

Gestiona

Publicación bimestral
exclusiva para inversores

Enero/Marzo 2023

Tendencias de fondo

La integración de la intensidad en el consumo de agua



En sus inicios, la inversión socialmente responsable se centró exclusivamente en la integración de criterios negativos, es decir, en la exclusión de actividades o de sectores económicos que tienen efectos perversos sobre el ser humano o el medioambiente, como, por ejemplo, el sector tabaquero o de defensa. Más recientemente, la industria ha evolucionado hacia la integración de criterios positivos, como es la selección de compañías con buenas calificaciones y métricas ASG. Dentro de todas las métricas existentes, la industria muestra cierto consenso sobre la importancia de dos de ellas: la puntuación de sostenibilidad tanto en agregado como específica sobre cada elemento del análisis ASG (medioambiental, social y de gobernanza corporativa); y la huella de carbono, que es la cantidad de emisiones de gases de efecto invernadero medidas en toneladas por millón de ventas en dólares norteamericanos.

En [Caja de Ingenieros](#), la forma de integrar criterios ISR en nuestras estrategias de inversión es a partir de un modelo de puntuación propio en el que analizamos un conjunto de métricas prioritarias para nuestro análisis. Después de cuatro años, creemos que podemos perfeccionar nuestro análisis sostenible con la modificación de una de nuestras métricas: la intensidad en el consumo de agua. Las dos métricas en las que trabajamos sobre el consumo de agua son la *water withdrawal* (extracción de agua) y la *water consumption* (consumo de agua). Las dos son alternativas con excelentes aproximaciones. Hasta el momento habíamos utilizado la *water withdrawal* porque había muy poca cobertura en la *water consumption*. Ahora ya valoramos ajustar el cambio.

¿Qué es la intensidad en el consumo de agua y cómo se calcula?

El planteamiento de la métrica es idéntico al que empleamos para la huella de carbono, es decir, se intercambia la intensidad en emisiones de GEI por la intensidad en metros cúbicos de agua. Por lo tanto, definimos la métrica como:

$$\text{Intensidad en el consumo de agua} = \frac{\text{Metros cúbicos de agua consumida}}{\text{Millón de ventas en USD}}$$

El denominador, independientemente de la divisa en la que se reporten las ventas, lo trasladamos a dólares norteamericanos para hacer comparables los datos entre regiones.

En el numerador, los metros cúbicos de agua consumida, se pueden tener en consideración dos fórmulas de cálculo, que son:

Water withdrawal (extracción de agua): se refiere al volumen de agua utilizada en las operaciones de una compañía, provenga de donde provenga, y que puede ser o no devuelta a su medio original. Por lo tanto, el dato incorpora toda aquella agua que consume una empresa, independientemente de si la devuelve o no al medio y en qué estado.

Water consumption (consumo de agua): se refiere al volumen de agua utilizada en las operaciones de una compañía, provenga de donde provenga, y que no se devuelve al medio original. Esto quiere decir que en este cálculo se elimina aquella agua que se ha devuelto al medio original de forma correcta, y teóricamente debería ser siempre inferior a la anterior. El agua que no se devuelve al medio puede ser evaporada, perdida a través de fugas y/o incorporada al producto final.

Las dos tienen múltiples características positivas y negativas que respaldan su selección, pero destacamos las siguientes:

El cálculo a través de la water withdrawal perjudica los datos de aquellas compañías que utilizan agua para llevar a cabo sus operaciones y que posteriormente realizan un correcto tratamiento para devolverla al medio original en correctas condiciones. Por tanto, su incorporación como métrica beneficia a aquellas compañías poco intensivas en agua y perjudica a aquellas que tratan correctamente el agua antes de devolverla al medio original.

La water consumption elimina toda esa agua que se devuelve en las mismas características que las iniciales, aunque no es capaz de cuantificar lo bien que se ha tratado el agua, solamente si se ha tratado o no. Esto dificulta la correcta medición del impacto medioambiental, pero a su vez incentiva a las compañías a tratar el agua una vez la han utilizado.

Por último, la water withdrawal perjudica a las compañías de servicios públicos (utilities), como, por ejemplo, los distribuidores de agua o las centrales hidroeléctricas, ya que solo tiene en consideración el agua que extraen de los medios y no si la devuelven o no. En este sentido, no quiere decir que el consumo de agua de ambas esté perjudicando al medioambiente, pero el cálculo no tiene en consideración que esa agua se devuelve al medioambiente posteriormente. En la water consumption, este dato sigue sin resolverse para las compañías que distribuyen agua, pero sí se soluciona para las centrales hidroeléctricas.

