

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Marzo/ Abril 2022

Tendencias de fondo

¿Cambio de orden energético en Europa?



A raíz del estallido de la guerra en Ucrania, y a pesar de la coordinación occidental en cuanto a la imposición de paquetes de sanciones y represalias para hacer frente a la amenaza rusa, hay un frente abierto que sigue generando mucha incertidumbre: la dependencia europea del gas y del petróleo rusos.

En concreto, Rusia suministra alrededor de un tercio del consumo europeo de gas natural, cuyo consumo abarca desde el componente doméstico hasta el industrial. Incluso existen algunas regiones como Estonia, Bulgaria, Finlandia o Suecia que cuentan con una dependencia absoluta del gas ruso. Esta situación está poniendo de manifiesto el existente conflicto de intereses y desencadenando una toma de conciencia social y política sobre la imperiosa necesidad de virar el aprovisionamiento energético hacia fuentes no dependientes de Rusia. En particular, todo parece indicar que la solución precisa aumentar las energías alternativas (nuclear y renovables) dentro del mix energético, pero sobre todo promover las renovables, lo que, a su vez, apoya los diferentes compromisos medioambientales. En este sentido, países como Alemania ya se han comprometido a invertir hasta 200.000 millones de euros en inversiones renovables durante la próxima década. En agregado de la región, destaca la determinación de la Comisión Europea,

Tendencias de fondo

que ha propuesto un esbozo de plan para que Europa sea independiente de los combustibles fósiles rusos mucho antes del 2030. En la siguiente tabla se muestran algunas de las declaraciones de intenciones de algunos países europeos en esta línea.

Fecha	País	Descripción	Fuente
08/03/2022	Europa	La Comisión Europea ha propuesto hoy un esbozo de plan para que Europa sea independiente de los combustibles fósiles rusos mucho antes del 2030, empezando por el gas, teniendo en cuenta la invasión rusa de Ucrania.	 REPowerEU: acción europea conjunta por una energía más asequible, segura y sostenible
09/03/2022	Alemania	Alemania se compromete con 200.000 millones de euros para acercarse al objetivo de energía 100 % renovable y acortar una década.	FORTUNE Europe wean 1 billion russia energy habit
15/03/2022	Reino Unido	El Reino Unido doblará la inversión en energía renovable para llegar a la independencia energética.	Forbes Boris Johnson: U.K. Must 'Double Down' On Green Energy To Weaken Putin
16/03/2022	Francia/ España	Francia y España retoman conversaciones para construir una canalización de gas entre ambos países para rebajar la dependencia de Rusia.	Bloomberg France Opens Door to Talks With Spain on Building Gas Pipeline
16/03/2022	Italia	La inversión acelerada en renovables es clave a largo plazo (declaraciones de Mario Draghi en sesión parlamentaria).	 The Med gets first offshore wind farm as Italy vows energy revolution

