

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Noviembre /
Diciembre 2021

Tendencias de fondo

Luces y sombras. Resumen de la COP26 de Glasgow



Tras un parón de dos años a causa del impacto de la COVID-19, que impidió la celebración de la convención anual en el 2020, los principales países retomaron la celebración del principal foro de discusión acerca del cambio climático, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. La vigesimosexta edición celebrada en Glasgow estuvo caracterizada por tratarse de una cumbre de bajo perfil debido a acuerdos políticos de baja ambición, que contienen una escasa visibilidad de la tangibilidad en la consecución del objetivo de reducción de emisiones en el futuro.

Así, los principales acuerdos se podrían clasificar en tres grandes bloques:

1. Reducción de emisiones de metano. El metano representa aproximadamente el 15 % del total de gases de efecto invernadero, por lo que el objetivo de reducir en un 30 % las emisiones globales para 2030 podría suponer una reducción del calentamiento global en al menos 0,2 grados para 2050. A pesar de que se disipa de la atmósfera relativamente rápido, el metano atrapa 85 veces más calor que el dióxido de carbono.

Tendencias de fondo

2. Deforestación. Más de 130 países, con una representación de más del 90 % de los bosques del planeta, han firmado un acuerdo para detener la deforestación en 2030 y proteger la biodiversidad del planeta con una asignación adicional de unos 20.000 millones de dólares mayoritariamente de carácter privado
3. En relación con los combustibles fósiles, particularmente el carbón, se han desarrollado varias iniciativas: desde el compromiso de todos los países de la ONU en alcanzar la neutralidad de carbono para el año 2050 hasta la Alianza Financiera de Glasgow para las Cero Emisiones Netas (GFANZ), en la que las entidades financieras se comprometen en acelerar e incorporar la descarbonización de la economía. No obstante, los acuerdos bajo este bloque resultan más ambiguos y destaca la oposición de alguna de las superpotencias como Rusia, China, Australia e India.

A escala regional, varios fueron los países que dibujaron y compartieron sus hojas de ruta con respecto a sus procesos de transición energética. Quizás la más esperada fue el anuncio de los EE. UU. por la anterior salida bajo el gobierno de D. Trump y posterior entrada con J. Biden. El país norteamericano anunció su compromiso de reducción de emisiones entre un 50 % y 52 % en 2030 respecto a los niveles alcanzados en 2005. Otras regiones como la Unión Europea en su conjunto o Alemania en particular anunciaron hojas de ruta parecidas en magnitud y tiempo.

Sin embargo, el papel más complicado lo manejan los países emergentes, los cuales siguieron siendo vocales en exigir a los países desarrollados una mayor responsabilidad en materia de transición energética apelando a la equidad y siguieron argumentando a favor de la separación entre emisiones actuales y emisiones históricas acumuladas. Dos de sus principales exponentes, India y China, destacaron por unos objetivos de mínimos. China anunció que su pico en emisiones sería alcanzado en 2030, lo que le permitiría seguir con emisiones crecientes durante todo el resto de la década, mientras que India sorprendió marginalmente al comprometerse a aumentar sus objetivos de energía renovable dentro de su mix de generación energética, así como su objetivo de emisión neta cero para el año 2070.

No obstante, la principal ancla para poder abordar de forma exitosa tales objetivos y poder resolver la crisis climática es la innovación tecnológica, y esta pasa necesariamente tanto por el acuerdo y la voluntad de los agentes económicos y sociales como por un proceso de aceleración tecnológica.

Como ejemplo, según la consultora McKinsey, se estima que se podrían reducir las emisiones de efecto invernadero hasta un 40 % para 2050 con una financiación anual adicional de 17.000 millones de dólares para empresas de tecnología climática emergentes con foco en cinco grupos de tecnologías (electrificación, agricultura, redes energéticas, hidrógeno y captura de gases). No obstante, la realidad es que la inversión actual y necesaria para tales fines sigue siendo gigantesca y lejos de los presupuestos estatales, por lo que dicha transición debe continuar siendo liderada por el sector privado. Por ello, el acuerdo de la Alianza Financiera de Glasgow para las Cero Emisiones Netas con 450 miembros y 130 billones de activos bajo control no podría ser más oportuno.

El problema es que muchas organizaciones no gubernamentales siguen poniendo en tela de juicio la incidencia de esos fondos y critican que la gran mayoría se instrumentalice a través de préstamos y ayudas a fondo perdido. En tal caso, la desalineación de intereses puede resultar contraproducente, ya que la distribución de riesgos no fomenta el progreso tecnológico de forma natural y genera un cuello de botella para el principal problema actual, la aceleración en el desarrollo tecnológico. Por ello, hasta que los agentes sigan sin comprender e identificar

Tendencias de fondo

correctamente los riesgos y no haya una eficiente asignación hacia las tecnologías apropiadas, el punto de estancamiento actual será difícil de solucionarse, aun inyectando cantidades ilimitadas de fondos.

