

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Maig / Juny
2021

Tendències de fons

Els colls d'ampolla pel costat de l'oferta amenacen l'estabilitat econòmica



Fa escassament un any, en l'edició de març–abril d'aquesta publicació, discutíem sobre les que creïem que serien les conseqüències a curt termini de l'impacte econòmic de la pandèmia, i entre les quals en destacaven principalment dues: [la debilitat de la demanda, típica d'un període recessiu](#), i [els potencials xocs d'oferta per la parada de factories per ajustar les produccions a la nova realitat conjuntament amb un col·lapse del comerç mundial](#). Doncs bé, un any més tard i després d'experimentar una millora gradual pel costat de la demanda gràcies als avançaments de les campanyes de vacunació i a la reactivació econòmica, els problemes d'oferta esmentats aleshores comencen a ser cada vegada més evidents, especialment en aquelles indústries pesants amb més dependència del cycle econòmic.

A causa de la sorprenent velocitat de recuperació de les economies i de l'allargament dels lead times o temps d'espera en determinades indústries, [s'estan produint problemes seriosos de desproveïment en una infinitat de sectors](#): des de la producció de fusta fins al subministrament de metalls industrials, passant per la polpa de cel·lulosa. Tot això està catapultant el preu de les matèries primeres i, com a resultat, les preocupacions d'uns [nivells d'inflació més grans dels esperats](#) en l'economia en tant que els preus es traspassen progressivament als consumidors.

Tendències de fons

No obstant això, hi ha una indústria que està en boca de tots en ser particularment crítica en l'entorn digital en el qual vivim: [els semiconductors](#). Després de destapar-se la falta de semiconductors per a la indústria automobilística que està limitant la producció i tenint severes conseqüències (algunes companyies com ara Ford, VW o Jaguar ja han anunciat el tancament de plantes), [el desproveïment](#) s'està traslladant a altres indústries com, per exemple, productes electrònics, electrodomèstics o ordinadors i servidors.

En el cas dels semiconductors el problema té difícil solució, ja que requereix nivells d'inversió extremadament elevats i tardarà trimestres a resoldre's, cosa que alentirà el ritme de recuperació econòmica.

En aquest sentit, segons el gestor d'inversions nord-americà PIMCO, durant l'actual campanya de presentació de resultats empresarials, les referències dels equips directius a pressions en els costos, preus o inflació estan en màxims i pràcticament una de cada tres companyies en fa menció en la seva comunicació. En aquesta línia, una altra investigació acadèmica per part del banc d'inversió BofA demostra, de forma empírica, com existeix una correlació entre el nombre de vegades que els equips directius esmenten en les seves presentacions la paraula inflació i els preus despunten en mesos posteriors. I les preocupacions no només se centren en les matèries primeres, sinó que s'està produint una clara escassetat de mà d'obra, tant general com especialitzada, que està pressionant els salaris a l'alça.

Per a més tranquil·litat, part d'aquests problemes solen ser transitoris per naturalesa i els colls d'ampolla que s'experimenten en l'actualitat s'haurien d'anar resolent a mesura que (1) s'hagi produït l'aprovisionament necessari per a la normalització de les operacions i (2) les companyies adaptin la seva producció al nou nivell de demanda, ja sigui a través de la reutilització de les factories o de noves inversions en capital fix.

No obstant això, en el passat, aquestes distorsions se solucionaven prenent una aproximació purament financeroeconòmica. Malgrat això, en l'actual entorn, la gestió empresarial està més enfocada en la maximització de tots els grups d'interès i no només dels accionistes, per la qual cosa la solució a la problemàtica actual es pot tornar més complexa i plena de reptes.

A poc a poc s'està accelerant en el procés de descarbonització mundial amb l'objectiu d'accelerar la transició energètica.

El problema es troba en el fet que gran part de la producció de la indústria pesant és extremadament intensiva en l'ús energètic, però que en funcionar amb energia fòssil de forma històrica i tenint en compte el prematur punt de desenvolupament en la inversió en energies renovables en la majoria de punts del món fa que en el dia d'avui sigui realment difícil poder atendre la demanda des d'un punt de vista no agressiu en termes mediambientals. Alternativament, la producció de semiconductors requereix, a més d'un ús molt intensiu en energia, grans quantitats d'aigua neta per garantir l'absència d'impureses durant el procés productiu, i òbviament l'aigua és un recurs molt escàs.