Tendencias de fondo

Los tres ejemplos nos deben servir como advertencia de la existencia de singularidades en ciertos segmentos productivos, lo que a fin de cuentas limita el uso de la métrica como recurso definitivo para tomar decisiones de inversión. Con ello en mente, también es apropiado recordar que nunca hemos encontrado una métrica que sea lo suficientemente objetiva y acertada para medir la sostenibilidad de una empresa, ni tan solo la huella de carbono ni la calificación ASG. Por tanto, cuantas más métricas coherentes incorporamos al análisis, más sofisticado es nuestro proceso.

En términos agregados, consideramos que los dos cálculos son buenas aproximaciones del consumo de agua de las inversiones, pero si tuviéramos que escoger únicamente una métrica, esta sería la water consumption. Nuestro razonamiento es que, al utilizar una metodología más compleja, además de incentivar la optimización del consumo, también consigue incentivar a las compañías a tratar correctamente el agua y devolverla al medio de forma correcta. En cambio, en la water withdrawal, las compañías solamente tendrían el incentivo de optimizar el consumo, pero no tanto en reciclarla.

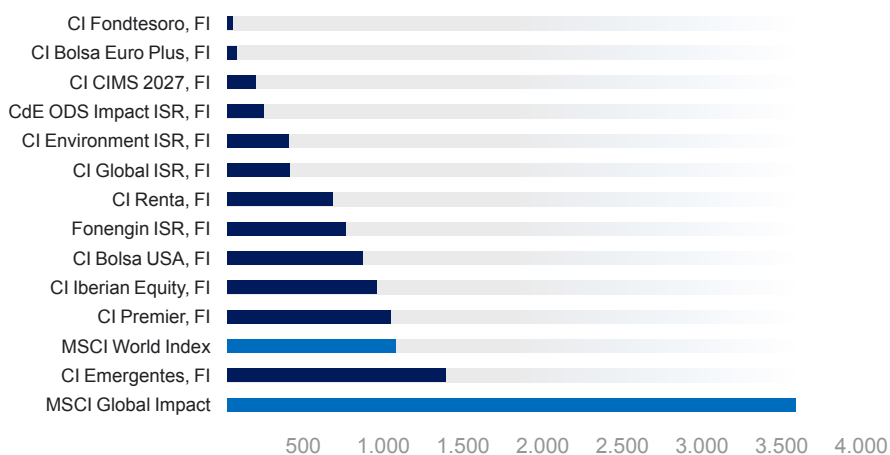
¿Cómo están posicionados nuestros fondos en estas dos métricas?

Fondos	% de cobertura	Consumo de agua en m ³ /MM USD de ventas (<i>consumption</i>)	% de cobertura	Consumo de agua en m ³ /MM USD de ventas (<i>withdrawal</i>)
CI Emergentes, FI	21 %	1.369	45 %	664
CI Premier, FI	30 %	1.022	56 %	3.671
CI Iberian Equity, FI	41 %	932	71 %	85.879
CI Bolsa USA, FI	30 %	839	37 %	6.491
Fonengin ISR, FI	34 %	737	70 %	1.573
CI Renta, FI	25 %	658	41 %	1.597
CI Global ISR, FI	29 %	384	49 %	5.403
CI Environment ISR, FI	27 %	383	56 %	2.875
CdE ODS Impact ISR, FI	34 %	224	56 %	2.593
CI CIMS 2027, FI	34 %	169	55 %	4.373
CI Bolsa Euro Plus, FI	24 %	41	46 %	114
CI Fondtesoro, FI	33 %	17	66 %	81

*Fuente: Caja Ingenieros Gestión y MSCI

Intensidad en el consumo de agua

Recopilando los datos del índice MSCI World y del índice MSCI Global Impact frente a nuestros fondos de inversión, vemos que, en general, los datos de *water consumption* son muy positivos.



*Fuente: Caja Ingenieros Gestión y MSCI

Fondo a fondo: CI Environment ISR, FI



El CI Environment ISR es un fondo de inversión que invierte en compañías con un perfil orientado a proveer soluciones de impacto positivo en el medioambiente y en el cumplimiento de los objetivos de la COP21 en materia de emisiones de gases de efecto invernadero. Se trata de un fondo ISR, con vocación de renta variable mixta internacional, pivotando habitualmente su exposición a renta variable en torno al 60 %. Además, cerca de un tercio del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia.

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 que el coste del capital y que cuenten con sólidos balances.

