

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Julio / Agosto
2021

Tendencias de fondo

La transición hacia una economía baja en carbono con la ayuda del Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (SFDR)



Dentro del marco de los desarrollos del **Plan de Acción de la UE** para financiar el crecimiento sostenible y una Europa más verde, nace la implementación del Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles o en sus siglas en inglés SFDR, a través del cual se pretenden unificar criterios en materia de información de inversiones sostenibles y proporcionar un lenguaje común de manera que los inversores puedan identificar y verificar el grado de sostenibilidad de cada fondo de inversión. La finalidad del SFDR es conseguir reorientar los flujos de capital hacia una economía sostenible, integrar la sostenibilidad en la gestión de riesgos, fomentar la transparencia y la inversión a largo plazo y, finalmente, evitar la publicidad ambiental engañosa (lavado verde) y conseguir que el inversor final sepa con seguridad que está invirtiendo en un producto sostenible bajo unos estándares validados.

Tendencias de fondo

¿Cómo sabemos si invertimos en un producto sostenible? Para estandarizar las finanzas sostenibles de forma armonizada en el ámbito europeo, la normativa ha definido una clasificación basada en tres artículos diferentes según sea el nivel de contribución, difusión e implicación en materia de sostenibilidad. De esta forma, las gestoras de activos y asesores financieros deberán clasificar bajo uno de los tres artículos cada fondo de inversión según su estrategia y filosofía considerando, si es el caso, las inversiones según criterios ASG.

Las tres categorías que clasifican los fondos de inversión, de menor grado de implicación (artículo 6) a mayor grado de implicación (artículo 9) sostenible, serían las siguientes:

	Artículo 6 SFDR	Artículo 8 SFDR	Artículo 9 SFDR
Tipo de fondos	Fondos sin criterios ASG específicos.	Fondos que promueven características sociales y medioambientales.	Fondos con objetivos concretos de sostenibilidad.

- Artículo 6. Se aplica a productos de inversión que no consideran riesgos ASG como parte del proceso de inversión o bien que se declaran expresamente como no sostenibles.
- Artículo 8. Se aplica a productos de inversión que promueven características sostenibles en el marco de una estrategia de inversión general.
- Artículo 9. Se trata de productos de inversión que específicamente fijan objetivos de sostenibilidad dentro de sus procesos de inversión.

Por ejemplo, en el caso de que un fondo de inversión esté clasificado como artículo 8 o 9, está obligado a informarlo en su folleto completo, en la parte inicial del documento en la que empieza la explicación de la Política de Inversión, de la siguiente forma:

“Este fondo promueve características medioambientales o sociales (artículo 8 Reglamento (UE) 2019/2088)”