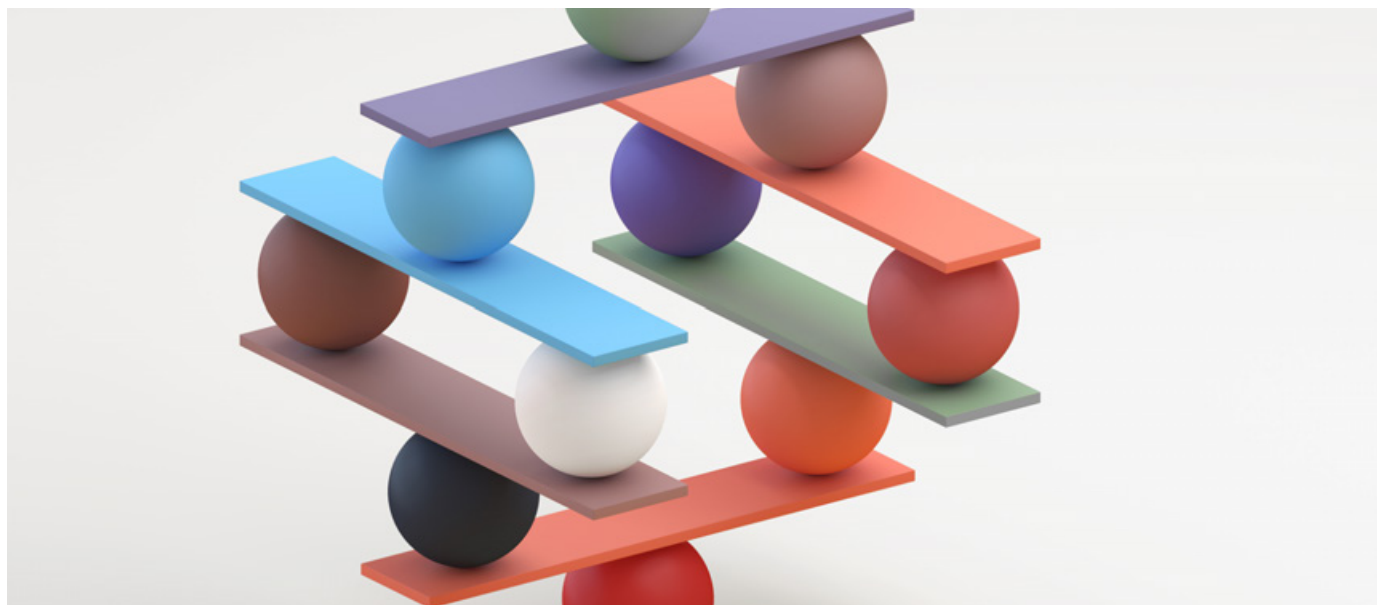
El desajuste temporal entre oferta y demanda de petróleo y gas natural se ha saldado con importantes aumentos en los precios de estas materias primas, lo que, a su vez, está provocando un efecto dominó en el coste de la electricidad. Por una parte, este contexto está aumentando la eficiencia relativa de las energías renovables frente a las fuentes energéticas fósiles, ya que los aumentos de costes en las renovables no son ni mucho menos comparables con los aumentos de costes en las energías tradicionales. Por otra parte, dado que en Europa el precio de la luz se establece a partir de una subasta diaria, en la que el último precio que se cruza define el precio final de toda la cantidad energética subastada, los ingresos de los parques renovables están aumentando muy por encima del aumento de sus costes. Por consiguiente, los parques de generación energética renovable son cada vez más rentables.

Si los diferentes países europeos se hubieran involucrado más durante la última década, cuando los avances tecnológicos empezaron a equilibrar los costes de la energía eólica y solar con los de las alternativas fósiles, se podría haber limitado parcialmente el aumento de los precios y el punto de partida en la actualidad sería más benigno.

Sin embargo, lamentablemente eso no se produjo y actualmente el problema es que no existe capacidad suficiente para abastecer a toda la demanda energética a través de fuentes renovables y fuentes de respaldo (gas en ciclo combinado + energía nuclear), por lo que los precios finales seguirán dependiendo de las fuentes de generación energética menos rentables.

En conclusión, los eventos geopolíticos han manifestado nuevamente lo imprescindible que es para las regiones poseer independencia energética, por lo que, junto con la apremiante necesidad de unidad europea para afrontar el cambio climático, el entorno debería seguir impulsando la inversión en energías renovables por motivos económicos, geopolíticos y medioambientales.

CI Balanced Opportunities, FI/ CI Gestión Dinámica, FI



En un entorno cambiante y con la enorme volatilidad que estamos viviendo durante este inicio de año, los vehículos multiactivos cuentan con una ventaja adicional por su flexibilidad y por su rapidez en moverse de un entorno a otro cuando se producen rotaciones sectoriales, geográficas o entre distintos activos. El [CI Balanced Opportunities, FI](#), y el [CI Gestión Dinámica, FI](#), son dos fondos que ofrecen exposición a una cesta de activos diversificada, con una volatilidad controlada y una premisa de preservación de capital ante cualquier entorno de mercado. De esta forma, a través de un único fondo se accede a un amplio abanico de tipologías de instrumentos de inversión, áreas geográficas o activos (tales como renta variable, renta fija, materias primas, divisas o estrategias alternativas, entre otros).

A la hora de confeccionar la cartera, se utiliza la asignación de activos establecida en el Comité de Inversiones de forma semanal como ancla para conseguir una cartera balanceada, con una baja correlación con los principales activos financieros tradicionales y que cumpla con criterios de sostenibilidad establecidos. La cartera se divide en una parte central, que es el resultado de las convicciones en la asignación de activos, formada por activos consistentes ajustados a la rentabilidad/riesgo; y en una parte más oportunista, que responde a la búsqueda de estrategias de perfil más táctico, en la que se utilizan variables e indicadores cuantitativos (sentimiento de mercado, momentum, posicionamiento, flujos o valoración), donde la idea subyace en arbitrar los desequilibrios que se puedan producir en los mercados a corto plazo. Después se selecciona el mejor vehículo para implementar la inversión, utilizando tanto criterios cuantitativos como cualitativos y buscando fondos o ETF que generen alfa de forma sostenida, y en el que integramos las principales variables ASG.

