

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Septiembre /
Octubre 2022

Tendencias de fondo

¿Qué es el LCOE y para qué sirve?



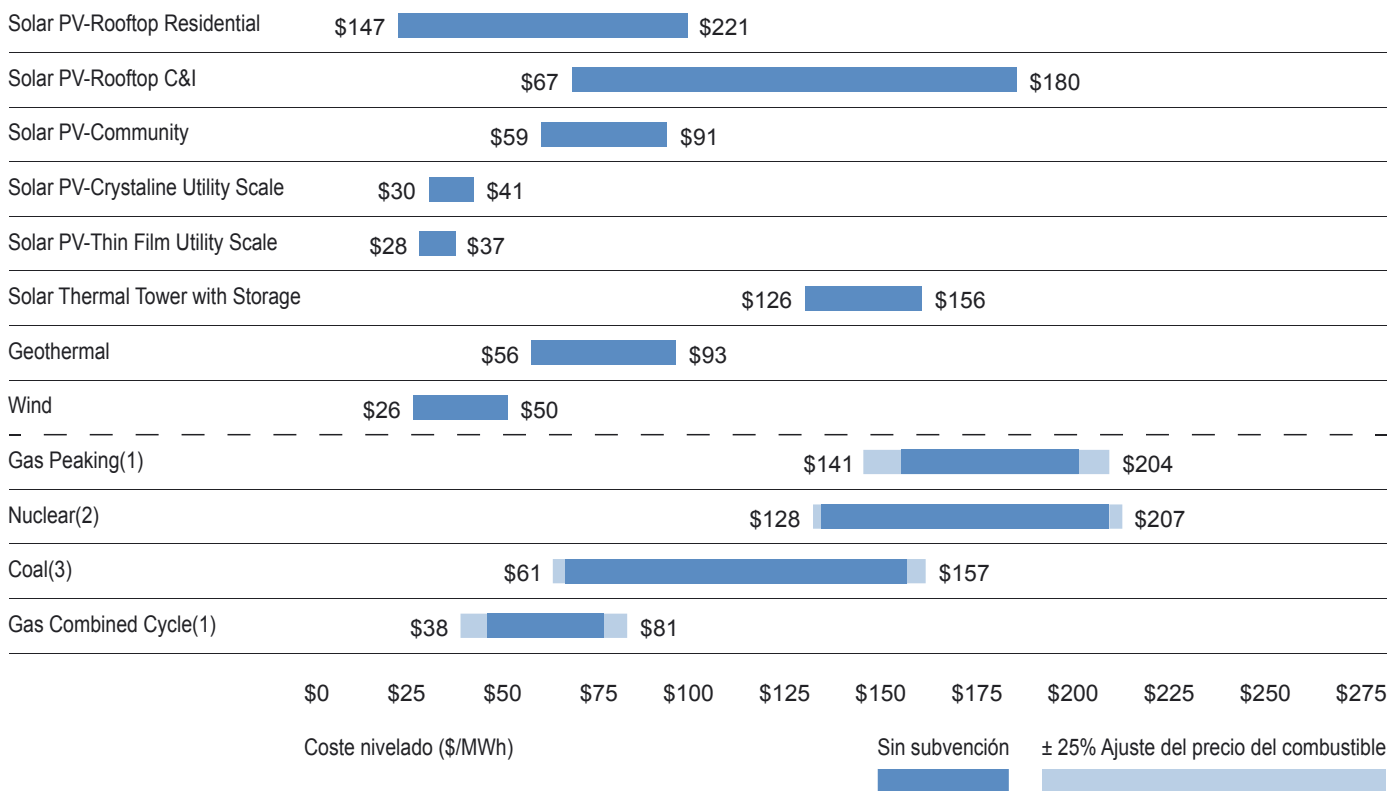
El LCOE, también conocido como coste energético nivelado en su traducción al castellano, es una metodología estándar para calcular el coste por kilovatio hora para cada tipología de generación eléctrica. Este parámetro contabiliza todos los costes que tiene cada sistema de generación a lo largo de su vida útil (inversiones, combustible, emisiones, operación y mantenimiento, desmantelamiento...) y lo divide entre la producción de energía total, y posteriormente lo actualiza a valor presente. De esta manera, nos proporciona una métrica del coste por kilovatio hora.

