

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Mayo / Junio
2021

Tendencias de fondo

Los cuellos de botella por el lado de la oferta amenazan la estabilidad económica



Hace escasamente un año, en la edición de marzo–abril de esta publicación, discutíamos sobre las que creíamos iban a ser las consecuencias a corto plazo del impacto económico de la pandemia, y entre las cuales destacaban principalmente dos: **la debilidad de la demanda, típica de un periodo recesivo, y los potenciales *shocks* de oferta por la parada de factorías para ajustar las producciones a la nueva realidad conjuntamente con un colapso del comercio mundial**. Bien, un año después y tras experimentar una paulatina mejoría por el lado de la demanda gracias a los avances de las campañas de vacunación y a la reactivación económica, los problemas de oferta entonces mencionados empiezan a ser cada vez más evidentes, especialmente en aquellas industrias pesadas con mayor dependencia del ciclo económico.

Debido a la sorprendente velocidad de recuperación de las economías y al alargamiento de los lead times o tiempos de espera en determinadas industrias, **se están produciendo problemas serios de desabastecimiento en un sinfín de sectores**: desde la producción de madera hasta el suministro de metales industriales, pasando por la pulpa de celulosa. Todo ello está catapultando el precio de las materias primas y, como resultado, las preocupaciones de unos **mayores niveles de inflación de los esperados** en la economía en la medida que los precios se traspasan progresivamente a los consumidores.

Tendencias de fondo

No obstante, hay una industria que está en boca de todos al ser particularmente crítica en el entorno digital en el que vivimos: [los semiconductores](#). Tras destaparse la falta de semiconductores para la industria automovilística que está limitando la producción y teniendo severas consecuencias (algunas compañías como Ford, VW o Jaguar ya han anunciado el cierre de plantas), [el desabastecimiento](#) se está trasladando a otras industrias como, por ejemplo, productos electrónicos, electrodomésticos u ordenadores y servidores.

En el caso de los semiconductores el problema tiene difícil solución, ya que requiere de niveles de inversión extremadamente elevados y tardará trimestres en resolverse, lo que ralentizará el ritmo de recuperación económica.

En este sentido, según el gestor de inversiones norteamericano PIMCO, durante la actual campaña de presentación de resultados empresariales, las referencias de los equipos directivos a presiones en los costes, precios o inflación están en máximos y prácticamente una de cada tres compañías hace mención en su comunicación. En esta línea, otra investigación académica por parte del banco de inversión BofA demuestra, de forma empírica, cómo existe una correlación entre el número de veces que los equipos directivos mencionan en sus presentaciones la palabra inflación y los precios repuntan en meses posteriores. Y las preocupaciones no solo se centran en las materias primas, sino que se está produciendo una clara escasez de mano de obra, tanto general como especializada, que está presionando los salarios al alza.

Para mayor tranquilidad, parte de estos problemas suelen ser transitorios por naturaleza y los cuellos de botella que se experimentan en la actualidad deberían ir solventándose a medida que (1) se haya producido el aprovisionamiento necesario para la normalización de las operaciones y (2) las compañías adapten su producción al nuevo nivel de demanda, ya sea a través de la reutilización de las factorías o de nuevas inversiones en capital fijo.

No obstante, en el pasado, estas distorsiones se solucionaban tomando una aproximación puramente financiero-económica. Sin embargo, en el actual entorno, la gestión empresarial está más enfocada en la maximización de todos los grupos de interés y no solo de los accionistas, por lo que la solución a la problemática actual puede tornarse más compleja y llena de retos.

Poco a poco se está acelerando en el proceso de descarbonización mundial con el objetivo de acelerar la transición energética.

El problema subyace en que gran parte de la producción de la industria pesada es extremadamente intensiva en el uso energético, pero que al funcionar con energía fósil de forma histórica y teniendo en cuenta el prematuro punto de desarrollo en la inversión en energías renovables en la mayoría de puntos del mundo hace que a día de hoy sea realmente difícil poder atender la demanda desde un punto de vista no agresivo en términos medioambientales. Alternativamente, la producción de semiconductores requiere, además de un uso muy intensivo en energía, grandes cantidades de agua limpia para garantizar la ausencia de impurezas durante el proceso productivo, y obviamente el agua es un recurso muy escaso.