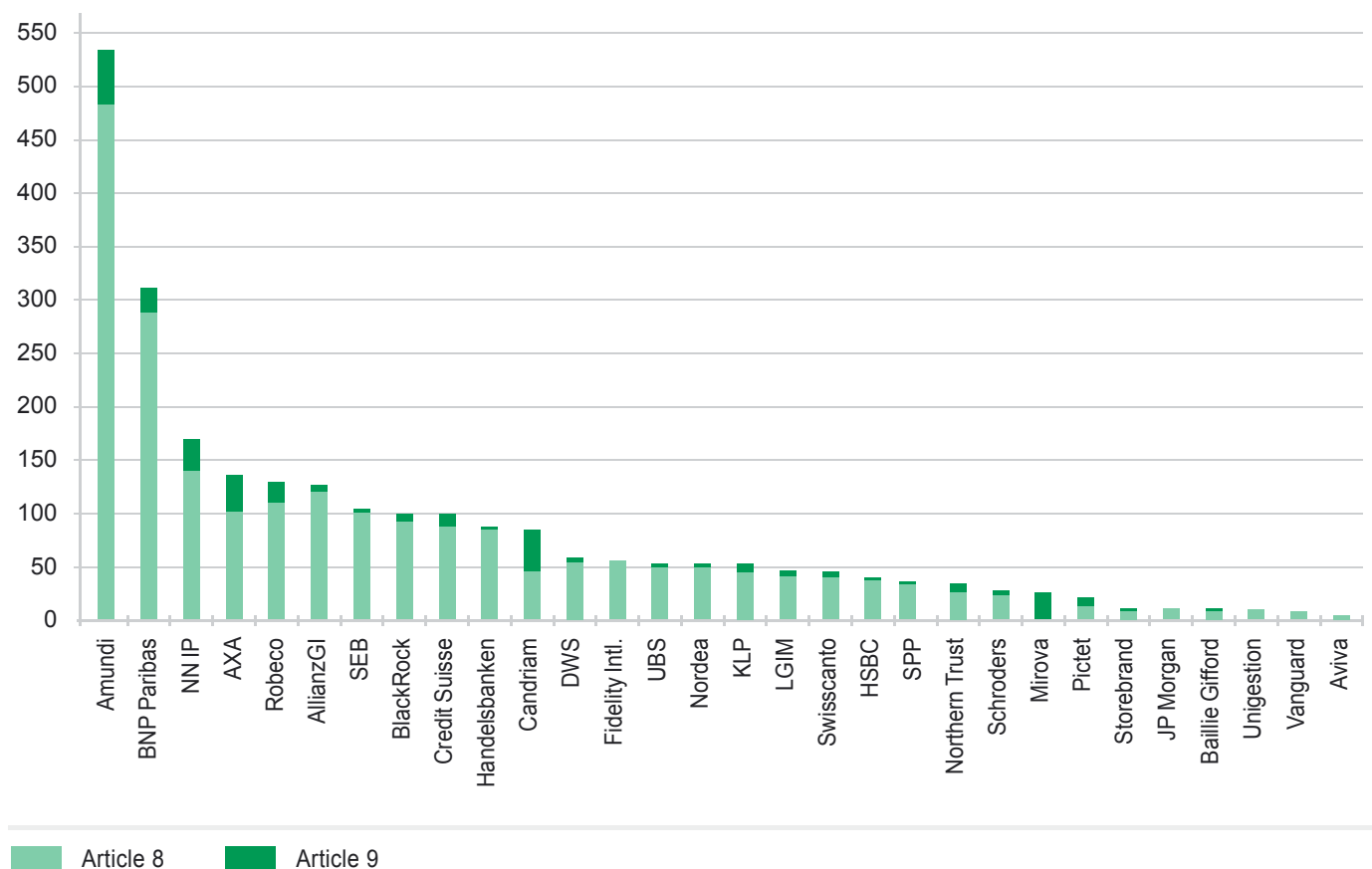
“Este fondo tiene objetivos concretos de sostenibilidad (artículo 9 Reglamento (UE) 2019/2088)”

¿Cuál es la situación actual de la industria? Según la agencia de calificación de fondos de inversión Morningstar, los fondos clasificados como artículo 8 y 9 según el SFDR representan cerca del 24 % del total de fondos europeos. Hasta el 27 de abril, Morningstar ha recopilado datos del SFDR sobre cerca del 52 % del universo europeo (más de 150.000 productos). De todos los fondos revisados hasta ahora, el 21 % y el 3 % están clasificados como artículo 8 y artículo 9, respectivamente, lo que representa unos activos combinados de 2,16 billones de euros.

En el contexto nacional, la tarea no ha hecho más que empezar y las gestoras deben especificar en sus webs y en los folletos de sus productos si tienen en cuenta o no la sostenibilidad a la hora de gestionar los activos. Desde marzo, solo el 6 % de los fondos inscritos en la CNMV se definen como claramente sostenibles de acuerdo con el Reglamento sobre Divulgación, que entró en vigor hace cuatro meses.

Tendencias de fondo

Exhibit 2 Number of article 8 and article 9 funds of 30 surveyed asset managers



Fuente: Informe de Morningstar, abril de 2021.

En el caso particular de Caja de Ingenieros Gestión, 9 de los 13 fondos de inversión bajo gestión cuentan ya con la calificación del artículo 8, lo que representaría un 78 % del patrimonio gestionado, mientras que el 22 % restante se clasificaría bajo el artículo 6. Sin embargo, es importante destacar que todos y cada uno de los fondos tienen en cuenta los riesgos de sostenibilidad, así como las incidencias adversas.

Como conclusión, los compromisos climáticos por parte de los organismos internacionales y las nuevas normativas como, por ejemplo, el SFDR continuarán impulsando la integración de factores de sostenibilidad y gestión de riesgos dentro de los procesos de inversión de los fondos de inversión y planes de pensiones en el futuro. Solamente a través de la unión entre el sector público y el privado será posible avanzar en materia de sostenibilidad, y aquí el papel de las compañías de gestión de activos es fundamental para apoyar dicha transición. No obstante, la falta de homogeneización en los criterios ha permitido hasta ahora prácticas comerciales poco ortodoxas en la venta de productos por parte de algunas compañías. Por eso, para evitar malas praxis como, por ejemplo, el uso de *greenwashing* con fines comerciales, la transparencia y la divulgación de los riesgos es solo uno de los pasos necesarios para poder alcanzar unos estándares de gestión adecuados a los tiempos que vivimos y a los retos a los que nos enfrentamos.