El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones. 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](#), que trabajen en la [gestión de los residuos](#) y el [tratamiento de las aguas residuales](#), que 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.

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

Fondo a fondo

Posicionamiento de la cartera de renta variable

Top 10 Holdings(%)	Fondo	Índice	+/-
Novo Nordisk A/S	6,1%	0,3%	5,8%
Bank of Montreal	5,5%	0,1%	4,4%
S&P Global Inc	5,5%	0,2%	5,3%
Euronext NV	4,5%	0,0%	4,5%
Umicore SA	4,5%	0,0%	4,5%
Deutsche Boerse AG	4,3%	0,1%	4,3%
Coca-Cola Co/The	3,9%	0,4%	3,5%
Unilever PLC	3,9%	0,2%	3,7%
Visa INC	3,9%	0,6%	3,2%
Bristol-Myers Squibb Co	3,7%	0,2%	3,4%
Top 10 Holdings (%)	45,8%		

Sector - Level 1 (%)	Fondo	Índice	+/-
Consumer Discretionary	9,9%	11,8%	-1,8%
Consumer Staples	7,8%	7,1%	0,8%
Energy	0,0%	3,9%	-3,9%
Financials	21,8%	14,3%	7,5%
Real Estate	3,1%	2,7%	0,4%
Health Care	15,2%	12,4%	2,8%
Industrials	12,0%	9,9%	2,1%
Information Technology	19,2%	22,5%	-3,3%
Materials	4,8%	4,3%	0,5%
Communication Sevices	4,9%	7,9%	-3,0%
Utilities	1,3%	2,7%	-1,5%

*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.



2022: bancos centrales, inflación y conflictos bélicos



A pesar de cerrar en positivo durante el último trimestre, los principales activos financieros cerraron 2022 con caídas generalizadas, en un año marcado por los elevados niveles de inflación a escala global, por el cambio de paradigma en la política monetaria y por el conflicto bélico en Ucrania. En el plano social, China finalmente anunció una notable relajación de las políticas de covid cero tras una serie de manifestaciones de protesta por parte de la población civil. En términos geopolíticos, en el Reino Unido Liz Truss anunció una serie de políticas fiscales expansivas acompañadas de rebajas impositivas que provocaron pánico en los mercados, lo que la forzó a dimitir tras la pérdida de la confianza de su propio partido político, siendo relevada por Rishi Sunak, el cual logró aportar cierta estabilidad a los mercados financieros. También en el plano político, en Italia se celebraron elecciones con la victoria del partido Hermanos de Italia, lo que permitió una coalición de derechas para gobernar.

China finalmente anunció una notable relajación de las políticas de covid cero tras una serie de manifestaciones de protesta por parte de la población civil

Análisis de mercados

En términos de política monetaria, la Reserva Federal lanzó un mensaje contundente durante su última reunión en favor de reducir las presiones inflacionistas en detrimento del ciclo económico. La autoridad monetaria reducía la intensidad de las subidas a 50 puntos básicos, llevando el tipo oficial al rango del 4,25-4,50%, y situaba las proyecciones de los dots en niveles más restrictivos, alcanzando el rango del 5,0-5,25 % para posteriormente relajarse hasta el rango del 4,0-4,25 % en 2024. Por su parte, el Banco Central Europeo siguió la estela de su homólogo estadounidense y subió, en su reunión de diciembre, 50 puntos básicos los tipos de interés de referencia para situarlos en el 2,0-2,5 % tras haberlos elevado en 75 puntos básicos en las dos últimas ocasiones. Además, anunció la puesta en marcha de un QT para reducir el balance por valor de 15.000 millones de dólares al mes.

La Reserva Federal lanzó un mensaje contundente durante su última reunión en favor de reducir las presiones inflacionistas en detrimento del ciclo económico.