Tendencias de fondo

Nos encontramos, por tanto, en una situación realmente compleja en la que el quid de la cuestión será **monitorizar cómo evoluciona este nuevo equilibrio entre crecimiento y sostenibilidad sin generar distorsiones significativas en las variables macroeconómicas que dificulten la prosperidad económica y retrasen las necesidades como sociedad**. Todo apunta a que mayores niveles de precios serán insalvables mientras se descongestionan los cuellos de botella. Veremos si solo se producirá de manera transitoria o si bien pasan a convertirse en un factor estructural hasta el punto de forzar a los bancos centrales a cambiar sus políticas monetarias, cuyas consecuencias podrían no ser del todo compatibles con unos niveles (no tan) elevados en materia de precios de los activos financieros.

Fondo a fondo

CI Gestión Alternativa y CI Gestión Dinámica



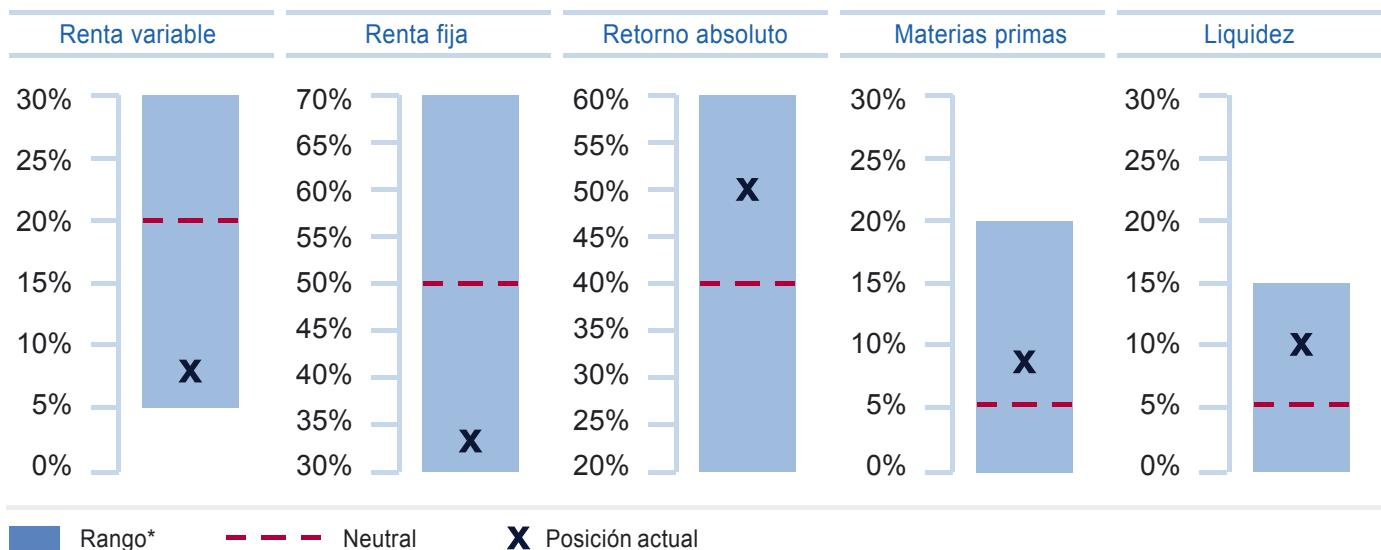
En una coyuntura fuertemente cambiante como la actual, los vehículos multiactivos aportan flexibilidad en un entorno en el que se producen rotaciones entre activos, sectoriales y/o geográficas. Dentro de nuestra gama, tenemos ese tipo de fondos como son CI Gestión Alternativa, FI, y CI Gestión Dinámica, FI, que ofrecen exposición a una cesta de activos diversificada con distintos niveles de volatilidad (riesgo) y que se orientan a la preservación de capital. De esta forma, a través de una única estrategia se accede a un amplio abanico de tipologías de instrumentos financieros, áreas geográficas o activos (tales como renta variable, renta fija, materias primas, divisas o estrategias alternativas, entre otras).