CI Emergentes, FI



El fondo CI Emergentes persigue obtener rentabilidades elevadas a largo plazo a través de la inversión en compañías de diferentes países considerados como en vías de desarrollo, que permitan beneficiarse de las diferentes tendencias de crecimiento secular por las que atraviesan. Destacan, entre otras tendencias, el crecimiento de las clases medias y la renta disponible, la digitalización de la economía o el envejecimiento poblacional y el aumento de la esperanza de vida.

El proceso de inversión se inicia mediante un análisis ascendente de los negocios, el cual engloba aspectos como el análisis del mercado y la industria, su intensidad competitiva, la existencia de ventajas competitivas, los retornos operativos, la posición financiera y la capacidad y voluntad del equipo directivo en generar valor para todos los grupos de interés. En este sentido, el análisis cualitativo se complementa con la inclusión del análisis factorial de los principales indicadores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza corporativa), así como su impacto en las diferentes cadenas de valor con el objetivo de identificar riesgos potenciales y tratar de mitigarlos.

Aunque no sigue una aproximación macroeconómica, el equipo gestor añade una capa macroeconómica con el objetivo de evitar la inversión en compañías con exposición a países con unos fundamentales muy deteriorados, cuya evolución de la divisa pueda erosionar los retornos futuros de la inversión. El fondo invierte la práctica totalidad de su cartera en divisa no euro.

Además de mantener perspectivas de crecimiento muy favorables, las posiciones en cartera deben cotizar a unas valoraciones razonables para su perfil de crecimiento y riesgo con el objetivo de (1) evitar trampas de valor y (2) evitar acciones que a nuestro juicio coticen en niveles de sobrevaloración extremos.

El proceso de inversión da como resultado una cartera de fuerte convicción, muy desviada de su índice de referencia y con una fuerte exposición regional a las vibrantes economías asiáticas a través de sectores como consumo discrecional, comunicaciones, tecnología o financieros.

Fondo a fondo

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Index	+/-
Tencent Holdings Ltd	7,7%	5,1%	2,7%
TSMC	6,5%	6,1%	0,4%
Sea Ltd	5,5%	0,0%	5,5%
MercadoLibre Inc	5,3%	0,0%	5,3%
Yandex NV	4,3%	0,0%	4,3%
Infosys Ltd	3,8%	0,8%	3,0%
Vietnam Enterprise Investments	3,7%	0,0%	3,7%
JD.com Inc	3,5%	0,8%	2,7%
HDFC Bank Ltd	3,5%	0,0%	3,5%
Alibaba Group Holding Ltd	3,4%	5,0%	-1,6%
Top 10 Holdings (%)	47,2%		

Sector (%)	Fondo	Index	+/-
Consumer Discretionary	21,7%	16,6%	5,1%
Consumer Staples	5,3%	5,9%	-0,6%
Energy	2,7%	6,9%	-4,4%
Financials	16,4%	19,7%	-3,3%
Health Care	0,0%	2,5%	-2,5%
Industrials	2,0%	5,3%	-3,3%
Information Technology	24,8%	18,0%	6,7%
Materials	0,0%	7,7%	-7,7%
Real Estate	0,0%	2,7%	-2,7%
Communication Services	24,3%	10,5%	13,9%
Utilities	0,0%	2,5%	-2,5%
Cash	2,9%	0,0%	2,9%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre junio de 2021.

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 de 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.

Análisis de mercados

Los organismos oficiales siguen revisando al alza las expectativas de crecimiento... a pesar de la variante delta

Los principales selectivos de renta variable continuaron apreciándose durante los meses de mayo y junio para consolidar unas revalorizaciones cercanas al 15 % en ambos lados del Atlántico al cierre de la primera mitad del 2021. El mensaje acomodaticio de los principales bancos centrales continuó actuando como bálsamo ante las diferentes presiones inflacionistas, fruto de una reactivación económica más pronunciada de lo que inicialmente descontaba el conjunto de agentes financieros. Además, el ritmo en el número de vacunados cogió tracción en



Occidente durante los meses de mayo y junio tras los problemas logísticos experimentados a inicios de año, aunque persisten las desigualdades en el número de dosis administradas entre los países desarrollados y los países emergentes. En materia fiscal, destacó el acuerdo del nuevo marco fiscal aprobado por 130 países y jurisdicciones, los cuales representan un 90 % del PIB mundial, en el que se establece un tipo impositivo mínimo del 15 %, con lo que se reducen las oportunidades de evasión fiscal. Ya en EE. UU., cabe destacar que en cuanto al plan de infraestructuras ideado por Joe Biden, la Cámara Baja del Congreso dio [luz verde a un proyecto de ley](#) por importe de 715.000 millones de dólares que pasará al Senado, donde se espera que se amplíe hasta los 1,2 billones de dólares antes de que acabe el verano. Finalmente, uno de los grandes temores por parte de los mercados ha sido [el posible resurgir de la inflación y sus posibles implicaciones tras la implantación de políticas fiscales y monetarias expansivas](#), junto con los [cuellos de botella provocados por la fuerte reactivación macroeconómica](#). En este sentido, tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal reiteraron su mensaje de transitoriedad de los repuntes generalizados en el nivel de precios y aportaron cierta calma a los mercados.