En el plano macroeconómico, el último dato del IPC estadounidense fue menor al esperado por el consenso al situarse en el 7,1 % (vs. el 7,3 % esperado y el 7,7 % anterior), mientras que el IPC subyacente fue del 6,0 % (vs. el 6,1 % y el 6,3 %). Por segundo mes consecutivo, la tendencia a la baja de la inflación confirmó que el endurecimiento de la política monetaria está dando sus frutos. El organismo que preside J. Powell elevó sus perspectivas de crecimiento real para 2022 hasta el 0,5 % (vs. el 0,2 % anterior) y rebajó las correspondientes a 2023 hasta el 0,5 % (vs. el 1,2 %) y a 2024 hasta el 1,6 % (vs. el 1,7 %). En cuanto a la inflación, la Fed elevó sus previsiones para todos los periodos: un 5,6 % para 2022 (vs. un 5,4 % anterior); un 3,1 % para 2023 (vs. un 2,8 %); y un 2,5 % para 2024 (vs. un 2,3 %). Al otro lado del Atlántico, el IPC interanual de la zona euro correspondiente al mes de noviembre fue del 10,1 % (vs. el 10,0 % esperado y el 10,0 % anterior), y el IPC subyacente interanual fue del 5,0 % (vs. el 5,0 % y el 5,0 %). Por su parte, el Banco Central Europeo elevó sus perspectivas de crecimiento real para 2023 hasta el 3,4 % (vs. el 3,1 % anterior), rebajó las correspondientes a 2023 hasta el 0,5 % (vs. el 0,9 %) y mantuvo las de 2024 en el 1,9 %. En cuanto a la inflación, el BCE la elevó para todos los periodos: un 8,4 % para 2022 (vs. un 8,1 % anterior); un 6,3 % para 2023 (vs. un 5,5 %); y un 3,4 % para 2024 (vs. un 2,3 %).

El 60 % de las compañías que conforman el S&P 500 sorprendieron positivamente en términos de ingresos y el 69 % lo hizo en beneficios por acción

Los rendimientos de los bonos gubernamentales siguieron escalando durante el trimestre. Así pues, el rendimiento del bono a 10 años alemán durante el segundo semestre se amplió en 46 puntos básicos para situar su rendimiento en el 2,57 %. En Estados Unidos, el Treasury a 10 años amplió en 5 puntos básicos hasta el 3,87 %.

En cuanto a la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre de 2022, el 60 % de las compañías que conforman el S&P 500 sorprendieron positivamente en términos de ingresos (que avanzaron un 11,5 %), y el 69 % lo hizo en beneficios por acción (un +3,4 %).

Análisis de mercados

Con respecto al Euro Stoxx 600, el 73 % de estas compañías situaron la evolución de los ingresos (un +25,9 %) por encima de las previsiones, y el 54 % hizo lo propio en beneficios por acción (un +23,9 %). Estos resultados estuvieron fuertemente impactados por el sector energético, el cual se vio beneficiado por la crisis energética.

El último trimestre del año cerró con subidas a ambos lados del Atlántico, aunque fueron insuficientes para recuperar las caídas acontecidas desde inicios de 2022. El Euro Stoxx 50 avanzó un 14,3 % durante los tres últimos meses de 2022 y situó su rendimiento en el conjunto del año en el -11,9 %. Por su parte, el IBEX 35 se apreció un 11,7 % durante el cuarto trimestre del año y finalizó en el -5,6 % en 2022. En Estados Unidos, el S&P 500 se apreció un 7,1 % desde el cierre de setiembre y acabó con una caída del -19,65 %. Finalmente, el MSCI Emerging Markets se depreció un -9,2 % durante el último periodo para alcanzar una rentabilidad equivalente al -21,78 % al cierre del año.

El último trimestre del año cerró con subidas a ambos lados del Atlántico, aunque fueron insuficientes para recuperar las caídas acontecidas desde inicios de 2022.

Por lo que respecta a las materias primas, el precio del Brent se mantuvo apenas sin cambios durante el trimestre y el año en torno a los 80 dólares, a pesar de haber sobrepasado los 120 dólares tras el inicio del conflicto bélico en Ucrania. En cuanto al oro, se apreció un 9,8 % en el periodo, si bien su rendimiento en 2022 ha sido del -0,3 %. Por último, el cruce eurodólar cerró el 2022 en 1,0705 desde 0,9802 vistos al cierre de setiembre debido al catch-up en términos de política monetaria del BCE.



