

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Març/Abril 2022

Tendències de fons

Canvi d'ordre energètic a Europa?





Arran de l'esclat de la guerra a Ucraïna, i malgrat la coordinació occidental pel que fa a la imposició de paquets de sancions i represàlies per fer front a l'amenaça russa, hi ha un front obert que continua generant molta incertesa: la dependència europea del gas i del petroli russos.

En concret, Rússia subministra prop d'un terç del consum europeu de gas natural, el consum del qual inclou des del component domèstic fins a l'industrial. Fins i tot hi ha algunes regions com ara Estònia, Bulgària, Finlàndia o Suècia que tenen una dependència absoluta del gas rus. Aquesta situació està posant de manifest el conflicte d'interessos existent i desencadenant una presa de consciència social i política sobre la imperiosa necessitat de virar l'aprovisionament energètic cap a fonts no dependents de Rússia. En particular, tot sembla indicar que la solució necessita augmentar les energies alternatives (nuclear i renovables) dins del mix energètic, però sobretot promoure les renovables, fet que alhora dona suport als diferents compromisos mediambientals. En aquest sentit, països com ara Alemanya ja s'han compromès a invertir fins a 200.000 milions d'euros en inversions renovables durant la pròxima dècada. En agregat de la regió, destaca la determinació de la Comissió Europea, que ha proposat un esborrany de pla perquè Europa sigui independent dels combustibles fòssils russos molt abans del 2030.

Tendències de fons

A la taula següent es mostren algunes de les declaracions d'intencions d'alguns països europeus en aquesta línia.

Data	País	Descripció	Font
08/03/2022	Europa	La Comissió Europea ha proposat avui un esborrany de pla perquè Europa sigui independent dels combustibles fòssils russos molt abans del 2030, començant pel gas, tenint en compte la invasió russa d'Ucraïna.	 REPowerEU: acción europea conjunta por una energía más asequible, segura y sostenible
09/03/2022	Alemanya	Alemanya es compromet amb 200.000 milions d'euros per apropar-se a l'objectiu d'energia 100 % renovable i escurçar una dècada.	FORTUNE Europe wean 1 billion russia energy habit
15/03/2022	Regne Unit	El Regne Unit doblarà la inversió en energia renovable per arribar a la independència energètica.	Forbes Boris Johnson: U.K. Must 'Double Down' On Green Energy To Weaken Putin
16/03/2022	França/ Espanya	França i Espanya reprenen converses per construir una canalització de gas entre els dos països per reduir la dependència de Rússia.	Bloomberg France Opens Door to Talks With Spain on Building Gas Pipeline
16/03/2022	Itàlia	La inversió accelerada en renovables és clau a llarg termini (declaracions de Mario Draghi en sessió parlamentària).	 The Med gets first offshore wind farm as Italy vows energy revolution