Tendències de fons

Ens trobem, per tant, en una situació realment complexa en la qual el quid de la qüestió serà **monitorar com evoluciona aquest nou equilibri entre creixement i sostenibilitat sense generar distorsions significatives en les variables macroeconòmiques que dificultin la prosperitat econòmica i retardin les necessitats com a societat**. Tot apunta al fet que més nivells de preus seran insalvables mentre es descongestionen els colls d'ampolla. Veurem si només es produirà de manera transitòria o si bé passen a convertir-se en un factor estructural fins al punt de forçar els bancs centrals a canviar les seves polítiques monetàries, les conseqüències de les quals podrien no ser del tot compatibles amb uns nivells (no tan) elevats en matèria de preus dels actius financers.

Fons a fons

CE Gestió Alternativa i CE Gestió Dinàmica



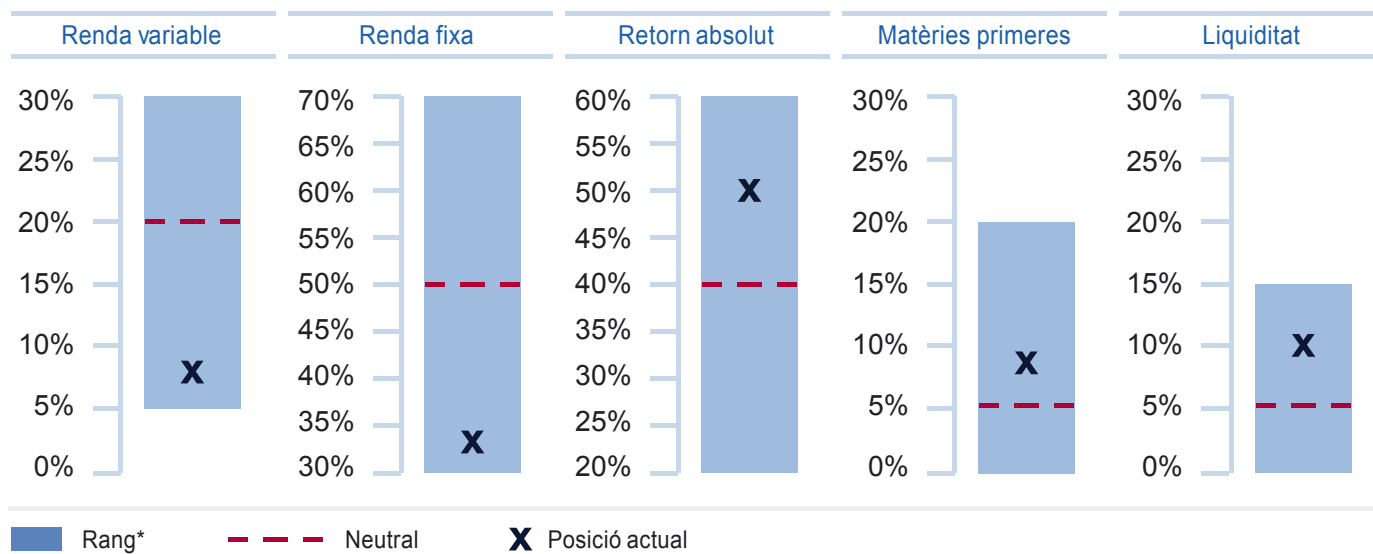
En una conjuntura fortament canviant com l'actual, els vehicles multiactius aporten flexibilitat en un entorn en què es produeixen rotacions entre actius, sectorials i/o geogràfiques. Dins de la nostra gamma, tenim aquest tipus de fons com són CE Gestió Alternativa, FI, i CE Gestió Dinàmica, FI, que ofereixen exposició a una cistella d'actius diversificada amb diferents nivells de volatilitat (risc) i que s'orienten a la preservació de capital. D'aquesta manera, a través d'una única estratègia s'accedeix a un ampli ventall de tipologies d'instruments financers, àrees geogràfiques o actius (com ara renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises o estratègies alternatives, entre d'altres).

