

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Septiembre /
Octubre 2021

Tendencias de fondo

¿Qué mecanismos existen para fijar el precio del dióxido de carbono (CO₂) y qué implicaciones comporta?



Desde 2006, el Foro Económico Mundial, también llamado Foro de Davos, publica el *Informe de Riesgos Globales*. En la edición del 2021, observamos que el clima extremo, el fracaso de la acción climática y el daño ambiental provocado por el hombre ocupan las primeras posiciones entre los riesgos de mayor probabilidad, por delante de las enfermedades infecciosas. En este entorno, cada vez son más los gobiernos, instituciones o empresas privadas que se comprometen con los compromisos de "cero emisiones netas", cuyo objetivo principal es la neutralidad neta de carbono en 2050. Es decir, emitir la misma cantidad de dióxido de carbono (CO₂) a la atmósfera que la que se retira a través de diferentes vías.

Para lograr el objetivo de neutralidad neta de carbono es necesario adoptar más medidas. Entre ellas, seguir desarrollando la transición energética y utilizar más energías renovables en el mix energético. Para ello, es importante que el número de países y empresas comprometidas con la descarbonización de sus actividades siga aumentando, además de seguir impulsando mecanismos que permitan fijar un precio al carbono o, dicho de otra manera, asignar un valor monetario a las emisiones de gases de efecto invernadero con el objetivo de reducirlas o eliminarlas.

Tendencias de fondo

Entre los mecanismos más conocidos encontramos:

- 1. Sistemas de comercio de emisiones (SCE):** son un instrumento de mercado que se basa en el principio de “tope y comercio” (*cap and trade*) mediante el cual se fija un máximo (un tope o *cap* en inglés) sobre las emisiones totales de uno o más sectores de la economía y este debe de ser reducido anualmente. Las empresas compran y venden derechos de emisión de carbono que les permitan emitir solo una cierta cantidad, ya que la oferta y la demanda establecen el precio, ofreciendo así un incentivo para ahorrar dinero mediante la reducción de emisiones de la manera más rentable.
- 2. Impuestos al carbono,** los cuales incluyen impuestos, gravámenes e imposiciones especiales que explícitamente fijan un precio al carbono.

Según el Banco Mundial, actualmente hay 64 instrumentos de fijación de precios del carbono operativos en todo el mundo (frente a los 58 instrumentos de hace un año). Estos instrumentos cubren el 21,5 % de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero, lo que representa un aumento significativo con respecto al 2020, cuando solo se cubría el 15,1 %. Este aumento se debe en gran medida a la puesta en marcha del régimen nacional de comercio de derechos de emisión de China, que añadió un 7,38 % a la cantidad de emisiones cubiertas y se convirtió, así, en el país con el mayor mercado de carbono del mundo.

¿Cuál es el precio del carbono?

Actualmente, los precios del carbono oscilan entre menos de 1 dólar/tonelada de CO₂ en países como Polonia y Ucrania y 137 dólares/tonelada de CO₂ en Suecia. Sin embargo, la mayoría de los precios del carbono siguen estando muy por debajo de la horquilla de 40-80 dólares/tCO₂e que a menudo se menciona como necesaria para cumplir con el Acuerdo de París. De hecho, solo el 3,76 % de las emisiones globales están cubiertas por un precio del carbono por encima de este rango.

Otras organizaciones como, por ejemplo, [la Agencia Internacional de la Energía consideran que los precios del carbono deben aumentar hasta los 250 dólares/tonelada en las economías avanzadas y hasta los 200 dólares/tonelada en muchos mercados emergentes y economías en desarrollo para forzar la transición energética.](#)

Precios del carbono 2021

En Europa, el encarecimiento de los derechos de emisión de dióxido de carbono ha llegado a superar los 60 euros por tonelada, el máximo desde la creación del régimen de comercio de derechos de emisión de la Unión Europea en 2005. Uno de los motivos principales es el endurecimiento de los objetivos climáticos de la Unión Europea el pasado 14 de julio, que ahora aspira a reducir en 2030 sus emisiones en un 55 % respecto a los niveles de 1990 frente al 40 % que planteaba hasta ahora. Esto implica una revisión a la baja de las cuotas de emisiones de carbono durante los próximos años, además de incluir sectores que hasta ahora estaban libres de restricciones como, por ejemplo, el transporte marítimo, por lo que menos oferta e igual demanda se traduce en precios más altos.

La escalada espectacular que los derechos de emisión han experimentado durante los últimos meses en Europa afecta de forma positiva al cambio climático, en la medida que se encarecen los incentivos hacia una mayor contaminación y se fomenta una mayor inversión en tecnologías productivas más limpias; quien más contamina, más paga, y viceversa.