Por último, constatar que el problema se atribuye a todos los países por igual, por lo que estos deben centrarse en reducir sus emisiones a través de un proceso de transición energética. El problema es que muchos de los países en desarrollo carecen de los recursos financieros y la tecnología necesarios para lograrlo. Por este motivo, todos los países acordaron que las naciones industrializadas, con dinero y conocimientos tecnológicos, deben intensificar y aumentar su apoyo financiero a la acción climática en los países en desarrollo, en particular, en los más pobres y vulnerables.

Fondo a fondo

CI Environment ISR, FI



El CI Environment ISR es un fondo de inversión centrado en el respeto por el medioambiente y en el cumplimiento de los objetivos de COP21 en materia de emisiones de efecto invernadero. Se trata de un fondo ISR y ético, con vocación a renta variable mixta internacional, siendo habitualmente su exposición a renta variable entre el 55 % y el 60 %. Además, cerca de un tercio del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia.

El fondo trata de maximizar el valor a través de la aplicación de un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles a largo plazo, que estén expuestos a tendencias de crecimiento estructural, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital y que cuenten con sólidos balances.

El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones e

Fondo a fondo

invierte exclusivamente en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. En este sentido, la gestión está enfocada en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la **eficiencia energética**, trabajen en la **gestión de los residuos** y en el **tratamiento de las aguas residuales**, estén involucradas en la migración hacia modelos de **generación energética renovable** y/o que trabajen en la continua **innovación tecnológica** de sus productos y procesos. Fruto de la inversión en estas temáticas, las emisiones de CO₂ medidas en toneladas por millón de dólares de ventas son un 70 % inferiores a las del índice global MSCI World y ponen de manifiesto el compromiso del fondo por una economía baja en carbono y la transición hacia un modelo más sostenible.

Fruto de todo lo anterior, el CI Environment 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	Índice	+/-
Etsy Inc	6,4%	0,0%	6,3%
Novo Nordisk A/S	5,7%	0,3%	5,4%
Applied Materials Inc.	5,0%	0,2%	4,8%
Miscrosoft Corp	5,0%	3,3%	1,7%
Alphabet Inc	4,2%	2,5%	1,6%
Adobe Inc	4,1%	0,5%	3,6%
Euronext NV	3,9%	0,0%	3,9%
Banc of Montreal	3,8%	0,1%	3,7%
PayPal Holdings Inc	3,6%	0,6%	3,0%
WW Grainger Inc	3,5%	0,0%	3,4%
Top 10 Holdings (%)	45,0%		

Sector (%)	Fondo	Índice	+/-
Consumer Discretionary	22%	12,0%	10,1%
Consumer Staples	0,0%	7,0%	-7,0%
Energy	0,0%	3,1%	-3,1%
Financials	14,3%	13,4%	0,9%
Real Estate	2,0%	2,7%	-0,7%
Health Care	8,6%	12,6%	-3,9%
Industrials	9,3%	10,5%	-1,2%
Information Technology	33,6%	22,1%	11,4%
Materials	2,9%	4,4%	-1,5%
Communication Services	7,3%	9,1%	-1,7%
Utilities	0,0%	2,7%	-2,7%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, cierre octubre de 2021. Los pesos hacen referencia a la cartera de renta variable rebasada al 100.

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.

A la espera de un mayor protagonismo de los bancos centrales, los resultados empresariales continuaron monopolizando el foco de mercado



Los índices de renta variable cerraron los meses de septiembre y octubre en positivo, apoyados en la buena temporada de resultados empresariales. La inflación, los cuellos de botella productivos y los problemas logísticos continuaron acaparando el foco de los agentes económicos. En este sentido, el mensaje de los bancos centrales continúa siendo acomodaticio, si bien trasladaron una mayor preocupación como consecuencia de la persistencia en las presiones inflacionistas, aunque las siguen considerando como transitorias. La pandemia se mantuvo relativamente bajo control a la par que se empezaron a administrar dosis de refuerzo para mitigar el riesgo existente en relación con un posible repunte en el número de infectados durante la temporada invernal. En Alemania se celebraron las elecciones generales, tras la retirada de Angela Merkel, con la victoria de los socialdemócratas frente a los democristianos, y se espera que formen gobierno junto con los verdes y los liberales antes de Navidad. Finalmente, la atención del mercado estuvo en los problemas financieros de las promotoras chinas, encabezadas por Evergrande, si bien el mercado anticipa una baja probabilidad de que acabe convirtiéndose en un evento sistémico dado el compromiso del Banco Central a mantener a raya la situación.