A través de este cálculo podemos comparar los costes de todos los sistemas de generación con un solo dato, y así dar con los sistemas más eficientes para cada región. Este último punto es muy relevante, ya que los costes de cada tecnología varían mucho por región. Por lo tanto, el LCOE de la generación solar fotovoltaica no será igual en Lleida que en Estocolmo al no tener las mismas horas de sol, la misma intensidad ni la misma temperatura. Otro caso que evidencia la diferencia del coste por región se da en la energía eólica, ya que el viento no tiene la misma intensidad ni en todas las regiones ni en la misma altitud.

Luego, inmersos en pleno debate de las energías renovables, las dos preguntas que debemos formularnos son, en primer lugar, cómo compara el LCOE las diferentes fuentes de generación energética y, en segundo lugar, cómo comparará en el futuro, es decir, si existe margen de mejora en costes.

El siguiente gráfico de Lazard nos muestra el LCOE por tipología de generación eléctrica. Observamos que la fuente eólica (wind) es, junto con la planta generadora solar, una de las más rentables actualmente, y, a su vez, no son dependientes de la evolución de las materias primas (recursos fósiles o nucleares), lo que aporta estabilidad a la rentabilidad de las generadoras.

Tendencias de fondo



*Fuente: Lazard

Por tanto, los datos respaldan el hecho de que las energías renovables eólicas han hecho los deberes y han conseguido posicionarse a la par de los combustibles fósiles, y en algunas regiones incluso han sido las más baratas en absoluto.

En el caso particular de la energía eólica, esta puede generarse en altamar (offshore) o en tierra firme (onshore), siendo esta última la responsable de cerca del 90 % de la instalación anual actual, si bien el mix está cambiando. El principal motivo de que la energía eólica onshore sea la que posee una mayor adopción es fruto de que su LCOE es significativamente menor, concretamente un 43,8 % más barato según las estimaciones de Bloomberg. No obstante, a medida que se vayan reduciendo los LCOE de las instalaciones en altamar, el peso dentro del mix irá incrementándose, como ya se puede observar durante los últimos años a tenor del desarrollo de importantes proyectos, por ejemplo, en el Reino Unido o en los Países Bajos con capacidad hasta los 1.386 MW. Se estima que cada 1.000 MW de capacidad es capaz de producir energía para un equivalente de unas 500.000 familias y permite reducir la emisión a la atmósfera de más de 1,6 millones de toneladas de CO₂ al año.

Pero ¿resulta razonable esperar una continua caída en los costes de generación eléctrica? Siguiendo con el caso particular de la energía eólica, los principales catalizadores son la tendencia a virar hacia turbinas de mayor tamaño, que, entre otras cosas, optimizan la conexión a la red al requerir una menor necesidad de cableado, la optimización de costes en la fabricación y ensamblaje de componentes, al ser una industria a día de hoy muy intensiva en capital humano, y las economías de escala que se observan en las tareas de operativa y mantenimiento por la esperada mayor concentración de fabricantes de turbinas eólicas.

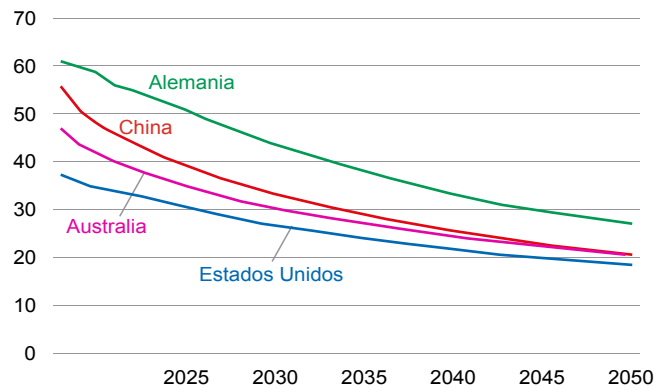
De forma más general, en el siguiente gráfico se muestra el decrecimiento esperado por región del LCOE en generación eléctrica vía viento en tierra firme (onshore). De mantener esa tendencia, reforzaría su condición de energía más barata, conjuntamente con la solar, al situarse por debajo de los 30 \$/MWh en las principales regiones.