Tendencias de fondo

Sin embargo, también afecta a la competitividad de las industrias/compañías, sobre todo a aquellas cuyos procesos productivos conllevan una alta emisión de gases de efecto invernadero, lo que presiona sus márgenes operativos. Para mitigarlo, [las empresas suelen trasladar estos aumentos de costes, en mayor o menor medida, al consumidor final, con lo que generan una nueva fuente inflacionista.](#)

Un ejemplo real de lo comentado en el párrafo anterior es el aumento de los precios de la luz en España. [En un informe reciente, el Banco de España estima que una quinta parte de estos incrementos se explican por el encarecimiento de los derechos de emisión de CO₂, cuyo efecto repercute directamente en los costes de generación de la energía eléctrica a través de tecnologías que hacen uso de combustibles fósiles.](#)

Fondo a fondo

CI Global ISR, FI



CI Global ISR es un fondo de renta variable internacional que invierte en compañías líderes altamente comprometidas con el medioambiente y las personas. Recurrentemente, estas compañías se benefician de tendencias seculares de crecimiento entre las que destacan la eficiencia energética, el comercio electrónico, el procesamiento de pagos electrónicos, el envejecimiento de la población o la urbanización en países emergentes, entre otras. La estrategia pasa por evaluar cómo las empresas redistribuyen esos beneficios externamente (medioambiente, comunidad), pero también internamente (empleados, clientes, proveedores, órganos de gobierno, etc.), y para ello las métricas extrafinancieras cobran una importancia vital.

El fondo aplica un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles y estables a largo plazo, pero que, a la vez, estén expuestos a fuertes tendencias de crecimiento. Desde un punto de vista cuantitativo, destaca la preferencia

Fondo a fondo

sobre empresas que tengan una elevada generación de caja, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital, que tengan un bajo apalancamiento y que cuenten con una solidez de balance cimentada en activos tangibles. Todo ello manteniendo una estricta aproximación sobre las valoraciones de los negocios a largo plazo.

Este proceso incluye la integración de información extrafinanciera, cuyo análisis combina factores cualitativos con métodos cuantitativos para identificar aquellas empresas con mejores prestaciones y valoraciones en materia de sostenibilidad.

Fruto de todo lo anterior, el CI Global ISR cuenta con la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar y atesora el artículo 8 en el nuevo reglamento europeo sobre finanzas sostenibles o SFDR, con lo que se reconoce, así, la calidad en las métricas ASG de las compañías en las que invierte y se constata la excelencia en la gestión de riesgos y controversias propias de cada sector.

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Index	+/-
Novo Nordisk A/S	5,9%	0,3%	5,7%
Euronext NV	5,7%	0,0%	5,7%
Microsoft Corp	5,6%	3,3%	2,2%
PayPal Holdings Inc	5,6%	0,6%	4,9%
Alphabet Inc	5,4%	2,5%	2,8%
Etsy Inc	4,9%	0,0%	4,9%
Tractor Supply Co	4,8%	0,0%	4,8%
Bristol-Meyers Squibb Co	3,9%	0,3%	3,6%
Apple Inc	3,7%	3,9%	-0,3%
S&P Global Inc	3,4%	0,2%	3,2%
Top 10 Holdings (%)	48,8%		

Sector (%)	Fondo	Index	+/-
Consumer Discretionary	23,4%	12,0%	11,4%
Consumer Staples	0,8%	7,0%	-6,2%
Energy	0,0%	3,1%	-3,1%
Financials	18,4%	13,4%	5,0%
Real Estate	2,4%	2,7%	-0,3%
Health Care	10,5%	12,6%	-2,0%
Industrials	2,3%	10,5%	-8,2%
Information Technology	29,2%	22,1%	7,1%
Materials	2,1%	4,4%	-2,4%
Communication Services	10,9%	9,1%	1,8%
Utilities	0,0%	2,7%	-2,7%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre agosto 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.

Los resultados empresariales continúan reflejando la evidente mejoría económica



Los mercados financieros continuaron prolongando su recorrido alcista al calor de un entorno de recuperación económica que se vio reflejado en los resultados empresariales correspondientes al segundo trimestre del año. Durante el periodo, dos fueron básicamente los principales focos del mercado: la evolución de la pandemia y la escalada regulatoria esencialmente en China. Empezando por el plano sanitario, la atención de los focos estuvo en la evolución de la variante delta. Si bien la presión hospitalaria en Occidente continúa estando bajo control gracias al avance en el ritmo de vacunaciones, países asiáticos entre los que se encuentra China aplicaron estrictas medidas de control para evitar su propagación -a pesar de contar con una incidencia relativamente baja-, lo que previsiblemente tendrá cierto impacto en la economía del gigante asiático. Por otro lado, se incrementó la presión regulatoria a escala global, siendo China el claro líder en la materia, cuyo objetivo se centra en mejorar la sostenibilidad en el crecimiento económico tratando de preservar el correcto funcionamiento económico, por ejemplo, limitando las actividades monopolísticas de algunas industrias, especialmente las que engloban plataformas tecnológicas, y tratando de ampliar el aumento de la riqueza (prosperidad económica) a toda la población.