A la hora de confeccionar la cartera, tenemos en cuenta las correlaciones entre clases de activo/estrategias a nivel histórico, pero también las expectativas futuras de esos mismos activos. Para ello, en nuestros procesos utilizamos modelos de gestión sistemáticos que nos ayudan a mitigar sesgos conductuales. Inicialmente, seleccionamos el mejor vehículo para implementar la inversión, utilizando tanto criterios cuantitativos como cualitativos, buscando fondos o ETF que generen *alpha* de forma sostenida. Finalmente, se asigna el peso más eficiente para la cartera según una ratio de rentabilidad-riesgo.

La principal diferencia entre el CI Gestión Alternativa y el CI Gestión Dinámica subyace en que el segundo dispone de un mayor presupuesto de volatilidad por clase de activo, como se observa en el posicionamiento de renta variable al cierre de abril.

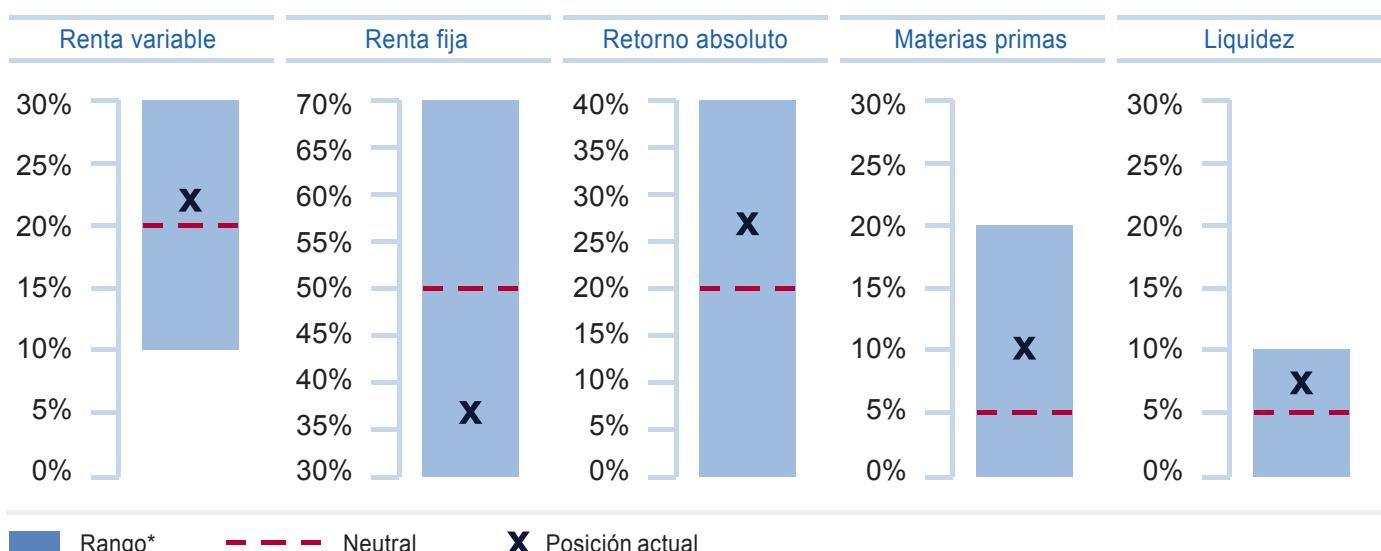
Fondo a fondo

Caja Ingenieros Gestión Alternativa



Fuente: Caja Ingenieros Gestión. 30.4.2021. Pesos sobre el total de las carteras de renta variable y renta fija, respectivamente (no patrimonio)

Caja Ingenieros Gestión Dinámica



Fuente: Caja Ingenieros Gestión. 30.4.2021. Pesos sobre el total de las carteras de renta variable y renta fija, respectivamente (no patrimonio)