A l'hora de confeccionar la cartera, tenim en compte les correlacions entre classes d'actiu/estratègies a nivell històric, però també les expectatives futures d'aquests mateixos actius. Per a això, en els nostres processos utilitzem models de gestió sistemàtics que ens ajuden a mitigar biaixos conductuals. Inicialment, seleccionem el millor vehicle per implementar la inversió, utilitzant tant criteris quantitius com qualitius, buscant fons o ETF que generin *alpha* de forma sostinguda. Finalment, s'assigna el pes més eficient per a la cartera segons una ràtio de rendibilitat-risc.

La diferència principal entre el CE Gestió Alternativa i el CE Gestió Dinàmica es troba en el fet que el segon disposa d'un pressupost de volatilitat més gran per classe d'actiu, com s'observa en el posicionament de renda variable al tancament d'abril.

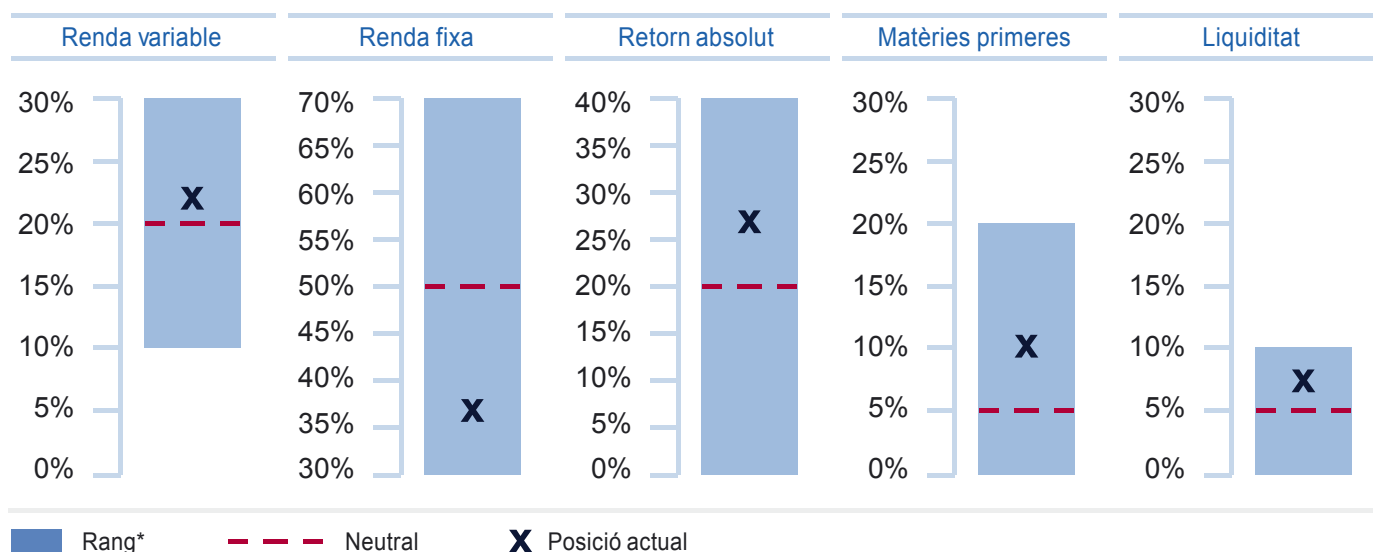
Fons a fons

Caixa Enginyers Gestió Alternativa



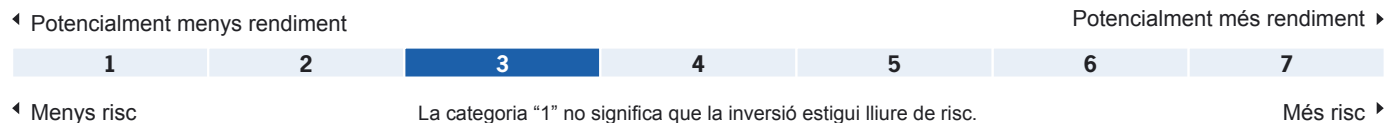
Font: Caixa Enginyers Gestió. 30.4.2021. Pesos sobre el total de les carteres de renda variable i renda fixa, respectivament (no patrimoni)

Caixa Enginyers Gestió Dinàmica



Font: Caixa Enginyers Gestió. 30.04.2021. Pesos sobre el total de les carteres de renda variable i renda fixa, respectivament (no patrimoni)

Perfil de risc i remuneració



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.