En términos macroeconómicos, el Banco Central Europeo revisó al alza sus previsiones económicas al calor del avance en el ritmo de vacunaciones.

Análisis de mercados

La evolución del PIB de la zona euro se proyectó en el 5,0 % para 2021 (vs. 4,6 % anterior), el 4,6 % para 2022 (4,7 %) y mantuvo sin cambios las estimaciones para 2023 (2,1 %). En cuanto a la inflación, las previsiones fueron del 2,2 % (vs. 1,9 %), 1,7 % (1,5 %) y 1,5 % (1,4 %) para los años 2021, 2022 y 2023, respectivamente. Por su parte, la Fed, organismo presidido por J. Powell, rebajó su estimación de crecimiento para 2021 hasta el 5,9 % (vs. 7,0 % en junio), pero incrementó las correspondientes a 2022 (3,8 % vs. 3,3 % anterior) y 2023 (2,5 % vs. 2,4 %); en cuanto a los precios, revisó al alza el PCE subyacente correspondiente a este año (3,7 % vs. 3,0 % anterior), a 2022 (2,3 % vs. 2,1 % anterior) y a 2023 (2,2 % vs. 2,1 % anterior). Por otro lado, el FMI rebajó las previsiones de crecimiento para 2021 hasta el 5,9 % desde el 6,0 % previsto en julio y dejó intactas las estimaciones para 2022 (4,9 %).

"Esta modesta revisión de las previsiones, sin embargo, enmascara grandes rebajas para algunos países", destacó el FMI refiriéndose al mayor impacto de la pandemia en los países emergentes.

En este sentido, decepcionó el PIB trimestral chino (4,9 % vs. 5,2 % esperado y 7,9 % anterior), que estuvo afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros, la crisis sanitaria, el precio de la energía y la situación del mercado inmobiliario. El PIB estadounidense también fue peor de lo esperado (2,0 % vs. 2,7 % esperado y 6,7 % anterior) como consecuencia de los efectos de la variante delta y de los problemas de suministro, mientras que el de la zona euro se situó en el 2,2 % desde el 2,1 % anterior.

El Banco Central Europeo, en su última reunión, aplazó el protagonismo a la reunión de diciembre, en la que sí se espera que recalibre el paquete de estímulos lanzado para paliar los efectos de la pandemia. El organismo que preside Christine Lagarde siguió defendiendo la transitoriedad de la escalada de precios, aunque admitió que los factores inflacionistas permanecerán por más tiempo de lo inicialmente esperado. En EE. UU., la Reserva Federal tampoco realizó cambios en la política monetaria, aunque dio a conocer que podría reducir el volumen de compras mensuales de bonos gubernamentales y privados por importe de 120.000 millones de dólares en el próximo mes de noviembre para finalizarlo a mediados de 2022 debido a la evolución ascendente de la economía estadounidense tras el impacto sufrido por el coronavirus. Además, la Fed actualizó al alza el diagrama de puntos de los tipos de interés de referencia y se incrementó hasta la mitad el número de miembros del Comité que prevén una primera subida a finales de 2022 que precedería a tres subidas más tanto en 2023 como en 2024.

Los principales bonos gubernamentales de referencia ampliaron sus rendimientos durante los meses de septiembre y octubre, lo que refleja el temor a un probable endurecimiento de las políticas de los principales bancos centrales. Así pues, el rendimiento del 10 años alemán se amplió en 28 P.B. para situar su rendimiento en el -0,106 %, mientras que el Treasury estadounidense a 10 años amplió en 21 P.B. hasta el 1,552 %.

En cuanto a la presentación de resultados empresariales correspondientes al tercer trimestre de 2021, con el 56 % de las compañías que conforman el S&P 500 habiéndolos presentado al cierre

Análisis de mercados

de octubre, el 67 % de estas sorprendió positivamente en términos de ingresos y el 82 % lo hizo en términos de beneficios por acción. Con respecto al Euro Stoxx 600, en el que han presentado resultados el 54 % de las compañías previstas, el 62 % de estas situó la evolución de los ingresos por encima de las previsiones y el 60 % hizo lo propio en términos de beneficios por acción.

