca que els actius reals com la renda variable, les matèries primeres o els actius immobiliaris es comportin millor en un entorn inflacionari que els actius financers com la renda fixa o els actius monetaris. És important ser conscient de la importància de la pèrdua de valor en un entorn d'inflació moderada (2 % a l'any): en 5 anys el valor dels diners, i, per tant, de l'estalvi, s'haurà depreciat prop d'un 10 %, i en 35 anys ho haurà fet en un 50 %.

En aquest sentit, val la pena assenyalar que la gran majoria d'actius financers -en contraposició amb els actius reals- solen oferir rendibilitats nominals.

Per tant, si un inversor compra un bo amb una rendibilitat del 2 % a 12 mesos, però la inflació és equivalent al 3 % durant aquell període, la rendibilitat real haurà estat negativa en un -1 %. En canvi, el preu de la majoria d'actius reals augmenta alhora que la inflació (sinó més, com és el cas de la renda variable a llarg termini) i preserva el seu valor.

Generalment, la inflació augmenta quan el creixement econòmic s'accelera. Per tant, les companyies més associades al cicle econòmic són les més beneficiades en un entorn d'increments moderats de preus des d'una perspectiva de model de negoci -a causa de la correlació positiva amb l'evolució del PIB que aquests presenten-, així com per la repercussió de la inflació en els comptes de resultats -comentada en el tercer paràgraf. A més, existeixen segones derivades en entorns inflacionaris com poden ser l'increment dels preus de les matèries primeres o dels tipus d'interès, fet que beneficia els sectors exposats a l'evolució del preu de les matèries primeres o al mateix sector financer.

Tendències de fons

Per la banda contrària, un increment generalitzat de preus afecta negativament les valoracions d'aquells models de negoci de més creixement, ja que una gran part del seu valor present és derivat dels fluxos d'efectiu esperats en el futur; per tant, un increment dels tipus d'interès devalua el valor dels esmentats fluxos en ser descomptats fins al moment present.

A futur, serà clau monitorar l'evolució dels índexs *breakeven*, ja que funcionen com a predictors dels futurs nivells d'inflació. Actualment, de mitjana es troben dins del rang saludable per a l'economia, si bé és cert que la reactivació econòmica podria situar-los de forma conjuntural per sobre del 3 % per al cas nord-americà, i que eventualment podria arribar a perjudicar la gran majoria d'actius financers en cas de persistir al llarg del temps.

Fons a fons

Fonengin ISR, FI



Es tracta d'un fons **inversió socialment responsable (ISR)** i **solidari** amb vocació de **renda fixa mixta internacional**, sent habitualment la seva exposició a renda variable entre el 15 %-25 %, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Més del 70 % restant del patrimoni es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència, mantenint durades moderades per minimitzar el risc de tipus d'interès.

La gestora dona part de la comissió de gestió del fons a la Fundació Caixa d'Enginyers. S'hi podran incloure iniciatives –entre d'altres- les finalitats de les quals siguin la protecció mediambiental, la millora de la qualitat de vida o la integració de persones en risc d'exclusió.

Fonengin ISR promou l'ISR integrant els **critèris ambientals, socials i de bon govern corporatiu (ASG)** a l'anàlisi financera tradicional i afavorint les inversions sostenibles a llarg termini. D'aquesta manera, el fons no només n'exclou alguns sectors o companyies amb menys qualificació, sinó que aplica una **estratègia d'integració dels aspectes extrafinancers** en els models clàssics de valoració financera.

Fons a fons

Així mateix, el fons promou un **diàleg constructiu** amb les companyies en cartera, bé sigui amb el contacte directe o a través de l'exercici del **vot**, i participa paral·lelament de forma puntual en **iniciatives grupals d'implicació**. L'activitat de les posicions en cartera té un **impacte social i mediambiental** que el fons pretén maximitzar.

En renda fixa, el procés actual d'inversió preveu una convicció clara per emissors amb un baix nivell de palanquejament, amb qualificacions creditícies estables (qualificació creditícia mitjana actual BBB+ per S&P) i amb una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada. Així mateix, la cartera té prop d'un 20 % en **bons verds i socials**, havent elevat l'exposició a l'esmentada tipologia d'emissions mentre aquest segment ha crescut de forma significativa i ha possibilitat una inversió diversificada en termes d'indústria i de trams de corba de tipus d'interès. Pel que fa a la **renda variable**, la cartera ha tingut un elevat dinamisme l'últim any arran de la celeritat dels esdeveniments fonamentalment originats amb l'esclat de la crisi sanitària per COVID-19. No obstant això, el seu ADN s'ha mantingut fidel a la **inversió en negocis amb sòlids fonamentals, avantatges competitiu i exposició a tendències i temàtiques d'impacte positiu**.

Amb tot, **Fonengin ISR** manté la **màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar** al tancament de 2020, amb la qual cosa es reconeix la qualitat de les companyies en què inverteix i l'excel·lència en la gestió dels seus riscos i oportunitats en matèria d'ASG.