En la construcción de la cartera, tanto para las estrategias core o central como para la parte más oportunista determinamos un rango óptimo de peso para cada activo y estrategia, en función de su volatilidad histórica y a partir del riesgo aportado por cada posición en relación con la cartera global, con la premisa de protección del capital y de tratar de conseguir una cartera lo más balanceada posible en cualquier entorno de mercado.

Fondo a fondo

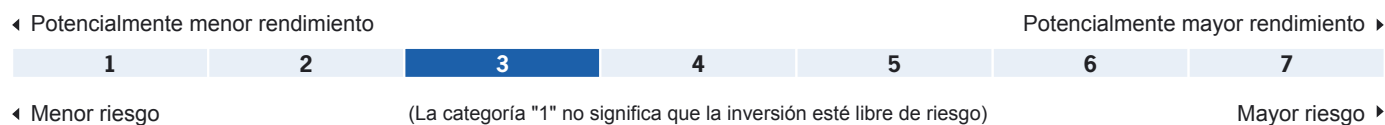
Finalmente, utilizamos diferentes parámetros *ex ante* y *ex post* para la monitorización del riesgo, tanto de forma individual como para el conjunto de la cartera, de manera que la evolución prevista de la cartera siempre se enmarque dentro de las franjas establecidas internamente y en el folleto.

Actualmente, los **fondos siguen con niveles neutrales de renta variable**, con mayor exposición a vehículos **cíclicos y estrategias de ASG**. Respecto a la renta fija, una de las preocupaciones es que las presiones inflacionistas sigan persistiendo y obliguen a los bancos centrales a subir los tipos de interés y a retirar los estímulos monetarios demasiado rápido. Por ello, hacen que prefiramos los **bonos flotantes** por su menor sensibilidad a los tipos de interés y la **deuda emergente** por el *carry* que ofrece. Por este motivo, continuamos teniendo una exposición considerable a estrategias alternativas por su reducida exposición al riesgo de mercado, siendo estas capaces de aprovechar ineficiencias del mercado.

La principal diferencia entre el CI Balanced Opportunities y el CI Gestión Dinámica es que el primero selecciona fondos **ETF por sus menores comisiones** y que cumplan con el **artículo 8 del SFDR**, además de un menor presupuesto de volatilidad.

Perfil de riesgo y remuneración

Indicador de riesgo del fondo de inversión:



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.



El conflicto en Ucrania y la escalada inflacionista disparan la tensión en los mercados financieros



Los mercados de renta variable cayeron con fuerza durante los primeros compases del 2022 debido al impacto en el cambio de rumbo de las políticas monetarias y al estallido del conflicto bélico en Ucrania. Durante el mes de enero, se produjo un repunte de la volatilidad por el endurecimiento del discurso de los principales bancos centrales en relación con el rumbo alcista de la inflación. Consecuentemente, los mercados empezaron a descontar un entorno de subidas en los tipos de interés de referencia más agresivo de lo inicialmente esperado, poniendo en precio en el caso norteamericano hasta siete incrementos para el 2022.

Las perspectivas en torno al fin de las políticas monetarias acomodaticias provocaron una ampliación en el rendimiento de los principales bonos gubernamentales y una cesión en los tipos reales que impactó de manera negativa en la valoración de los principales selectivos de renta variable. Además, merece tenerse en cuenta que las valoraciones de los activos de riesgo se encontraban en cotas muy estrechas en relación con el histórico de la última década debido al soporte sin parangón de los bancos centrales para paliar las medidas de restricción social fruto de la pandemia.

Este cóctel de ingredientes (inflación, endurecimiento de las políticas monetarias y normalización de las valoraciones) originó una regresión de los índices, que se recrudeció durante la segunda mitad del mes de febrero tras el estallido del conflicto bélico en Ucrania. Así, el inicio de la guerra sembró el pesimismo en los agentes financieros dadas las más que probables repercusiones que recaerán sobre la economía. En este sentido, la alianza de países occidentales implementó una serie de duras sanciones a Rusia, tales como cortar el acceso del sector financiero al sistema SWIFT o congelar el uso de las reservas nacionales depositadas en Europa o Estados Unidos.