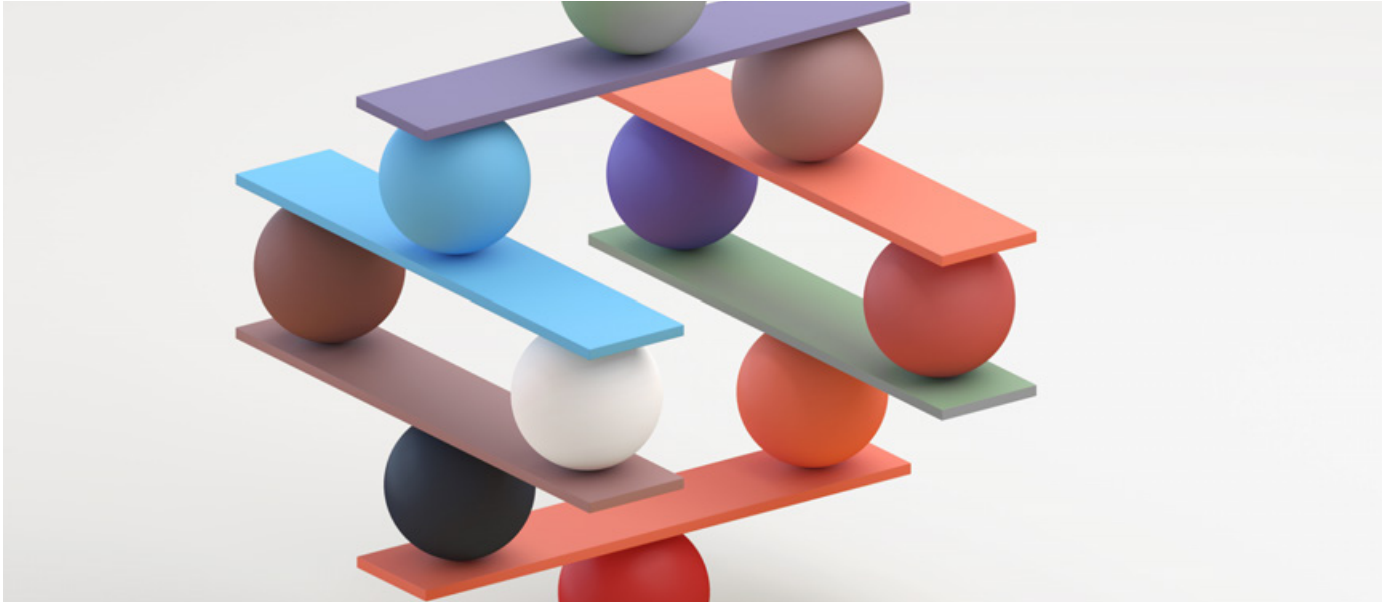
El desajust temporal entre oferta i demanda de petroli i gas natural s'ha saldat amb importants augments en els preus d'aquestes matèries primeres, fet que, al seu torn, està provocant un efecte dòmino en el cost de l'electricitat. D'una banda, aquest context està augmentant l'eficiència relativa de les energies renovables enfront de les fonts energètiques fòssils, ja que els augments de costos en les renovables no són ni de bon tros comparables amb els augments de costos en les energies tradicionals. De l'altra, ja que a Europa el preu de la llum s'estableix a partir d'una subhasta diària, en la qual l'últim preu que es creua defineix el preu final de tota la quantitat energètica subastada, els ingressos dels parcs renovables estan augmentant molt més del que sobre de l'augment dels seus costos. Per tant, els parcs de generació energètica renovable són cada vegada més rendibles.

Si els diferents països europeus s'haguessin involucrat més durant l'última dècada, quan els avenços tecnològics van començar a equilibrar els costos de l'energia eòlica i solar amb els de les alternatives fòssils, es podria haver limitat parcialment l'augment dels preus i ara el punt de partida seria més benigne.

Lamentablement això no es va produir i actualment el problema és que no hi ha prou capacitat per proveir tota la demanda energètica a través de fonts renovables i fonts de suport (gas en cicle combinat + energia nuclear), per la qual cosa els preus finals continuaran depenent de les fonts de generació energètica menys rendibles.

En conclusió, els esdeveniments geopolítics han manifestat novament com és d'imprescindible per a les regions tenir independència energètica, per la qual cosa, juntament amb la necessitat urgent d'unitat europea per afrontar el canvi climàtic, l'entorn hauria de continuar impulsant la inversió en energies renovables per motius econòmics, geopolítics i mediambientals.

CE Balanced Opportunities, FI/ CE Gestió Dinàmica, FI



En un entorn canviant i amb la volatilitat tan gran que estem vivint durant aquest inici d'any, els vehicles multiactius tenen un avantatge addicional per la seva **flexibilitat** i per la seva rapidesa en moure's d'un entorn a un altre quan es produeixen rotacions sectorials, geogràfiques o entre diferents actius. El **CE Balanced Opportunities, FI**, i el **CE Gestió Dinàmica, FI**, són dos fons que ofereixen exposició a una cistella d'actius diversificada, amb una volatilitat controlada i una premissa de preservació de capital davant de qualsevol entorn de mercat. D'aquesta manera, a través d'un únic fons s'accedeix a un ampli ventall de tipologies d'instruments d'inversió, 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, s'utilitza l'assignació d'actius que s'estableix en el Comitè d'Inversions de forma setmanal per aconseguir una cartera balancejada, amb una correlació baixa amb els principals actius financers tradicionals i que compleixi amb criteris de sostenibilitat establerts. La cartera es divideix en una part central, que és el resultat de les conviccions en l'assignació d'actius, formada per actius consistents ajustats a la rendibilitat/risc; i en una part més oportunista, que respon a la recerca d'estratègies de perfil més tàctic, en la qual s'utilitzen variables i indicadors quantitius (sentiment de mercat, *momentum*, posicionament, fluxos o valoració), on la idea es basa a arbitrar els desequilibris que es puguin produir en els mercats a curt termini. Després se selecciona el millor vehicle per implementar-hi la inversió, utilitzant tant criteris quantitius com qualitius i buscant fons o ETF que generin alfa de forma sostinguda, i en el qual integrem les principals variables ASG.