En un món a dues velocitats, els estímuls econòmics comencen a donar resultat



Els actius de risc van continuar amb el camí alcista iniciat el mes de novembre de l'any passat, quan es va anunciar per primera vegada l'aparició d'una vacuna efectiva contra el coronavirus, gràcies a l'avançament en el grau d'immunització que s'ha produït en els països desenvolupats. En aquest sentit, [el ritme en el nombre de vacunacions avança de manera desigual](#): mentre que als Estats Units el 43 % de la població ha rebut almenys una dosi i en països com ara Espanya, França i Alemanya han situat aquesta xifra entorn del 25 %, el món, en el seu conjunt, només ha vacunat el 2,5 % de la població perquè en algunes regions -especialment en el continent africà- el percentatge de vacunats no arriba a l'1 %. A col·lació, [preocupa que actualment s'estigui registrant el nombre més alt de contagis a escala global des que comencés la pandèmia](#) a causa del descontrol en el ritme d'infectats en alguns països emergents, sent especialment preocupant la [situació sanitària a l'Índia](#), que ha passat a ser l'epicentre global de la pandèmia, si bé l'OMS va explicar que la variant d'aquest país no és tan perillosa com la brasilera, l'anglesa o la sud-africana. D'altra banda, en el pla fiscal, el president dels Estats Units, Joe Biden, va anunciar un nou impuls fiscal per import d'1,9 bilions de dòlars, que s'afegiria al d'infraestructura (pendent d'aprovar, 2,25 bilions de dòlars) i al llançat el març per esmorteir l'impacte de la pandèmia (1,9 bilions de dòlars). [El objetivo de este nuevo plan es financiar el acceso a la educación y reforzar el sistema sanitario](#). L'objectiu d'aquest nou pla és finançar l'accés a l'educació i reforçar el sistema sanitari, i es finançaria augmentant el tipus marginal de les rendes superiors a 1 milió de dòlars fins al 39,6 % des del 37 % actual i doblant la taxa impositiva dels rendiments sobre el capital.

En aquesta línia, el Fons Monetari Internacional va anunciar que espera una recuperació econòmica més forta el 2021 d'allò que s'havia previst inicialment a mesura que el nombre de vacunats augmenti, però adverteix de ["desafiaments aclaparadors"](#) ateses les diferents taxes d'administració d'injeccions entre països. En aquest sentit, l'FMI va actualitzar les seves perspectives de creixement a escala global fins al 6,0 % per a aquest any (des del 5,5 % previst el mes de gener passat) i fins al 4,4 % el 2022 (4,2 %). Pel que fa a les principals dades macroeconòmiques, va destacar l'evolució del PIB nord-americà (6,4 %), alemany (1,7 %) i xinès (18,3 %) corresponent al primer trimestre del 2021.

Anàlisi de mercats

Quant als bancs centrals, el Banc Central Europeu es va reunir sense sorpreses: no hi va haver canvis ni en les polítiques monetàries ni en el missatge. L'organisme presidit per C. Lagarde continua observant riscos negatius en l'entorn derivats de l'impacte de la pandèmia, per la qual cosa mantindrà les condicions de finançament favorables, incloent-hi el ritme del programa de compres d'emergència davant la pandèmia (PEPP) amb l'objectiu de contenir els tipus d'interès. A més, el BCE va ressaltar la importància del pla EU Next Generation per a la recuperació macroeconòmica. Per la seva banda, la Reserva Federal va agafar el relleu del seu homòleg europeu en la seva última reunió i també va mantenir sense canvis les polítiques monetàries acomodaticies fins que els senyals de recuperació siguin més sòlids i els riscos relacionats amb la pandèmia es redueixin.

Jerome Powell va assenyalar que les tensions inflacionistes seran transitòries, fruit de colls d'ampolla que tendiran a desaparèixer a mesura que l'activitat es normalitzi.

En aquest entorn de reactivació econòmica, els **bons governamentals** de referència van continuar **augmentant els seus rendiments** pel temor sobre l'inici de les discussions sobre la reducció de les polítiques monetàries expansives dels bancs centrals, juntament amb algunes veus que advoquen pel fet que un creixement més gran de l'economia es traslladi de forma significativa a la inflació. El rendiment del bo a 10 anys alemany va ampliar 6 p.b. per situar-se en el -0,20 % el 30 d'abril, mentre que el rendiment del bo nord-americà durant el mateix termini va ampliar el seu rendiment en 22 p.b. fins a assolir nivells d'1,63 % al tancament del període.