Análisis de mercados

Siguiendo con los bancos centrales, durante el mes de enero se celebró la primera reunión del año de la Reserva Federal. El organismo que preside Jerome Powell decidió disminuir de nuevo a la mitad el ritmo de compras hasta los 30.000 millones de dólares (dos tercios en bonos del Tesoro y el restante en MBS). Si bien los tipos de interés de referencia se mantuvieron sin cambios, incluso el presidente Biden ha declarado públicamente su apoyo a la Fed para endurecer las políticas monetarias con el objetivo de frenar el incremento de precios generalizado. En este sentido, las actas de la última reunión de los miembros del Comité de Mercados (FOMC) publicadas en enero señalaron que:

“casi todos los participantes estuvieron de acuerdo en que probablemente sería apropiado iniciar la liquidación del balance en algún momento después del primer aumento del rango objetivo del tipo de los fondos federales”.

En Europa se celebró la reunión del Consejo de Gobierno (CG) del Banco Central Europeo sin cambios en la política monetaria, tal y como se esperaba, pero con un mensaje “hawkish” por parte del organismo que preside Christine Lagarde como consecuencia de la elevada inflación. Sin embargo, el estallido de la guerra en el este de Europa ha retrasado ligeramente las perspectivas del mercado en relación con el endurecimiento de las condiciones financieras en el Viejo Continente.

En términos macro, el mercado estuvo especialmente atento a los datos de inflación. Así pues, el IPC estadounidense correspondiente al mes de enero se anotó subidas no vistas desde la década de los ochenta. En términos interanuales, los precios subieron un 7,5 % (vs. 7,3 % esperado y 7,0 % anterior); en términos interanuales subyacentes, subieron un 6,0 % (vs. 5,9 % estimado y 5,5 % anterior); y en términos intermensuales e intermensuales subyacentes, el dato fue del 0,6 % (vs. 0,5 % estimado y 0,5 % anterior). Por su parte, el avance interanual del IPC de la zona euro en enero fue del 5,1 % (vs. 4,4 % esperado y 5,0 % anterior), mientras que el subyacente subió un 2,3 % (vs. 2,6 % anterior); en términos intermensuales, el IPC fue del 0,3 % (vs. 0,4 % anterior); y en términos intermensuales subyacentes, la subida fue del 1,6 % (vs. 0,4 % anterior). Por otro lado, se publicaron los principales datos macro al cierre del 2021. Empezando por la Unión Europea, el PIB correspondiente al cuarto trimestre del 2021 se expandió un 0,4 % en términos interanuales y situó la variación para el conjunto del año en el 4,8 %. Por su parte, la economía estadounidense repuntó un 7,0 % durante los últimos tres meses del 2021 y situó la subida anual con respecto al 2020 en el 5,7 %, el mayor incremento anual desde 1984.

El cambio en el discurso de los principales bancos centrales, que señalaba un endurecimiento de las políticas monetarias, impactó de manera notable en los principales bonos gubernamentales. Teniendo en cuenta que los bancos centrales han actuado como “último comprador marginal” de los bonos gubernamentales de referencia, la desaparición de esta figura comportó cierto castigo a este tipo de activos y, por ende, al resto de la cadena de emisiones gubernamentales, lo que se trasladó a todos los activos financieros de riesgo como la renta fija corporativa o la renta variable. En este sentido, el rendimiento del bono a 10 años

Análisis de mercados

estadounidense se expandió desde el 1,51 % visto al cierre del año pasado hasta el 1,83 % al cierre de febrero, si bien llegó a alcanzar el 2,04 % en los días previos al ataque bélico lanzado por parte de Rusia. Por otro lado, merece la pena señalar la contracción que sufrieron los tipos reales en EE. UU., los cuales retrocedieron desde -108,5 P.B. a finales de diciembre del 2021 hasta los -42,3 P.B. alcanzados a mediados de febrero, lo que originó una regresión de los índices de renta variable, en especial en compañías de mayor crecimiento con escasa o nula capacidad de generación de beneficio, grandes beneficiadas de la liquidez en el sistema. En Europa, el rendimiento del Bund se amplió desde el -0,177 % a finales del 2021 hasta el 0,135 % a finales de febrero y se situó por encima del 0 %, unos niveles no vistos desde inicios del 2019.

En Europa, con el 87 % de las compañías que reportan y que forman parte del Euro Stoxx 600 habiendo presentado resultados, el 71 % han batido las estimaciones previstas por el conjunto de analistas y el 53 % lo han hecho en cuanto al beneficio por acción.