Top 10 Holdings Renda Variable (%)	Pes	Top 10 Holdings Renta Fixa (%)	Pes
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 Diseno 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%

Font: Caixa Enginyers Gestió. 28/02/2021. Pesos sobre el total de les carteres de renda variable i renda fixa, respectivament (no patrimoni).

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. Consulti també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

Amb la recuperació en marxa, el focus de mercat vira cap a la inflació

Els selectius principals de renda variable van continuar el camí alcista iniciat després de l'anunci del descobriment d'un tractament per prevenir el contagi del coronavirus i la conseqüent millora de les perspectives relacionades amb la reactivació econòmica. Malgrat que preocupa l'efectivitat de les vacunes contra les noves soques de la COVID-19, l'augment en el ritme de vacunació, l'aprovació de la nova vacuna de J&J per part de l'Administració d'Aliments y Medicaments (FDA, per les seves sigles en anglès) i la contínua expansió dels estímuls fiscals i monetaris expansius, van continuar donant suport als mercats financers.



En el pla dels bancs centrals, el BCE va tancar la seva última reunió sense canvis en la política monetària malgrat reconèixer que el grau d'incertesa macroeconòmica continua sent elevat a causa dels efectes de la pandèmia, si bé va manifestar que mantindrà unes condicions financeres favorables i flexibles perquè encara no es donen les circumstàncies adequades per normalitzar-les, alhora que va assenyalar que és possible que l'economia experimenti certa inflació de caràcter temporal. De la mateixa manera, la Reserva Federal va fer la seva primera reunió de l'any sense canvis en la seva política monetària, si bé va confirmar que mantindrà els estímuls expansius per donar suport a l'economia nord-americana. En la publicació de les actes, s'hi va reflectir la preocupació que el Comitè Federal de Mercat Obert (FOMC, per les seves sigles en anglès) té en relació amb les valoracions exigents que el mercat està assignant als diferents tipus d'actius financers, si bé en declaracions anteriors la Fed no va descartar implementar mesures monetàries expansives addicionals si fos necessari. A col·lació, Jerome Powell va rebutjar que es produeixin canvis en la política acomodaticia el 2021 i es va comprometre a comunicar amb temps suficient l'inici del procés de sortida, cosa que, juntament amb l'anunci del president nord-americà J. Biden sobre el nou paquet d'estímul per valor d'1,9 bilions de dòlars, assegura durant els propers anys un entorn d'àmplia liquiditat.

D'altra banda, es van publicar les principals dades macro al tancament d'un 2020 protagonitzat per la irrupció del coronavirus. Començant per la Unió Europea, el PIB corresponent al quart trimestre del 2020 es va contreure un -5,0 % en termes interanuals per situar la variació per al conjunt del 2020 en el -6,8 %. Per la seva banda, l'economia nord-americana va caure un -2,4 % durant els últims tres mesos de l'any i va situar la caiguda anual respecte al 2019 en el -3,5 %.

Anàlisi de mercats

A la Xina, el creixement del 4T20 va ser del 6,5 % i del 2,3 % l'any. Quant a les dades d'atur, la taxa d'atur de la zona euro al tancament del 2020 va ser del 8,3 %, nou dècimes més que el 2019. Als Estats Units, la taxa d'atur al tancament de desembre de 2020 va ser del 6,7 %, mentre que la mateixa dada de l'any anterior va ser del 3,5 %. D'altra banda, als Estats Units va destacar el repunt en la inflació prevista d'acord amb els breakeven a 10 anys o la diferència de rendiment entre els bons governamentals de referència a 10 anys protegits de la inflació i els bons governamentals de referència a 10 anys nominals. En aquest sentit, la inflació prevista al tancament de febrer és del 2,2 % als EUA, mentre que en els moments previs a la irrupció de la COVID-19 se situava en l'1,7 %; i a Alemanya les dades corresponents són de l'1,1 % i de l'1,0 %, respectivament.

Si bé és cert que els principals bons governamentals de referència no es van encomanar de l'optimisme dels mercats de renda variable durant les setmanes posteriors a l'aparició de la vacuna, sí que ho han fet durant els primers compassos del 2021: el rendiment del 10 anys alemany es va ampliar en 31 p.b. per situar el seu rendiment en el -0,26 %, mentre que el Treasury a 10 anys va fer el mateix en 49 p.b. fins a l'1,40 %. Aquest moviment ha provocat certa rotació en el comportament borsari i ha beneficiat aquells sectors percebuts com a cíclics. Els nivells equivalents en termes de rendiment previs a les caigudes esdevingudes després de l'aparició del virus es van situar entorn del -0,4 % al país germànic i de l'1,6 % als EUA.

En relació amb la temporada de resultats empresarials corresponents al 4T20, amb el 98 % de les companyies que formen l'S&P 500 havent presentat resultats, el 69 % han batut les previsions d'ingressos i el 78% han fet el mateix respecte al benefici per acció. A Europa, amb el 80 % de les companyies que reporten i que formen part de l'Euro Stoxx 600 havent presentat resultats, el 48 % han batut les estimacions previstes pel conjunt d'analistes i el 64 % ho han fet a nivell de benefici per acció.