Tendencias de fondo

Dado que las energías solar y eólica a gran escala ya tienen los LCOE más bajos que la generación convencional, el problema es que ni la solar fotovoltaica ni la eólica pueden generarse a voluntad (dependen de factores climáticos). Asimismo, tampoco se tiene capacidad para almacenar la energía excedente, lo que a menudo elimina la ventaja del coste en comparación con otras energías convencionales.

Por ello, y a pesar del enorme camino recorrido durante las últimas décadas y de resultar las energías más baratas, a futuro el próximo gran reto para las energías renovables será ganar competitividad con respecto a la generación energética tradicional a través del desarrollo de nuevas formas de almacenamiento que permitan, de forma competitiva, disponer de la energía de forma ininterrumpida en cualquier situación climática. Es una de las condiciones necesarias, pero no suficientes, para alcanzar la neutralidad climática para 2050.

LCOE (\$/MWh, 2017 real)



*Fuente: Bloomberg NEF



Fondo a fondo: CI Bolsa USA, FI



El **CI Bolsa USA** se focaliza en identificar compañías con modelos de negocio sólidos que cuenten con ventajas competitivas duraderas, capaces de beneficiarse de tendencias a largo plazo y que coticen a un precio razonable.

El fondo aplica un proceso de inversión centrado en tres pilares: análisis cuantitativo y cualitativo incorporando principios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza corporativa).

En el **plano cuantitativo**, priorizamos la selección de compañías capaces de **crecer en ventas y flujos de caja a lo largo del tiempo de una forma consistente y sostenible**, al mismo tiempo que se evalúa la calidad de los beneficios. Paralelamente, se lleva a cabo el análisis de la fortaleza del balance, en el que buscamos un **endeudamiento reducido o controlado**, y en el que la gestión de la asignación de capital es clave para tener una visión financiera global de la compañía.

En el **ámbito cualitativo**, tratamos de hacernos una imagen completa de la empresa y especialmente nos enfocamos en comprender el negocio y las fuerzas competitivas que impulsan sus retornos y que protejan su modelo de negocio a largo plazo. Esto se concreta en factores como el **efecto red, coste de cambio, ventaja de costes, patentes o poder de marca**, entre otros.

Finalmente, incorporamos el **análisis de factores extrafinancieros** en el proceso de inversión apostando por un crecimiento de beneficios de calidad, predecible y estable que favorezca un crecimiento estructural sostenible y evite externalidades negativas. Como consecuencia de lo anterior, el **CI Bolsa USA, FI, cuenta con la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar**, lo que demuestra la calidad en las métricas ASG de las compañías en las que invierte y la excelencia en la gestión de sus riesgos y oportunidades de ASG.

Bajo estas premisas, a lo largo del año hemos rotado el vehículo hacia una cartera con mayor momentum para este 2022 sin perder ningún tipo de prestación ASG y manteniendo el objetivo del fondo. Actualmente, la cartera se encuentra diversificada a través de cincuenta y seis compañías líderes, siendo las mayores posiciones del fondo compañías de gran capitalización

Fondo a fondo

que están relacionadas con el consumo no cíclico, sanitario y financiero. Mientras que compañías de servicios públicos, energía y materiales tienen poca o nula representación en el vehículo. Con todo, nos queda una cartera más diversificada y con más peso a sectores que se ven beneficiados en un entorno inflacionario como el actual. Paralelamente, a lo largo del año hemos introducido varias coberturas de forma táctica, como el VIX y el dólar. Además de tener una posición holgada en liquidez entre un 5-8 %.

Finalmente, de cara a la última parte de 2022, mantendremos la disciplina para tratar de identificar aquellos negocios con mejores perspectivas a futuro sin pagar una prima excesiva por estas. Con todo, la cartera cotiza con valoraciones razonables con un crecimiento de beneficios a largo plazo esperado de doble dígito, con deuda reducida en sus balances y con retornos superiores a los del mercado.