En este entorno, el Euro Stoxx 50 avanzó un 1,3 % durante los meses de septiembre y octubre y situó su rendimiento en el conjunto del año en el 19,6 %. Por su parte, el IBEX 35 repuntó, manteniéndose ligeramente rezagado con respecto a su homólogo europeo al haberse apreciado un 12,2 % YTD. En EE. UU., el S&P 500 ascendió un 1,8 % desde el cierre de agosto y acumula una subida del 22,6 % en lo que va de 2021, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq avanzaron un 1,3 % y un 1,6 %, respectivamente, con lo que lograron rentabilidades acumuladas del 17,0 % y del 20,2 %. Finalmente, el MSCI Emerging Markets cedió un -3,4 % durante el último periodo para alcanzar una rentabilidad equivalente al -2,1 % desde que se inició el año debido a los estragos que está causando la pandemia en los países emergentes.

Por último, en los mercados de materias primas, el Brent continuó su escalada al alza y cerró los meses de setiembre y octubre en el 22,0 %, situando su rendimiento en el año en el 72,2 %. En cuanto al oro, se apreció un 0,7 % durante los meses de setiembre y octubre, aunque su rendimiento en el año es negativo (-3,8 %). Por último, el cruce eurodólar cerró el mes de octubre en 1,1556.

breves >

Los fondos de Caja Ingenieros Gestión continúan liderando las clasificaciones internacionales durante 2021



Dentro del universo de fondos españoles, solamente 10 estrategias y 14 fondos de inversión en la categoría de renta variable han recibido un Rating Morningstar de 5 estrellas, la máxima calificación posible. Entre estos fondos se encuentran dos de la casa, el Caja Ingenieros Emergentes I, FI, y el Caja Ingenieros Iberian Equity I, FI. Adicionalmente, en el mes de octubre, el Caja Ingenieros Global ISR I, FI, se ha unido a estos dos.

A todo ello hay que sumarle el Caja Ingenieros Environment ISR para sus clases A e I, el cual también se clasifica entre las estrategias españolas mixtas con la máxima calificación según Morningstar.

Si quiere consultar la clasificación completa acceda [clicando aquí](#).

Caja Ingenieros Gestión desarrolla una calculadora para medir el impacto medioambiental y social de los fondos de inversión

La sostenibilidad y el cambio climático siguen siendo uno de los principales ejes estratégicos del Grupo Caja de Ingenieros. Por este motivo, Caja de Ingenieros Gestión, la gestora de fondos de inversión del Grupo, ha dado un paso más allá para promover el impacto positivo de las inversiones en el medioambiente y la sociedad: ha desarrollado CIMS, [una calculadora de impacto medioambiental y social](#).



El principal objetivo de CIMS es aportar transparencia a las inversiones para los socios y socias de Caja de Ingenieros a través de un enfoque diferente, de manera que tengan información completa a la hora de tomar decisiones sobre inversión no solo desde la óptica puramente financiera, sino también desde los ámbitos ambiental, social y de gobernanza corporativa (ASG).

Diseñada en colaboración con Lavola, la calculadora parte de una metodología de análisis propia basada en seis indicadores que recogen información precisa para que los socios y socias de Caja de Ingenieros puedan evaluar el impacto de sus inversiones a través de los fondos de inversión socialmente responsables (ISR) de Caja de Ingenieros.

Puede acceder a la calculadora a través [de este enlace](#).

[Más información](#).

Variables clave ASG: horas de formación por emplead@

La ratio de horas de formación por empleado es un indicador de tipo social que relaciona el número de horas de formación que un trabajador recibe durante un período de tiempo concreto, habitualmente tomando un ciclo de 12 meses. Este indicador puede considerar diversas acepciones o interpretaciones, ya que, por ejemplo, puede matizarse si las horas son en jornada laboral o fuera de la misma o si tiene en cuenta toda la plantilla o diferencia entre indefinidos y temporales. Asimismo, a la hora de analizar el resultado final es importante conocer si el denominador, es decir, el número de empleados, es un promedio del periodo o una fotografía del momento, ya que distintas decisiones corporativas, como adquisiciones o reestructuraciones, pueden alterar el resultado y, en consecuencia, la conclusión.

El hecho que la ratio sea mayor o menor no indica por sí misma si hablamos de una mejor o peor compañía en este epígrafe social. En todo caso, apunta a cuál es la intensidad formativa que requiere la plantilla por su modelo de negocio particular y/o industria en la que opera. Por ello, el indicador deberá contextualizarse en el contexto geográfico y sectorial para dimensionarlo adecuadamente, además de valorar, en conjunto con otros indicadores de similar naturaleza, la satisfacción del empleado o la ratio voluntaria de rotación de plantilla.

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.