En términos macroeconómicos, destacó la actualización al alza de las perspectivas económicas por parte del Banco Mundial al calor del avance en el [ritmo de vacunaciones](#) contra la COVID-19 y de los diferentes paquetes de estímulos fiscales y monetarios. Así pues, dicho organismo espera que la economía mundial se expanda un 5,6 % en 2021, mientras que en enero proyectó un crecimiento del 3,5 %, lo que supondría la recuperación más rápida de los últimos 80 años y el mayor ritmo de crecimiento desde 1973. Por regiones, el Banco Mundial espera un crecimiento del 4,2 % en Europa (en 2020, el PIB cayó un -4,7 %), del 6,8 % en Estados Unidos (-3,5 %) y del 8,5 % en China (2,3 %). Sin embargo, a pesar de la mejora en las expectativas de recuperación, el organismo señaló que la producción mundial estará aproximadamente un 2 % por debajo de las proyecciones prepandémicas para fines de este año. En cuanto a la inflación, el IPC estadounidense correspondiente al mes de mayo (5,0 % vs. 4,7 % esperado y 4,2 % anterior) y el IPC subyacente (3,8 % vs. 3,4 % esperado y 3,0 % anterior) añadieron presión a la Reserva Federal en lo que concierne al inicio del debate sobre la retirada de estímulos, si bien

Análisis de mercados

buena parte de este incremento vino provocado por un [repunte de los precios de los vehículos de segunda mano y del sector turístico](#).

Siguiendo con los bancos centrales, el Banco Central Europeo (BCE) modificó su estrategia de política monetaria para situar el objetivo de inflación en el 2 %, frente a la definición actual que delimita estabilidad de precios como un nivel de inflación "cerca, pero por debajo del 2 %". Se trata de la primera revisión de la estrategia que el BCE acomete desde 2003. [El objetivo de inflación ha sido definido como simétrico](#), pero las [desviaciones](#) tanto al alza como a la baja ["son indeseables"](#). Adicionalmente, el BCE revisó al alza las previsiones de crecimiento para la eurozona para 2021 hasta el 4,6 % (desde el 4,0 % anterior) y el 4,7 % en 2022 (4,1 %), mientras que mantuvo sus estimaciones para 2023 (2,1 %). En cuanto a la inflación, el Banco Central Europeo también revisó al alza sus perspectivas para 2021 (1,9 % vs. 1,5 % anterior), 2022 (1,5 % vs. 1,2 %) y 2023 (1,4 % vs. 1,3 %). Al otro lado del Atlántico, la Reserva Federal celebró su última reunión en la que destacaron los cambios en el "dot plot", ya que la mayoría de miembros del FOMC (11 de 18) prevén dos subidas en los tipos de interés de referencia en 2023, mientras que en anteriores reuniones la mayoría de miembros del comité no atisbaban incrementos hasta 2024. Sin embargo, el presidente de la Fed, J. Powell, mantuvo el mensaje en relación con la continuidad de las medidas monetarias acomodaticias hasta que se observen "progresos substanciales" hacia el pleno empleo y un nivel de inflación que supere "moderadamente" el umbral del 2 %. Además, [la Reserva Federal actualizó sus proyecciones económicas](#) y prevé que el crecimiento del PIB en 2021 sea del 7,0 %, +0,5 % por encima de la previsión presentada en marzo, mientras que en 2022 y 2024 el crecimiento económico sería del 3,3 % y del 2,4 %, respectivamente. En cuanto a la inflación para 2021, la Fed la sitúa en el 3,4 % (vs. 2,4 % anterior) y en el 2,4 % en 2022 y el 2,2 % en 2023.

El bono a 10 años de Alemania amplió 1 P.B. para situarse en el -0,21 % a 30 de junio, mientras que el Treasury 10Y estadounidense estrechó su rendimiento en 16 P.B. hasta alcanzar niveles de 1,47 % al cierre del periodo apoyado en el discurso acomodaticio de la Fed.