Top 10 Holdings(%)	Fondo	Índice	+/-
Microsoft Corp	4,0%	8,7%	-4,8%
Procter & Gamble Co/The	3,9%	1,5%	2,4%
Apple Inc	3,7%	10,5%	-6,8%
Merck & Co Inc	3,6%	1,1%	2,6%
Danaher Corp	3,3%	0,8%	2,5%
Walmart Inc	3,1%	0,9%	2,2%
Verizon Communications Inc	2,9%	0,8%	2,1%
Bristol-Meyers Squibb Co	2,7%	0,8%	2,0%
Alphabet Inc	2,7%	5,5%	-2,8%
CVS Health Corp	2,6%	0,6%	2,0%
Top 10 Holdings (%)	32,0%		

Sector - Level 1 (%)	Fondo	Índice	+/-
Consumer Discretionary	1,8%	13,6%	-11,8%
Consumer Staples	16,2%	7,6%	8,5%
Energy	0,0%	3,8%	-3,8%
Financials	19,6%	9,6%	10,1%
Real Estate	3,1%	0,6%	2,5%
Health Care	26,4%	14,9%	11,5%
Industrials	2,1%	4,9%	-2,8%
Information Technology	14,7%	31,2%	-16,5%
Materials	0,0%	0,8%	-0,8%
Communication Services	8,1%	11,0%	-2,9%
Utilities	1,5%	1,7%	-0,2%

*Fuente: Caja Ingenieros Gestión

Perfil de riesgo y remuneración

◀ Potencialmente menor rendimiento

Potencialmente mayor rendimiento ▶

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

◀ Menor riesgo

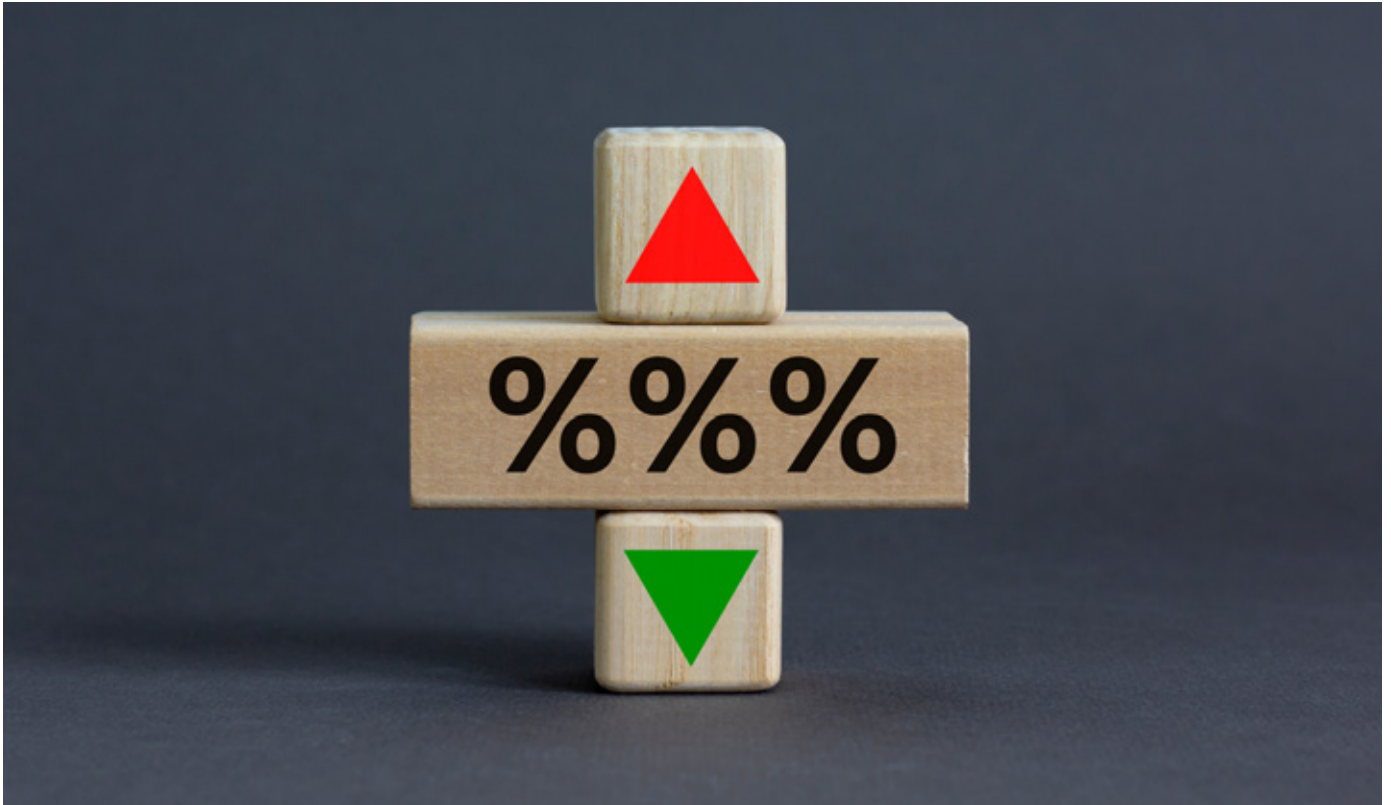
(La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo)