En términos macro, no hubo actualizaciones relevantes en relación con las perspectivas económicas o con la inflación por parte de las principales entidades supranacionales. Por otro lado, destacó la publicación del IPC estadounidense correspondiente al mes de julio que si bien continuó en niveles elevados en términos interanuales (IPC: 5,4 % vs. 5,3 % esperado y 5,4 % anterior; IPC subyacente: 4,3 % vs. 4,3 % esperado y 4,5 % anterior), se apreció una moderación intermensual (IPC: 0,5 % vs. 0,5 % esperado y 0,9 % anterior; IPC subyacente: 0,3 % vs. 0,4 % esperado y 0,9 % anterior), lo que reforzaría el mensaje de transitoriedad de la

Análisis de mercados

Reserva Federal. Además, se publicó el PIB correspondiente al segundo trimestre del 2021 en Estados Unidos (6,5 %), en la zona euro (2,2 %) y en China (7,9 %).

En julio, el Banco Central Europeo se reunió sin realizar cambios en su política monetaria, aunque afirmó que mantendrá los tipos de interés de referencia en los niveles actuales o más bajos con el objetivo de alcanzar el nuevo objetivo de inflación del 2 % simétrico. Por otro lado, el BCE finalizó la prohibición de pagar dividendos o de recomprar acciones a los bancos europeos que impuso el año pasado como medida para proteger su nivel de capital ante las crisis del coronavirus. En agosto, Philip Lane, miembro del Consejo de Gobierno del BCE, dejó entrever la difícil desvinculación del volumen de compras netas del programa QE de la oferta neta de deuda y los déficits de algunas de las principales economías de la eurozona, las cuales no se espera que se reduzcan hasta al menos 2023. En EE. UU., la Reserva Federal decidió mantener sin variación los tipos de interés oficiales en el rango 0 % - 0,25 % en su reunión de julio. En el comunicado posterior, Jerome Powell remarcó que la entidad que preside sigue esperando que las presiones inflacionistas sean transitorias y no estructurales, mientras que el “dot plot” señaló que la mayoría de miembros de la Fed esperan que la primera subida de tipos se produzca en 2023.

Finalmente, Jerome Powell anunció en el foro de Jackson Hole que “podría ser apropiado” iniciar la reducción de las compras de venta (tapering) este año si la economía continúa evolucionando de manera favorable.

Los mercados de renta fija gubernamental reflejaron el tono acomodaticio de los principales bancos centrales dando impulso a los rendimientos durante los dos últimos meses. Así pues, el bono a 10 años de Alemania estrechó su rendimiento en 18 P.B. para situarse en el -0,383 % el 31 de agosto, mientras que el Treasury 10Y estadounidense estrechó su rendimiento en 16 P.B. hasta alcanzar niveles de 1,31 % al cierre del periodo.

Desde una perspectiva microeconómica, la temporada de resultados correspondiente al segundo trimestre del 2021 reflejó la clara recuperación económica tras la aparición de la pandemia.

Desde una perspectiva microeconómica, la temporada de resultados correspondiente al segundo trimestre del 2021 reflejó la clara recuperación económica tras la aparición de la pandemia. Por lo que respecta al Euro Stoxx 600 y en términos anuales, el crecimiento de los ingresos se situó en el 28,0 %, mientras que el beneficio por acción se disparó un 246,3 % debido al efecto base del año anterior. Por lo que respecta al S&P 500, el crecimiento de los ingresos fue del 25,4 %, mientras que el beneficio por acción hizo lo propio en un 92,0 %.

En cuanto a los índices de renta variable, el Euro Stoxx 50 avanzó un 3,3 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el 18,1 %. En España, el IBEX 35 apenas subió