En la construcció de la cartera, tant per a les estratègies *core* o central com per a la part més oportunista determinem un **rang òptim de pes** per a cada actiu i estratègia, en funció de la seva volatilitat històrica i a partir del risc aportat per cada posició en relació amb la cartera global, amb la premissa de protecció del capital i de tractar d'aconseguir una cartera el més balancejada possible en qualsevol entorn de mercat.

Fons a fons

Finalment, utilitzem diferents paràmetres *ex ante* i *ex post* per al monitoratge del risc, tant de forma individual com per al conjunt de la cartera, de manera que l'evolució prevista de la cartera sempre s'emmarqui dins de les franges establertes internament i en el fullet.

Actualment, els fons continuen amb nivells neutrals de renda variable, amb més exposició a vehicles cíclics i estratègies d'ASG. Respecte a la renda fixa, una de les preocupacions és que les pressions inflacionistes continuïn persistint i obliguin els bancs centrals a apujar els tipus d'interès i a retirar els estímuls monetaris massa ràpid. Per això, fan que preferim els bons flotants per la seva sensibilitat més baixa als tipus d'interès i el deute emergent pel carry que ofereix. Per aquesta raó, continuem tenint una exposició considerable a estratègies alternatives per la seva reduïda exposició al risc de mercat, sent aquestes capaces d'aprofitar ineficiències del mercat.

La diferència principal entre el CE Balanced Opportunities i el CE Gestió Dinàmica és que el primer selecciona fons ETF per les seves comissions més baixes i que compleixin amb l'article 8 de l'SFDR, a més d'un pressupost més baix de volatilitat.

Perfil de risc i remuneració

Indicador de risc del fons d'inversió:

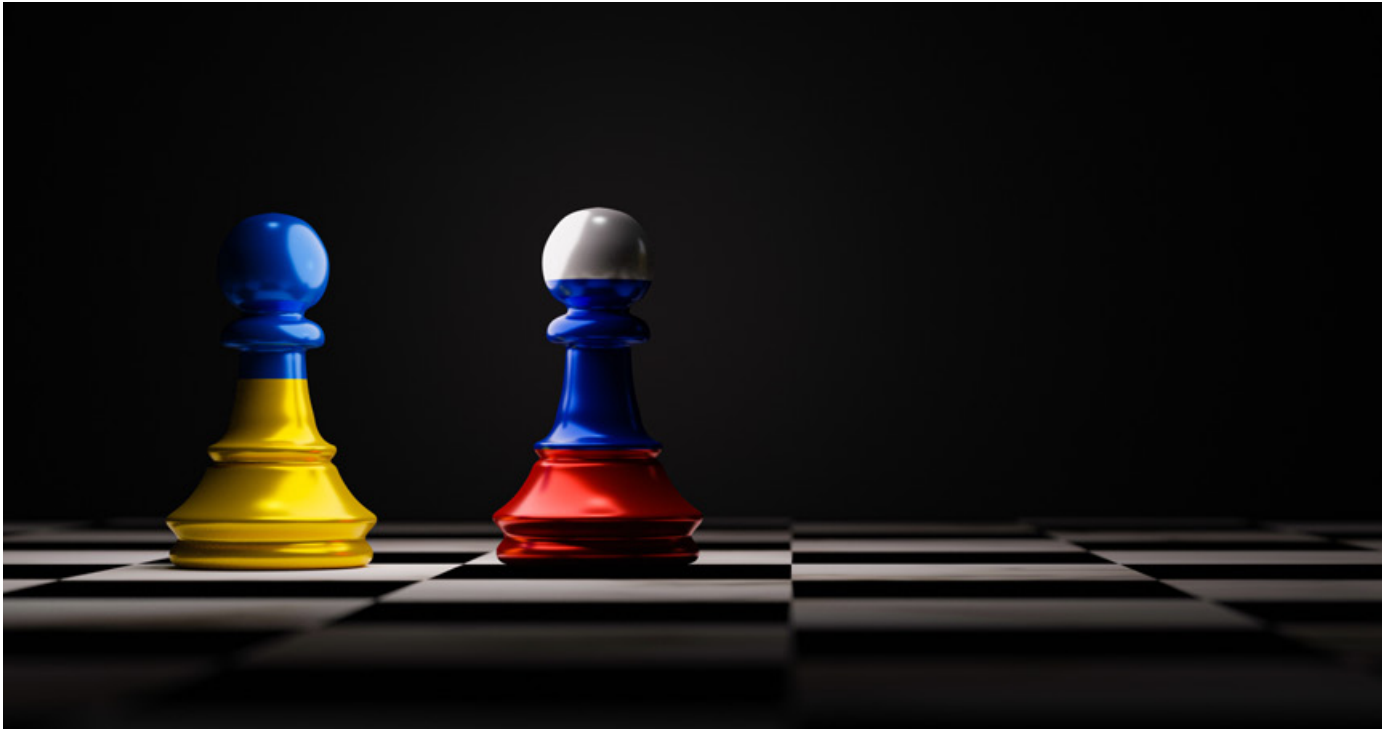


Aquesta dada indica el risc del fons i està calculada a partir de dades simulades que, no obstant això, poden no constituir una indicació fiable del futur perfil de risc del fons. A més, no hi ha garanties que la categoria indicada romangui inalterable i pot variar al llarg del temps.

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.



El conflicte a Ucraïna i l'escalada inflacionista disparen la tensió en els mercats financers



Els mercats de renda variable van caure amb força durant els primers moviments del 2022 a causa de l'impacte en el canvi de rumb de les polítiques monetàries i de l'esclat del conflicte bèl·lic a Ucraïna. Durant el mes de gener, es va produir un repunt de la volatilitat per l'enduriment del discurs dels principals bancs centrals en relació amb el rumb alcista de la inflació. Conseqüentment, els mercats van començar a descomptar un entorn de pujades en els tipus d'interès de referència més agressiu de l'esperat inicialment, posant en preu en el cas nord-americà fins a set increments per al 2022.

Les perspectives sobre el final de les polítiques monetàries acomodaticies van provocar una ampliació en el rendiment dels principals bons governamentals i una cessió en els tipus reals que va impactar de manera negativa en la valoració dels principals selectius de renda variable. A més, cal tenir en compte que les valoracions dels actius de risc es trobaven en cotes molt estretes en relació amb l'històric de l'última dècada a causa del suport sense precedents dels bancs centrals per pal·liar les mesures de restricció social fruit de la pandèmia.

Aquest còctel d'ingredients (inflació, enduriment de les polítiques monetàries i normalització de les valoracions) va originar una regressió dels índexs, que es va agreujar durant la segona meitat del mes de febrer després de l'esclat del conflicte bèl·lic a Ucraïna. Així, l'inici de la guerra va sembrar el pessimisme en els agents financers ateses les més que probables repercussions que recauran sobre l'economia. En aquest sentit, l'aliança de països occidentals va implementar una sèrie de sancions dures a Rússia, com ara tallar l'accés del sector financer al sistema SWIFT o congelar l'ús de les reserves nacionals dipositades a Europa o als Estats Units.

Seguint amb els bancs centrals, durant el mes de gener es va celebrar la primera reunió de l'any de la Reserva Federal. L'organisme que presideix Jerome Powell va decidir disminuir de nou a la meitat el ritme de compres fins als 30.000 milions de dòlars (dos terços en bons del Tresor i la resta en MBS). Si bé els tipus d'interès de referència es van mantenir sense canvis, fins i tot el president Biden ha declarat públicament el seu suport a la Fed per endurir les polítiques monetàries amb l'objectiu de frenar l'increment de preus generalitzat. En aquest sentit, les actes de l'última reunió dels membres del Comitè de Mercats (FOMC) publicades el gener van assenyalar que:

“gairebé tots els participants van estar d'acord en el fet que probablement seria apropiat iniciar la liquidació del balanç en algun moment després del primer augment del rang objectiu del tipus dels fons federal”.