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 a 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. Consulta también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

El BCE da por finalizado el periodo de tipos negativos



Los índices de renta variable cerraron en positivo durante los dos primeros meses del segundosemestre del año en ambos lados del Atlántico tras las caídas de doble dígito acontecidas durante la primera mitad de 2022, si bien la volatilidad permaneció en niveles muy elevados. El conflicto bélico en Ucrania siguió sin atisbos de que pueda finalizar a corto plazo y, en consecuencia, los problemas energéticos permanecieron castigando especialmente a Europa tras la decisión por parte de Moscú a finales de agosto de suspender por completo el tránsito de gas a través del gasoducto Nord Stream 1, el cual operaba ya solo al 20 % de su capacidad. El precio del gas TTF en Holanda, de referencia en el mercado europeo, llegó a rondar los 350 euros por megavatio hora, unos niveles récord en el año, multiplicando por más de cinco veces el precio al cierre de 2021.

“El restablecimiento de la estabilidad de precios requerirá probablemente el mantenimiento de una política restrictiva durante algún tiempo”

Esta escalada de precios y el consiguiente impacto en el IPC seguirán condicionando las políticas monetarias, tal y como se dejó entrever en la reunión anual de banqueros centrales en Jackson Hole: “El restablecimiento de la estabilidad de precios requerirá probablemente el mantenimiento de una política restrictiva durante algún tiempo”, declaró Jerome Powell,

Análisis de mercados

presidente de la Reserva Federal. En términos geopolíticos, Boris Johnson dimitió como primer ministro británico y Elizabeth Truss, del Partido Conservador, se convirtió en la nueva primera ministra después de dos meses de competición contra el exministro de Finanzas, Rishi Sunak. Finalmente, la visita de la presidenta de la Cámara de Representantes de EE. UU., Nancy Pelosi, a Taiwán añadió tensión a la zona, con China respondiendo con maniobras militares de perfil agresivo.

En términos macroeconómicos, e último dato del IPC estadounidense correspondiente al mes de julio sorprendió positivamente al mercado al situarse por debajo de lo esperado. El IPC interanual fue del 8,5 % (vs. 8,7 % esperado y 9,1 % anterior), el IPC subyacente interanual fue del 5,9 % (vs. 6,1 % y 5,9 %), el IPC intermensual fue del 0,0 % (vs. 0,2 % y 1,3 %) y el IPC subyacente intermensual fue del 0,3 % (vs. 0,5 % y 0,7 %). Sin embargo, el dato de inflación europeo salió más elevado de lo esperado al avanzar un 9,1 % en términos interanuales (vs. 9,0 % esperado y 8,9 % anterior) y un 0,5 % en términos intermensuales (vs. 0,4 % y 0,1 %). Además, se publicó el PIB correspondiente al segundo trimestre de 2022 en Estados Unidos (-0,6 %), en la zona euro (0,7 %) y en China (0,4 %). Los dos descensos trimestrales consecutivos del PIB estadounidense cumplen la definición estándar de “recesión técnica”, aunque en este caso el dato está fuertemente impactado por los inventarios, los cuales restaron un 1,8 % al PIB -las interrupciones en la cadena de suministro han dejado productos sin terminar, los cuales no pueden incluirse en el PIB hasta que no finalice su proceso de producción y entrega-. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional rebajó las previsiones de crecimiento mundial por tercera vez este año para 2022 y 2023 en 4 y 7 décimas, para situarlas en el 3,2 % y el 2,9 %, respectivamente. Esta rebaja tiene en cuenta el impacto de las políticas monetarias contractivas llevadas a cabo por los principales bancos centrales, la mayor desaceleración en China y el conflicto bélico en Ucrania.