Els sectors més beneficiats han estat aquells considerats com a defensius i recurrents (tecnologia i salut, per exemple), mentre que els més perjudicats han estat aquells més lligats al cicle econòmic com ara petroli i gas o bancs.

Els índexs de renda variable van pujar a l'inici del 2021 gràcies a un escenari de recuperació econòmica. L'Euro Stoxx 50 va finalitzar els dos primers mesos de l'any amb una apreciació equivalent al 2,4 %. A Espanya, l'IBEX 35 va avançar un 1,9 %. L'S&P 500 va finalitzar el mes de febrer pujant un 1,5 %, mentre que el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq van registrar apreciacions de l'1,1 % i del 2,4 %, respectivament. Finalment, l'MSCI Emerging Markets va avançar un 3,7 % durant aquests primers compassos del 2021.

Finalment, el preu del cru es va beneficiar de la millora de les perspectives econòmiques i va pujar fins a un 27,7 % durant els mesos de gener i febrer. L'or, en canvi, cedia un -8,7 % en un entorn financer de més apetència pel risc juntament amb l'alça en els tipus d'interès reals, la qual fa més atractius els instruments del mercat monetari. Finalment, l'encreuament eurodòlar es va situar en 1,2075 a finals d'any des d'1,2216 del tancament del 2020.

breus >

Xavier Fàbregas, director de Caixa Enginyers Gestió, repassa l'actualitat financera en una entrevista per a *FundsPeople*

Durant l'entrevista, Xavier Fàbregas analitza les perspectives per als mercats financers de cara al 2021, entre les quals destaca la renda variable com a actiu favorit, especialment per a aquells perfils amb més tolerància al risc.

Adicionalment, també subratlla el compromís del Grup Caixa d'Enginyers amb els Objectius de Desenvolupament Sostenible de les Nacions Unides. Com a mostra d'això, ressalta l'èxit comercial i financer del fons CdE ODS Impact ISR, el qual inverteix en actius que afavoreixen el desenvolupament dels ODS, amb un enfocament especial en tres dels 17 Objectius de Desenvolupament: educació (ODS 4); aigua i sanejament (ODS 6); i, finalment, indústria, innovació i infraestructures (ODS 9).

[Més informació](#)



CE Emergents comença amb bon peu 2021 després d'un excepcional 2020



Després de finalitzar el 2020 amb una rendibilitat positiva del 30,06 % gràcies al bon resultat de la majoria de companyies en cartera, els vents de cua es mantenen en aquest inici d'any per al fons CE Emergents, fet que permet a la seva classe minorista tancar febrer amb una revaloració acumulada el 2021 del 5,94 %.

Aquest bon comportament continua posicionant-lo entre els fons espanyols més rendibles. En la seva notícia titulada "Els gestors de fons espanyols que brillen el 2021", el diari econòmic especialitzat *Expansión* difon la destresa de l'estratègia i ressalta l'evolució del fons d'inversió de Caixa d'Enginyers Gestió, el qual compta amb la màxima qualificació per Morningstar tant en estrelles com en sostenibilitat.

[Més informació](#)

Quins són els diferents tipus d'hidrogen?

Molt es parla de la importància de l'hidrogen dins del marc de les inversions del paquet conegut com a *Green Deal* europeu i el seu paper primordial dins del procés de descarbonització de l'economia. Els experts apunten que l'hidrogen és l'última alternativa viable a gran escala per a la reducció significativa dels gasos amb efecte d'hivernacle (**GEH**) i poder assolir la meta dels acords de París sobre el canvi climàtic de 2015.

Els principals tipus d'hidrògens es poden classificar a través de colors:

- Hidrogen gris. S'obté a través d'un procés mitjançant la conversió d'hidrocarburs en el qual, aplicant vapor al gas, el gas metà reacciona i forma hidrogen. En el procés s'allibera diòxid de carboni (i monòxid de carboni), el qual s'emet a l'atmosfera.
- Hidrogen blau. S'obté a través d'un procés similar a l'hidrogen gris, però que emmagatzema el diòxid de carboni (i monòxid de carboni), de manera que no s'emet a l'atmosfera.
- Hidrogen verd. S'obté a través d'un procés conegut com a electròlisi, en el qual bàsicament es descompon l'aigua en molècules d'hidrogen i oxigen utilitzant electricitat generada per energies renovables. No es genera diòxid de carboni i és la tecnologia més neta.

Actualment, s'estima que la mida del mercat d'hidrogen actual assoleix aproximadament els 100.000 milions de dòlars i, encara que la gran majoria es produeix a través de combustibles fòssils (gas natural o petroli i carbó), gràcies a les fortes inversions i als avenços tecnològics s'espera que l'any 2030 el cost de produir hidrogen verd sigui més barat que produir hidrogen gris.

Malgrat ser una tecnologia molt petita en el dia d'avui, els experts apunten a un fort procés de creixement del mercat de l'electròlisi, que, de materialitzar-se, suposaria un canvi en les regles del joc en convertir-se en un pas de gegant en el procés cap a una descarbonització de l'economia.

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.