A Europa es va celebrar la reunió del Consell de Govern (CG) del Banc Central Europeu sense canvis en la política monetària, tal com s'esperava, però amb un missatge “hawkish” de l'organisme que presideix Christine Lagarde com a conseqüència de la inflació elevada. No obstant això, l'esclat de la guerra a l'est d'Europa ha retardat lleugerament les perspectives del mercat en relació amb l'enduriment de les condicions financeres a l'Antic Continent.

En termes macro, el mercat va estar especialment atent a les dades d'inflació. Així, doncs, l'IPC nord-americà corresponent al mes de gener es va anotar pujades no vistes des de la dècada dels vuitanta. En termes interanuals, els preus van pujar un 7,5 % (vs. 7,3 % esperat i 7,0 % anterior); en termes interanuals subjacents, van pujar un 6,0 % (vs. 5,9 % estimat i 5,5 % anterior); i en termes intermensuals i intermensuals subjacents, la dada va ser del 0,6 % (vs. 0,5 % estimat i 0,5 % anterior). Per la seva banda, l'avançament interanual de l'IPC de la zona euro el gener va ser del 5,1 % (vs. 4,4 % esperat i 5,0 % anterior), mentre que el subjacent va pujar un 2,3 % (vs. 2,6 % anterior); en termes intermensuals, l'IPC va ser del 0,3 % (vs. 0,4 % anterior); i en termes intermensuals subjacents, la pujada va ser de l'1,6 % (vs. 0,4 % anterior). D'altra banda, es van publicar les principals dades macro al tancament del 2021. Començant per la Unió Europea, el PIB corresponent al quart trimestre del 2021 es va expandir un 0,4 % en termes interanuals i va situar la variació per al conjunt de l'any en el 4,8 %. Per la seva banda, l'economia nord-americana va despuntar un 7,0 % durant els últims tres mesos del 2021 i va situar la pujada anual respecte al 2020 en el 5,7 %, l'increment anual més gran des de 1984.

El canvi en el discurs dels principals bancs centrals, que assenyalaria un enduriment de les polítiques monetàries, va impactar de manera notable en els principals bons governamentals. Tenint en compte que els bancs centrals han actuat com a “últim comprador marginal” dels bons governamentals de referència, la desaparició d'aquesta figura va comportar un cert càstig a aquest tipus d'actius i, per tant, a la resta de la cadena d'emissions governamentals, fet que es va traslladar a tots els actius financers de risc com ara la renda fixa corporativa o la renda variable. En aquest sentit, el rendiment del bo a 10 anys nord-americà es va expandir des de l'1,51 % vist al tancament de l'any passat fins a l'1,83 % al tancament de febrer, si bé va arribar a assolir el 2,04 % els dies previs a l'atac bèl·lic de Rússia. D'altra banda, val la pena assenyalar la

Anàlisi de mercats

contracció que van patir els tipus reals als Estats Units, els quals van retrocedir des de -108,5 p.b. a finals de desembre del 2021 fins als -42,3 p.b. assolits a mitjans de febrer, cosa que va originar una regressió dels índexs de renda variable, en especial en companyies de més creixement amb escassa o nul·la capacitat de generació de benefici, grans beneficiades de la liquiditat en el sistema. A Europa, el rendiment del Bund es va ampliar des del -0,177 % a finals del 2021 fins al 0,135 % a finals de febrer i es va situar per sobre del 0 %, uns nivells no vistos des d'inicis del 2019.

A Europa, amb el 87 % de les companyies que reporten i que formen part de l'Euro Stoxx 600 havent presentat resultats, el 71 % han batut les estimacions previstes pel conjunt d'analistes i el 53 % ho han fet pel que fa al benefici per acció.

En relació amb la temporada de resultats empresarials corresponents al quart trimestre del 2021, amb el 99 % de les companyies que formen l'S&P 500 havent presentat resultats, el 69 % han batut les previsions d'ingressos i el 76 % han fet el mateix pel que fa al benefici per acció. A Europa, amb el 87 % de les companyies que reporten i que formen part de l'Euro Stoxx 600 havent presentat resultats, el 71 % han batut les estimacions previstes pel conjunt d'analistes i el 53 % ho han fet pel que fa al benefici per acció.