En política monetaria, el Banco Central Europeo elevó en 50 puntos básicos los tipos de interés de referencia en su reunión de julio para, en la reunión de septiembre, volver a elevarlos en 75 puntos básicos, con lo que llevó la facilidad de depósito hasta el 0,75 % y dio por finalizado así el periodo de tipos de interés negativos. Además, el organismo presidido por C. Lagarde avanzó que dejaría de comunicar las guías futuras con el objetivo de evaluar “reunión a reunión” el marco a adoptar en términos de política monetaria en función del contexto económico. Paralelamente, la Reserva Federal incrementó los tipos de interés de referencia en 75 puntos básicos en las dos últimas reuniones de forma consecutiva y los situó en el rango 3-3,25 %.

Desde una perspectiva microeconómica, la temporada de resultados correspondiente al segundo trimestre de 2022 fue positiva en términos de crecimiento, especialmente para el sector energético.

Los mercados de renta fija gubernamental reflejaron el tono hawkish de los principales bancos centrales dando impulso a los rendimientos durante los dos últimos meses. Así pues, el bono a 10 años de Alemania amplió su rendimiento en 21 puntos básicos para situarse en el 1,541 % a 31 de agosto, mientras que el Treasury 10Y estadounidense amplió su rendimiento en 18 puntos básicos hasta alcanzar niveles del 3,193 % al cierre del periodo. El bono a 10 años de Alemania

Análisis de mercados

amplió 40 P.B. para situarse en el 1,34 % a 30 de junio, mientras que el Treasury 10Y estadounidense estrechó su rendimiento en 8 P.B. hasta alcanzar niveles de 3,01 % al cierre del periodo.

En España, el IBEX 35 bajó un -2,6 % para alcanzar el -9,5 % desde el cierre de 2021.

Desde una perspectiva microeconómica, la temporada de resultados correspondiente al segundo trimestre de 2022 fue positiva en términos de crecimiento, especialmente para el sector energético. Por lo que respecta al Euro Stoxx 600, el crecimiento de los ingresos se situó en el 28,0 %, mientras que el beneficio por acción aumentó un 14,6 %. Por lo que respecta al S&P 500, el crecimiento de los ingresos fue del 13,7 %, mientras que el beneficio por acción hizo lo propio en un 7,34 %.



En cuanto a los índices de renta variable, el Euro Stoxx 50 subió un 1,8 % durante los dos últimos meses y situó su rendimiento anual en el -18,17 %. En España, el IBEX 35 bajó un -2,6 % para alcanzar el -9,5 % desde el cierre de 2021. En EE.UU., el S&P 500 se apreció un 4,5 % en julio y agosto y un -17,0 % YTD. Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el 2,4 % y el 7,1 %, respectivamente, y lograron rentabilidades acumuladas del 13,3 % y del -24,5 %. Finalmente, el desempeño de los mercados emergentes, medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al -0,7 % en el periodo y al -19,3 % desde que se inició el año. Por su parte, el Brent reculó un -11,5 % durante julio y agosto como consecuencia de los temores a una recesión y la consiguiente caída esperada de la demanda, aunque sube un 24,1 % en lo que va de año gracias a la reactivación macroeconómica pospandemia y a la crisis energética. El oro bajó un -5,3 % durante los dos últimos meses y acumula una caída del -6,5 % en 2022. Por último, la paridad eurodólar se situó en 1,005 al cierre del período desde 1,048 al cierre de junio y 1,137 vistos a finales de 2021.

breves >

Caja Ingenieros Gestión, nominada en todas las categorías de la iniciativa ALAS20 (Agenda de Líderes Sostenibles)

Caja Ingenieros Gestión ha sido nominada en tres de las tres categorías como líder en inversión responsable por ALAS 20 (Agenda de Líderes Sostenibles), en particular, como Inversionista Líder en Inversión Responsable, Inversionista Líder en Gobierno Corporativo e Inversionista Líder en Investigación de Sustentabilidad.