En el pla microeconòmic, la temporada de **resultats empresarials corresponents al primer trimestre del 2021**, amb el 60 % de les companyies que formen l'S&P 500 havent presentat resultats, el 71 % han batut les previsions d'ingressos i el 87 % han fet el mateix pel que fa al benefici per acció. A Europa, amb el 51 % de les companyies que reporten i que formen part de l'Euro Stoxx 600 havent presentat resultats, el 65 % han batut les estimacions previstes pel conjunt d'analistes i el 72 % ho han fet a nivell de benefici per acció. Tot això està forçant els analistes a revisar a l'alça les previsions de beneficis, fet que està redundant en un entorn propici per a la millora dels fonamentals corporatius.

Les pujades generalitzades dels principals selectius durant el mes d'abril van aconseguir situar els rendiments dels índexs prop dels nivells de doble dígit a banda i banda de l'Atlàntic. L'Euro Stoxx 50 va avançar un 9,3 % durant els dos últims mesos i va situar el seu rendiment anual en l'11,9 %. A Espanya, l'IBEX 35 va pujar un 7,2 % per assolir el 9,2 % des del tancament del 2019. Als Estats Units, l'S&P 500 va registrar un ascens del 9,7 % el març i l'abril i de l'11,3 % YTD. Per la seva banda, el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq van situar els seus rendiments en el 9,5 % i el 5,8 %, respectivament, i van aconseguir rendibilitats acumulades del 10,7 % i del 8,3 %. Finalment, **el rendiment dels mercats emergents**, mesurats a través de l'MSCI Emerging Markets, ha estat equivalent al 0,6 % durant el període i del 4,4 % des que es va iniciar l'any. D'altra banda, el preu de petroli es va veure afectat de manera positiva per la recuperació macroeconòmica i es va apreciar un 4,4 % entre el tancament de febrer i el d'abril per tancar el període de tot l'any 2021 en 29,8 %. Per la seva part, l'or ha cedit un -5,6 % des de començaments d'any. Finalment, la paritat eurodòlar es va situar en 1,202 al tancament del període des d'1,122 de finals del 2020.

breus >

Caixa Enginyers Gestió, l'entitat amb més productes reconeguts per Morningstar amb 5 globus ESG i dins del TOP10 de les gestores espanyoles amb més patrimoni en fons ESG

Caixa d'Enginyers continua avançant en la gestió responsable de les inversions dels seus partícips, fet que no està passant desapercebut per als diferents mitjans de comunicació.

Així, recentment, l'agència Morningstar ha atorgat la seva qualificació de 5 globus a 109 fons nacionals, entre els quals destaca la bona puntuació que obtenen els fons d'inversió de Caixa Enginyers Gestió, que té fins a 16 fons amb la màxima qualificació de 5 globus. Amb això, es converteix en l'entitat espanyola amb més productes sota gestió reconeguts amb aquesta consideració.

A més, el portal Social Investor també es fa ressò del bon moment en termes de fluxos d'entrada que estan experimentant les estratègies enfocades cap a criteris ASG i aprofita per destacar les deu gestores espanyoles amb més patrimoni gestionat sota criteris ASG, entre les quals sobresurt Caixa Enginyers Gestió en vuitena posició amb un total de 339,84 milions d'euros el 25 de març de 2021 (font: VDOS).

[Més informació](#)

Caixa Enginyers Gestió, una de les tres úniques gestores nacionals que participen en la Climate Action 100+

La iniciativa global més gran d'inversors davant el canvi climàtic, la Climate Action 100+, aglutina mig miler d'inversors globals de 33 mercats amb 52 bilions de dòlars sota gestió, i en la qual només participen tres gestores nacionals, entre les quals es troba Caixa Enginyers Gestió des de maig de 2019.



La Climate Action 100+ es va llançar el desembre de 2017 amb l'objectiu d'actuar perquè els emissors corporatius més grans de gasos amb efecte d'hivernacle prenguin mesures alineades amb els objectius de l'Acord de París.

“En el cas de Caixa Enginyers Gestió, s'ha implementat un sistema de seguiment a mitjà i llarg termini dels riscos i oportunitats del canvi climàtic mitjançant un Comitè ISR, el qual, a través d'eines de simulació, analitza els escenaris de compliment amb l'Acord de París.”

[Més informació](#)

¿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 deforestación 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.

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.