En relación con la temporada de resultados empresariales correspondientes al cuarto trimestre del 2021, con el 99 % de las compañías que conforman el S&P 500 habiendo presentado resultados, el 69 % han batido las previsiones de ingresos y el 76 % han hecho lo propio por lo que respecta al beneficio por acción. En Europa, con el 87 % de las compañías que reportan y que forman parte del Euro Stoxx 600 habiendo presentado resultados, el 71 % han batido las estimaciones previstas por el conjunto de analistas y el 53 % lo han hecho en cuanto al beneficio por acción.

Tal y como se menciona al inicio del escrito, los índices de renta variable cedieron a inicios del 2022. El Euro Stoxx 50 finalizó los dos primeros meses del año con una depreciación equivalente al -15,0 %. En España, el IBEX 35 bajó un -7,0 %. El S&P 500 finalizó el mes de febrero cediendo un -10,3 %, mientras que el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq registraron caídas del 8,4 % y del -15,3 %, respectivamente. Finalmente, el MSCI Emerging Markets bajó un 11,5 % durante estos primeros compases del 2022.

El precio del crudo se disparó como consecuencia de los recortes de suministro por parte de Rusia y subió hasta un 29,8 % durante los meses de enero y febrero. El oro subió un 4,4 % apoyado en la incertidumbre macroeconómica. Finalmente, el cruce eurodólar se situó en 1,1219 a finales de año desde 1,137 vistos al cierre del 2021.

breves >

CI Gestión Alternativa, FI, actualiza su política de inversión y pasa a denominarse CI Balanced Opportunities, FI



El fondo de inversión CI Gestión Alternativa pasará a llamarse CI Balanced Opportunities, FI, y adoptará la calificación de fondo de inversión responsable según el artículo 8 del Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea (SFDR). Se mantendrá la filosofía de fondo de fondos que lo ha caracterizado hasta la fecha, así como su vocación multiactivo para perfil conservador con un límite de volatilidad del 4 % anual y sin cambios en el nivel de riesgo (3 sobre 7).

El objetivo del fondo será maximizar el binomio rentabilidad/riesgo con una gestión activa y un estricto control de la volatilidad máxima del 4 % anual en condiciones normales de mercado, consiguiendo una cartera balanceada y que cumpla con criterios de sostenibilidad establecidos.

Los fondos de Caja Ingenieros Gestión cuentan con la máxima calificación de sostenibilidad según Morningstar

Cada mes, Morningstar, en colaboración con Sustainalytics, proveedor líder de ratings y análisis ASG (ambiental, social y gobierno corporativo), realiza una calificación del rating de sostenibilidad.

Este rating mide el grado en el que las empresas y los países en los que invierte un fondo están gestionando sus riesgos y oportunidades ASG en comparación con fondos dentro de su categoría. Todos los fondos con, al menos, el 67 % de sus activos en empresas y deuda pública con una calificación ASG por parte de Sustainalytics recibirán un rating hasta una calificación máxima de 5 planetas.

Al cierre de enero, 11 de los 13 fondos de Caja de Ingenieros cuentan con la máxima calificación de 5 planetas y hacen gala no solo del foco en la rentabilidad financiera, sino también de su preocupación por la sostenibilidad de la misma.

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

Variables clave ASG: independencia del Consejo de Administración

La ratio de consejeros independientes en el Consejo de Administración es un indicador de gobierno corporativo (variable G dentro de ASG) que relaciona el número de consejeros independientes presentes en dicho órgano de gobierno respecto al total de miembros del mismo.

En términos generales, se entiende que cuanto mayor sea esa ratio, mejor será a priori la calidad de la toma de decisiones estratégicas de las compañías al estar menos sesgadas por cuestiones internas y por aportar un punto de vista imparcial.

Existen dudas acerca de cuál es el número de consejeros independientes ideal dentro de un Consejo de Administración. Las recomendaciones se basan en que la mayoría de los asientos del Consejo sean externos, no ejecutivos, especialmente en aquellas compañías participadas mayoritariamente por una persona o grupo familiar, de manera que su representación en las votaciones se vea reducida y carezca de mayoría o potestad para decidir de forma unánime, representando de forma más unánime a todo el capital (accionistas).

Idealmente, los consejeros independientes deben prestar su servicio ofreciendo una alta cualificación profesional, aunque no necesariamente del mismo ramo o industria de la actividad ordinaria de la empresa, ya que está comprobado que un mayor pluralismo dentro de su estructura da mejores resultados en la creación de valor para todas las partes implicadas.

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.