Análisis de mercados

un 0,3 % para alcanzar el 9,6 % desde el cierre del 2019. En EE.UU., el S&P 500 se revalorizó un 5,2 % en julio y agosto (fuertemente impulsado por el USD) y un 20,4 % YTD gracias, en especial, al sector tecnológico. Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el 2,5 % y el 5,2 %, respectivamente, y lograron rentabilidades acumuladas del 15,5 % y del 18,4 %. Finalmente, el desempeño de los mercados emergentes, medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al -4,8 % en el periodo y al 1,4% desde que se inició el año debido a que la incidencia de la COVID-19 en estos países es más acusada y a que el grado de avance en la administración de vacunas es claramente inferior al de los países desarrollados, con el consiguiente impacto negativo en sus economías. Por su parte, el Brent reculó un 2,2 % durante julio y agosto, aunque sube un 40,1 % en lo que va de año gracias a la reactivación de la demanda fruto del fin de las medidas de confinamiento social en Occidente. Finalmente, el oro subió un 2,5 % durante los dos últimos meses, pero acumula una caída del 4,5 % en 2021. Por último, la paridad eurodólar se situó en 1,1809 al cierre del período desde 1,1858 al cierre de junio y 1,2216 vistos a finales del 2020.

breves >

En su vigésimo aniversario, el patrimonio de los fondos de inversión de Caja Ingenieros Gestión supera la barrera de los mil millones de euros



El próximo mes de diciembre, Caja Ingenieros Gestión cumple su vigésimo aniversario. La gestora de fondos de inversión del Grupo Caja de Ingenieros ha alcanzado un hito importante: superar la barrera de los mil millones de euros bajo gestión. Cabe remarcar que el patrimonio gestionado ha experimentado un crecimiento del 33 % en el último año y ha aumentado un 73 % en los últimos cinco.

El director general de la gestora, Xavier Fàbregas, ha explicado que este hecho coincide con el veinte aniversario de la Entidad y que el periodo "se ha caracterizado por grandes hitos en materia de sostenibilidad". La gestora tiene un *Rating* de Sostenibilidad de 4,8 planetas sobre 5 posibles, según la metodología de Morningstar y Sustainalytics. Asimismo, el 61 % de su patrimonio incorpora la etiqueta ISR en su denominación. Además, con la entrada en vigor del nuevo Reglamento sobre Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (SFDR), cerca del 80 % de su patrimonio está reconocido como artículo 8, es decir, como fondos que promueven características sostenibles, ambientales o sociales.

En este sentido, Caja Ingenieros Gestión es la Entidad con más productos reconocidos por Morningstar con 5 globos ASG. Además, nuestros fondos de inversión están posicionados entre los mejores vehículos financieros de gestoras españolas tanto en términos financieros como de sostenibilidad.

Caja Ingenieros Emergentes A, FI, sexto fondo de inversión en rentabilidad en el *ranking* global de los fondos emergentes con máxima calificación ASG

El debate entre el desempeño financiero y la responsabilidad en las inversiones sigue siendo materia de discusión en la comunidad financiera. Fruto de los avances realizados, el fondo Caja Ingenieros Emergentes A, FI, ha sido destacado en prensa como el sexto fondo de inversión más rentable y primero en el *ranking* a escala nacional, tomando como referencia los mejores fondos desde una óptica ASG.



“Existen fondos de inversión que invierten en los emergentes y cuentan con una buena calificación de sostenibilidad para Morningstar, y que, además, dejan buenas rentabilidades a los partícipes”, subraya el artículo.

Si se seleccionan los fondos de inversión que invierten en mercados emergentes de forma global y que cuentan con 5 globos Morningstar, el sexto fondo que mejores resultados ha conseguido en la última década es el Caja Ingenieros Emergentes A, FI, el cual logra un 7,8 % de rentabilidad anualizada durante la última década.

[Más información](#)

Variables ASG: rotación de empleados

La ratio o índice de rotación de empleados es uno de los indicadores de tipo social que relaciona el número de empleados que abandonan una empresa respecto a los que se mantienen en la misma durante un período de tiempo concreto, habitualmente tomando un ciclo de 12 meses. Este índice se puede calcular de distintas formas y, además, permite adecuarse a diferentes parámetros. Así, se puede hablar de índice de rotación no deseada, índice de rotación voluntaria versus involuntaria, índice de rotación evitable versus inevitable, etc. En general, a mayor rotación, menor capacidad de retener y atraer talento, lo que implica una débil estrategia de RR. HH. que a largo plazo puede suponer un hándicap negativo frente a sus competidores.

La ponderación de los factores sociales en la toma de decisiones varía su intensidad en función de la compañía o sector que estemos analizando. Por poner un ejemplo, las cuestiones sociales tienen un peso sumamente relevante en aquellas compañías altamente intensivas en capital humano, como puede ser el caso de firmas de consultoría y asesoramiento. En este sentido, por ejemplo, una elevada satisfacción de los empleados junto con una baja rotación de la plantilla te permite retener el talento en la empresa sin acudir constantemente al mercado de trabajo, lo que, por un lado, mejora la percepción del cliente y, por el otro, reduce los costes de formación y aprendizaje, hechos que redundan positivamente en las finanzas futuras de la compañía.

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.