Perfil de riesgo y remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶

1

2

3

4

5

6

7

◀ Menor riesgo

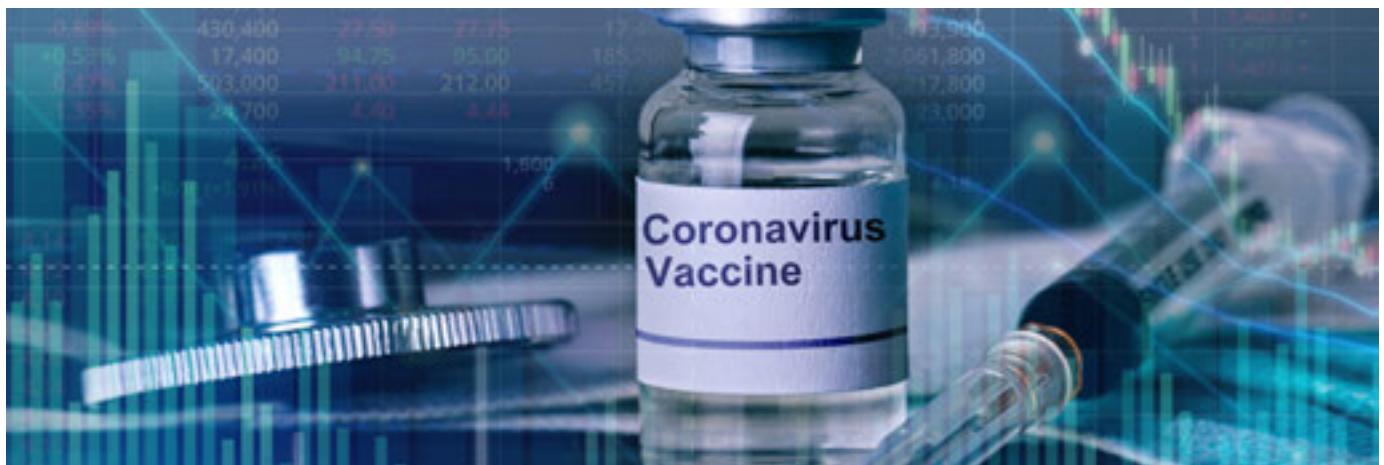
(La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo)

Mayor riesgo ▶

Este dato 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.

En un mundo a dos velocidades, los estímulos económicos empiezan a dar resultado



Los activos de riesgo continuaron con la senda alcista iniciada en el mes de noviembre del año pasado, cuando se anunció por primera vez la aparición de una vacuna efectiva contra el coronavirus, gracias al avance en el grado de inmunización que se ha producido en los países desarrollados. En este sentido, [el ritmo en el número de vacunaciones avanza de manera desigual](#): mientras que en Estados Unidos el 43 % de la población ha recibido al menos una dosis y en países como España, Francia y Alemania han situado esta cifra en torno al 25 %, el mundo, en su conjunto, tan solo ha vacunado al 2,5 % de la población debido a que en algunas regiones -especialmente en el continente africano- el porcentaje de vacunados no alcanza el 1 %. A colación, [preocupa que actualmente se esté registrando el mayor número de contagios a escala global desde que comenzase la pandemia](#) debido al descontrol en el ritmo de infectados en algunos países emergentes, siendo especialmente preocupante la [situación sanitaria en India](#), que ha pasado a ser el epicentro global de la pandemia, si bien la OMS explicó que la variante de este país no es tan peligrosa como la brasileña, la inglesa o la sudafricana. Por otro lado, en el plano fiscal, el presidente de EE. UU., Joe Biden, anunció un nuevo impulso fiscal por importe de 1,9 billones de dólares, que se sumaría al de infraestructura (pendiente de aprobar, 2,25 billones de dólares) y al lanzado en marzo para amortiguar el impacto de la pandemia (1,9 billones de dólares). [El objetivo de este nuevo plan es financiar el acceso a la educación y reforzar el sistema sanitario](#), y se financiaría aumentando el tipo marginal de las rentas superiores a 1 millón de dólares hasta el 39,6 % desde el 37 % actual y doblando la tasa impositiva de los rendimientos sobre el capital.

En esta línea, el Fondo Monetario Internacional anunció que espera una recuperación económica más fuerte en 2021 de lo previsto inicialmente a medida que el número de vacunados aumente, pero advierte de ["desafíos abrumadores"](#) dadas las diferentes tasas de administración de inyecciones entre países. En este sentido, el FMI actualizó sus perspectivas de crecimiento a escala global hasta el 6,0 % para este año (desde el 5,5 % previsto el pasado mes de enero) y hasta el 4,4 % en 2022 (4,2 %). Por lo que respecta a los principales datos macroeconómicos, destacó la evolución del PIB estadounidense (6,4 %), alemán (1,7 %) y chino (18,3 %) correspondiente al primer trimestre del 2021.