ALAS 20 se trata de una iniciativa que busca promover la sostenibilidad desde la gestión empresarial y las decisiones de inversión con el objetivo de lograr un mundo más sostenible, equitativo e inclusivo.

Para más información accede a [este enlace](#)

Caja de Ingenieros lanza CI CIMS 2027, FI, un nuevo fondo de renta fija que alinea objetivos de inversión y sostenibilidad

El grupo cooperativo financiero y asegurador Caja de Ingenieros ha lanzado CI CIMS 2027, FI, un nuevo fondo de inversión de renta fija corporativa que promueve características medioambientales y sociales, dando prioridad a los activos con calidad crediticia media y alta (>80 %). El nuevo fondo tiene como horizonte temporal de inversión el 31 de octubre de 2027. Con este lanzamiento, la Entidad sigue apostando por productos y servicios financieros socialmente responsables, que ya suponen el 80 % de su actual gama de fondos de inversión. Así, CI CIMS 2027, FI, mantiene el ADN de Caja de Ingenieros y se clasifica como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles al excluir los sectores más controvertidos (industria armamentística o tabacalera, por ejemplo) e integrar factores ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) con el fin de impactar positivamente en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

El nuevo fondo de inversión se configura como una opción atractiva dentro de las carteras, dada la rentabilidad esperada al vencimiento del horizonte temporal (2027), y se presenta como un fondo complementario al resto de la gama de fondos que ofrece la Entidad. Con un perfil de riesgo conservador, se adapta a las características de cada perfil y permite obtener una rentabilidad coherente con el nuevo escenario de tipos de interés mitigando, a su vez, los efectos adversos de la inflación.

Consulta los detalles del fondo en [este enlace](#)

Variables clave ASG: Brecha salarial de género

La brecha salarial entre hombres y mujeres es un indicador social (variable S dentro de ASG) que mide la diferencia entre el salario de hombres y mujeres. Más en detalle, la OCDE la define como la diferencia entre la mediana de los ingresos de los hombres y de las mujeres en relación con la mediana de los ingresos de los hombres.

Existen varios factores históricos por los cuales la diferencia puede ser más significativa, destacando, entre otros:

- | El porcentaje de mujeres con trabajo a tiempo parcial suele ser mayor
- | Las mujeres tienden a trabajar en puestos de peor calidad y socialmente menos valorados
- | Las mujeres suelen sufrir discriminación en el mercado de trabajo y cuentan con una menor propensión a cambiar de puesto por razones puramente económicas

No obstante, el cálculo estándar descrito anteriormente deja muchos puntos débiles al no comparar una muestra homogénea entre puestos de trabajo. Para tratar de solventar este problema, se suele utilizar la brecha salarial de género ajustada, la cual mide la diferencia salarial media entre hombres y mujeres contemplando las diferencias socioeconómicas existentes entre hombres y mujeres (edad, nivel educativo y/o cualificación, procedencia, etc.), además de la situación y características ligadas al puesto de trabajo (sector, tipo de contrato, tipo de jornada, categoría ocupacional, etc.). Aunque técnicamente más preciso, realizar este ajuste depende de la calidad de los datos, la cual desafortunadamente no siempre está disponible.

Existen varias razones por las cuales es importante tratar de reducir la brecha, no solo factores de carácter social como, por ejemplo, la mejora en los derechos de las mujeres o la lucha contra la pobreza y la desigualdad, sino también de carácter económico como la mejora de la productividad y la reducción de la economía sumergida. En el caso español, según el último informe del INE del año 2019, el salario anual más frecuente en las mujeres ascendió a 13.514,8 euros, lo que representa el 73,0 % del salario más habitual en los hombres.

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.