Por lo que respecta a la temporada de [resultados empresariales](#) correspondientes al primer trimestre del 2021 y tomando como referencia las compañías que conforman el índice S&P 500, el 73 % batieron las previsiones de ingresos (4 % de crecimiento) y el 87 % han hecho lo propio por lo que respecta al beneficio por acción (23 %). En Europa, usando como referencia el Euro Stoxx 600, los ingresos crecieron un 1 % (62 % batieron estimaciones) y el beneficio por acción se expandió un 20 % (68 %).

Merece la pena destacar que el proceso de reactivación económica tras la aparición de la vacuna contra la COVID-19 ha sido superior al que estimaba el consenso del mercado, lo que ha favorecido unos resultados mejores de los esperados inicialmente.

Los índices de [renta variable](#) continuaron con su senda alcista durante los meses de mayo y junio. Así, el índice Euro Stoxx 50 avanzó un 2,3 % y elevó su rendimiento en 2021 en el 14,4 %,

mientras que el selectivo español IBEX 35 subió un 0,1 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el 9,3 %. En Estados Unidos, el S&P 500 se apreció un 2,8 % en el periodo para consolidar una subida del 14,4 % en 2021. Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el 1,9 % y el 3,9 %, respectivamente, con lo que lograron rentabilidades acumuladas del 12,8 % y del 12,5 %. Por último, el desempeño de los [mercados emergentes](#), medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al 2,0 % durante los dos últimos meses y del 6,5 % desde que se inició el año. Por el lado de las [materias primas](#), el precio del crudo subió un 12,5 % durante los meses de mayo y junio y situó su rendimiento anual en el 45,0 % debido al efecto base del año anterior y a la reapertura económica, mientras que el oro ha caído un -6,8 % en lo que va de 2021 (-0,1 % en los dos últimos meses). Por último, la [paridad eurodólar](#) se situó en 1,186 al cierre del período desde 1,202 al cierre de abril y 1,221 vistos a finales del 2020.

breves >

[Caja de Ingenieros y Caja Ingenieros Gestión se unen a un grupo de empresas y entidades internacionales para instar a los Gobiernos a implementar políticas para luchar contra la crisis climática](#)

Caja de Ingenieros y Caja Ingenieros Gestión se han adherido al “2021 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis”, una declaración a través de la cual los firmantes pedimos a los Gobiernos que implementen políticas de calado que ayuden a abordar la crisis climática. Esta declaración, liderada por The Investor Agenda y que entre sus fundadores se encuentra la ONU y PRI (Principios de Inversión Responsable), reclama que los informes financieros que emiten las empresas relacionados con el clima y el medioambiente sean obligatorios y más completos.

Además de animar a los inversores a promover acciones ambiciosas en cuanto a política climática, también pone de manifiesto los impactos devastadores de la pandemia causada por la COVID-19 y pide planes de recuperación económica resilientes que apoyen la transición justa hacia un futuro con cero emisiones. Los firmantes de esta declaración creen que es necesario establecer objetivos ambiciosos para lograr un mundo con cero emisiones. Para ello, es necesario que los Gobiernos de los diferentes países implementen políticas climáticas consistentes a corto y medio plazo con el objetivo de convertirse en destinos de inversión cada vez más atractivos y fortalecer su esfuerzo para mantener el calentamiento global por debajo de los 1,5 °C.

[Más información](#)

breves >

Caja Ingenieros Gestión desarrolla una “calculadora” propia que mide el impacto ambiental de sus fondos de inversión

La herramienta permite calcular el impacto positivo de la inversión en un fondo socialmente responsable (fondos ISR). La metodología, desarrollada en colaboración con Anthesis Lavola, consultora especializada en estrategias de sostenibilidad, parte del supuesto de que, al invertir en una empresa, el socio o socia es en parte responsable del impacto que genera dicha compañía. Por lo tanto, gracias a la calculadora de impacto medioambiental, el partícipe de fondos ISR tiene la posibilidad de conocer en qué se traduce el impacto positivo de la inversión mediante unas métricas y equivalencias que lo hacen visible.

[Más información](#)

Glosario

Estrategias ISR: *engagement* accionarial

Se trata de una estrategia de inversión socialmente responsable (ISR) dentro del grupo de criterios valorativos o positivos, que consiste en mejorar el comportamiento corporativo en materia ASG a través de procesos de diálogo con las empresas.

Diálogo con las empresas o *engagement* accionarial. Esta exigencia se estructura normalmente a través de un diálogo directo con la empresa y un seguimiento de su evolución. Cuando el diálogo no fructifica, se utilizan diferentes medidas de presión: se desinvierte en determinadas compañías o se ejercen los derechos de voto en las juntas generales de accionistas.

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.