Análisis de mercados

En cuanto a los bancos centrales, el Banco Central Europeo se reunió sin sorpresas: no hubo cambios ni en las políticas monetarias ni en el mensaje. El organismo presidido por C. Lagarde continúa observando riesgos negativos en el entorno derivados del impacto de la pandemia, por lo que mantendrá las condiciones de financiación favorables, incluyendo el ritmo del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) con el objetivo de contener los tipos de interés. Además, el BCE resaltó la importancia del plan EU Next Generation para la recuperación macroeconómica. Por su parte, la Reserva Federal tomó el relevo de su homólogo europeo en su última reunión y también mantuvo sin cambios las políticas monetarias acomodaticias hasta que las señales de recuperación sean más sólidas y los riesgos relacionados con la pandemia se reduzcan.

Jerome Powell señaló que las tensiones inflacionistas serán transitorias, fruto de cuellos de botella que tenderán a desaparecer a medida que la actividad se normalice.

En este entorno de reactivación económica, los [bonos gubernamentales](#) de referencia siguieron [aumentando sus rendimientos](#) por el temor sobre el inicio de las discusiones sobre la reducción de las políticas monetarias expansivas de los bancos centrales, junto con algunas voces que abogan por el hecho de que un mayor crecimiento de la economía se traslade de forma significativa a la inflación. El rendimiento del bono a 10 años alemán amplió 6 P.B. para situarse en el -0,20 % a 30 de abril, mientras que el rendimiento del bono norteamericano al mismo plazo amplió su rendimiento en 22 P.B. hasta alcanzar niveles de 1,63 % al cierre del periodo.

En el plano microeconómico, la temporada de [resultados empresariales correspondientes al primer trimestre del 2021](#), con el 60 % de las compañías que conforman el S&P 500 habiendo presentado resultados, el 71 % han batido las previsiones de ingresos y el 87 % han hecho lo propio por lo que respecta al beneficio por acción. En Europa, con el 51 % de las compañías que reportan y que forman parte del Euro Stoxx 600 habiendo presentado resultados, el 65 % han batido las estimaciones previstas por el conjunto de analistas y el 72 % lo han hecho a nivel de beneficio por acción. Todo lo anterior está forzando a los analistas a revisar al alza las previsiones de beneficios, lo que está redundando en un entorno propicio para la mejora de los fundamentales corporativos.

Las subidas generalizadas de los principales selectivos durante el mes de abril lograron situar los rendimientos de los índices cerca de los niveles de doble dígito a lado y lado del Atlántico. El Euro Stoxx 50 avanzó un 9,3 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el 11,9 %. En España, el IBEX 35 subió un 7,2 % para alcanzar el 9,2 % desde el cierre del 2019. En EE. UU., el S&P 500 registró un ascenso del 9,7 % en marzo y abril y del 11,3 % YTD. Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el 9,5 % y el 5,8 %, respectivamente, y lograron rentabilidades acumuladas del 10,7 % y del 8,3 %. Finalmente, [el desempeño de los mercados emergentes](#), medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al 0,6 % en el periodo y del 4,4 % desde que se inició el año. Por otro lado, el precio de petróleo se vio afectado de manera positiva por la recuperación macroeconómica y se apreció un 4,4 % entre el cierre de febrero y el de abril para cerrar lo que llevamos de 2021 en 29,8 %. Por su parte, el oro ha cedido un -5,6 % en lo que va de año. Por último, la paridad eurodólar se situó en 1.202 al cierre del período desde 1.122 vistos a finales del 2020.

breves >

Caja Ingenieros Gestión, la entidad con más productos reconocidos por Morningstar con 5 globos ESG y dentro del TOP10 de las gestoras españolas con mayor patrimonio en fondos ESG

Caja de Ingenieros sigue avanzando en la gestión responsable de las inversiones de sus partícipes, lo que no está pasando desapercibido para los diferentes medios de comunicación.