Tal com s'esmenta a l'inici de l'escrit, els índexs de renda variable van cedir a inicis del 2022. L'Euro Stoxx 50 va finalitzar els dos primers mesos de l'any amb una depreciació equivalent al 15,0 %. A Espanya, l'IBEX 35 va abaixar un -7,0 %. L'S&P 500 va finalitzar el mes de febrer cedint un -10,3 %, mentre que el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq van registrar caigudes del 8,4 % i del -15,3 %, respectivament. Finalment, l'MSCI Emerging Markets va abaixar un 11,5 % durant aquests primers moviments del 2022.

El preu del cru es va disparar com a conseqüència de les retallades de subministrament per part de Rússia i va pujar fins a un 29,8 % durant els mesos de gener i febrer. L'or va pujar un 4,4 % basat en la incertesa macroeconòmica. Finalment, l'encreuament eurodòlar es va situar en 1,1219 a finals d'any des d'1,137 vistos al tancament del 2021.

breus >

CE Gestió Alternativa, FI, actualitza la seva política d'inversió i passa a denominar-se CE Balanced Opportunities, FI



El fons d'inversió CE Gestió Alternativa passarà a dir-se CE Balanced Opportunities, FI, i adoptarà la qualificació de fons d'inversió responsable segons l'article 8 del Reglament sobre Divulgació de Finances Sostenibles de la Unió Europea (SFDR). Es mantindrà la filosofia de fons de fons que l'ha caracteritzat fins ara, així com la seva vocació multiactiu per a perfil conservador amb un límit de volatilitat del 4 % anual i sense canvis en el nivell de risc (3 sobre 7).

L'objectiu del fons serà maximitzar el binomi rendibilitat/risc amb una gestió activa i un control estricte de la volatilitat màxima del 4 % anual en condicions normals de mercat, aconseguint una cartera balancejada i que compleixi amb criteris de sostenibilitat establerts.

Els fons de Caixa Enginyers Gestió tenen la màxima qualificació de sostenibilitat segons Morningstar

Cada mes, Morningstar, en col·laboració amb Sustainalytics, proveïdor líder de ràtings i anàlisi ASG (ambiental, social i govern corporatiu), realitza una qualificació del ràting de sostenibilitat.

Aquest ràting mesura el grau en el qual les empreses i els països en què inverteix un fons estan gestionant els seus riscos i oportunitats ASG en comparació amb fons dins de la seva categoria. Tots els fons amb, almenys, el 67 % dels seus actius en empreses i deute públic amb una qualificació ASG per part de Sustainalytics rebran un ràting fins a una qualificació màxima de 5 planetes.

Al tancament de gener, 11 dels 13 fons de Caixa d'Enginyers tenen la màxima qualificació de 5 planetes i fan gala no només del focus en la rendibilitat financera, sinó també de la seva preocupació per la sostenibilitat de la mateixa.

Si vol consultar la classificació completa [accedeixi aquí](#)

Variables clau ASG: independència del Consell d'Administració

La ràtio de consellers independents en el Consell d'Administració és un indicador de govern corporatiu (variable G dins d'ASG) que relaciona el nombre de consellers independents presents en l'esmentat òrgan de govern respecte al seu total de membres.

En termes generals, s'entén que com més gran sigui aquesta ràtio, millor serà a priori la qualitat de la presa de decisions estratègiques de les companyies en estar menys esbiaixades per qüestions internes i per aportar un punt de vista imparcial.

Hi ha dubtes sobre quin és el nombre de consellers independents ideal dins d'un Consell d'Administració. Les recomanacions es basen en el fet que la majoria dels seients del Consell siguin externs, no executius, especialment en aquelles companyies participades majoritàriament per una persona o grup familiar, de manera que la seva representació en les votacions es vegi reduïda i no tingui majoria o potestat per decidir de forma unànime, i representin de forma més unànime tot el capital (accionistes).

Idealment, els consellers independents han de prestar el seu servei oferint una qualificació professional alta, encara que no necessàriament del mateix ram o indústria de l'activitat ordinària de l'empresa, ja que està comprovat que un pluralisme més gran dins de la seva estructura dona millors resultats en la creació de valor per a totes les parts implicades.

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.