Así, recientemente, la agencia Morningstar ha otorgado su calificación de 5 globos a 109 fondos nacionales, entre los que destaca la buena puntuación que obtienen los fondos de inversión de Caja Ingenieros Gestión, que cuenta con hasta 16 fondos con la máxima calificación de 5 globos. Con ello, se convierte en la entidad española con más productos bajo gestión reconocidos con esta consideración.

Adicionalmente, el portal Social Investor también se hace eco del buen momento en términos de flujos de entrada que están experimentando las estrategias enfocadas hacia criterios ASG y aprovecha para destacar las diez gestoras españolas con mayor patrimonio gestionado bajo criterios ASG, entre las cuales sobresale Caja Ingenieros Gestión en octava posición con un total de 339,84 millones de euros a 25 de marzo de 2021 (fuente: VDOS).

[Más información](#)

Caja Ingenieros Gestión, una de las tres únicas gestoras nacionales que participan en la Climate Action 100+

La mayor iniciativa global de inversores frente al cambio climático, la Climate Action 100+, aglutina medio millar de inversores globales de 33 mercados con 52 billones de dólares bajo gestión, y en la que solo participan tres gestoras nacionales, entre las que se encuentra Caja Ingenieros Gestión desde mayo de 2019.



La Climate Action 100+ se lanzó en diciembre de 2017 con el objetivo de actuar para que los mayores emisores corporativos de gases de efecto invernadero tomen medidas alineadas con los objetivos del Acuerdo de París.

“En el caso de Caja Ingenieros Gestión, se ha implementado un sistema de seguimiento a medio y largo plazo de los riesgos y oportunidades del cambio climático mediante un Comité ISR, que, a través de herramientas de simulación, analiza los escenarios de cumplimiento con el Acuerdo de París.”

[Más información](#)

¿En qué se basa la economía circular?

En un mundo de prácticamente 8.000 millones de personas cuyo poder adquisitivo es cada vez mayor y en donde los hábitos o patrones de consumo se occidentalizan, todo hace indicar que, a pesar de haber permitido el desarrollo del sector industrial y posibilitar un crecimiento económico sin precedentes a lo largo de la historia, a medida que sigue aumentando la población y avanzando la sociedad el modelo tradicional de consumo es insostenible, especialmente teniendo en cuenta la limitación de los recursos naturales como, por ejemplo, el agua y las dificultades en la gestión de estos.

La economía circular es precisamente un modelo económico cuyo objetivo es tratar de romper la linealidad en los patrones de consumo actuales que se ejemplifican a través del círculo vicioso entre producción–consumo–desperdicio, y abogar por la reutilización de los productos o recursos ya existentes dentro de la propia economía. Queremos circularidad frente a linealidad. En esencia, este nuevo modelo económico trata de desvincular el desarrollo económico con el uso de recursos naturales.

Mientras se siguen investigando y desarrollando nuevas tecnologías y nuevos materiales que permitan llevar a cabo una mejor gestión de los residuos como, por ejemplo, el plástico biodegradable, el concepto de reutilización se focalizaría sobre dos objetivos principales:

- Gestionar de forma más eficiente los recursos disponibles de manera que se reduzca la presión actual sobre áreas como la agricultura y que permitan, por ejemplo, aliviar la tendencia de desforestación o insalubridad.
- Reducir la generación de residuos cuyo incremento exponencial está poniendo al límite la capacidad y gestión del espacio, teniendo en cuenta que muchos de los desechos se gestionan de forma inapropiada en vertederos o directamente lanzados a mar abierto, sin olvidar la fuerte presión medioambiental en forma de emisiones de CO₂ a la atmósfera.

Aunque algunos críticos del modelo aducen un potencial impacto económico negativo derivado de la menor producción y posterior venta de productos, algunos estudios apuntan que su adopción no necesariamente implicaría un menor potencial de crecimiento, ya que sus beneficios económicos, como, por ejemplo, la creación de nuevas industrias, la generación de empleo o la mejora de las cadenas de aprovisionamiento, así como sus beneficios sobre las personas (salud), superarían con creces los riesgos asociados con el cambio de modelo.

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.