breves >

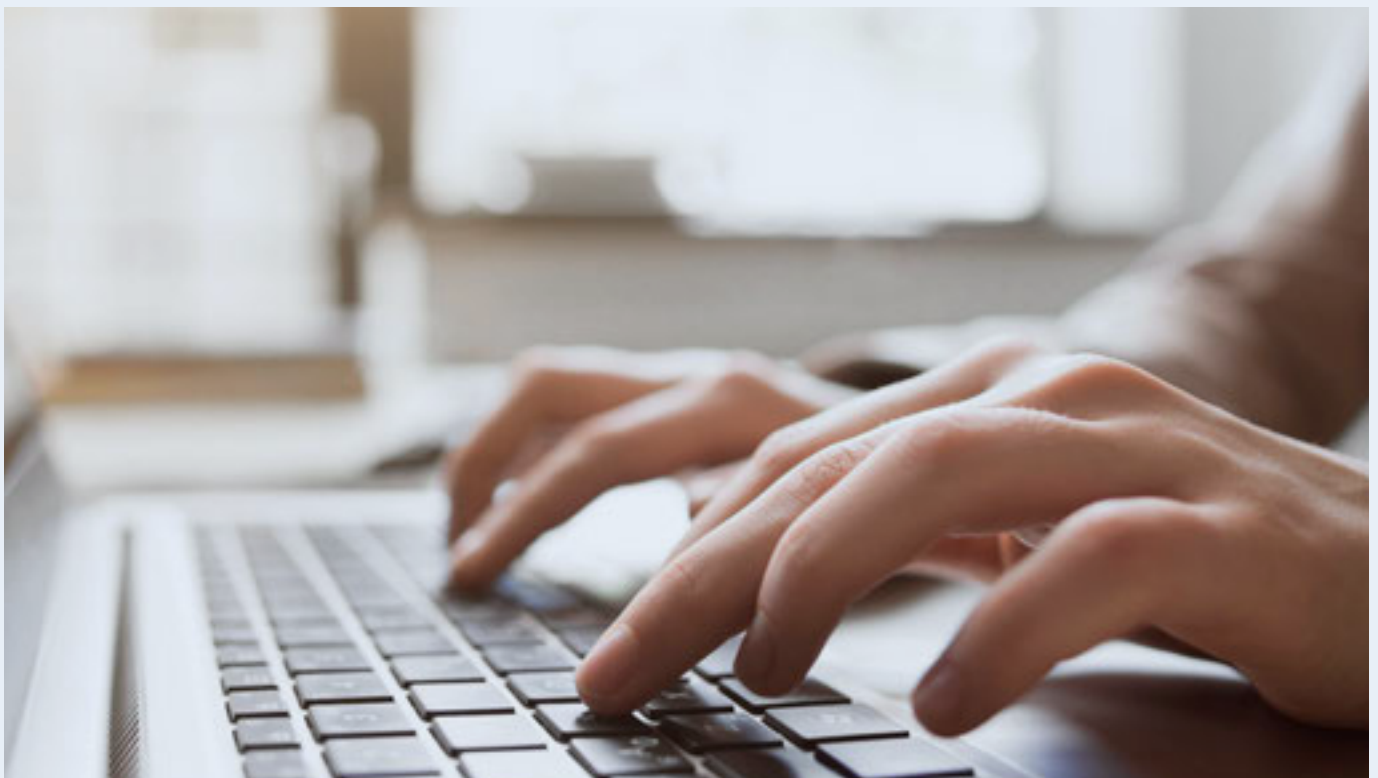
¡Nos mudamos! Caja Ingenieros Gestión cambia su sede corporativa

Dentro del marco del 55.º aniversario del Grupo Caja de Ingenieros, las filiales Caja Ingenieros Gestión, Caja Ingenieros Vida y Pensiones y Caja Ingenieros Banca-Seguros inauguran un nuevo espacio en la rambla de Catalunya, 2-4 de Barcelona.

El acto de inauguración ha estado presidido por la consellera de Economía y Hacienda, Natàlia Mas, el presidente de Caja de Ingenieros, Félix Masjuan, el director general, Joan Cavallé, y los directores de Caja Ingenieros Gestión, Caja Ingenieros Vida y Pensiones y Caja Ingenieros Banca-Seguros.

Caja Ingenieros Gestión, con más de 20 años de crecimiento, valor y sostenibilidad, es líder en impacto sostenible y ha sido una de las primeras entidades en registrar un fondo ISR (inversión socialmente responsable) en 2006 y en crear la calculadora CIMS en 2021, una innovadora herramienta que permite medir el impacto ambiental y social de los fondos de inversión. Estos productos, unidos a la integración de factores ambientales, sociales y de gobernanza en su modelo de inversión, son una demostración de la convicción del Grupo con la inversión socialmente responsable.

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



¿Qué son los bonos verdes?

Un bono verde es un título financiero que busca financiar proyectos relacionados con la sostenibilidad ambiental y la lucha contra el cambio climático. Estos bonos se emiten para recaudar fondos, entre otros, para proyectos que promuevan la energía renovable, reduzcan la contaminación, mejoren la gestión de los recursos y promuevan el desarrollo sostenible. Estos bonos se emiten tanto por gobiernos para financiar proyectos de inversión en infraestructura como también por empresas privadas (por ejemplo, entidades financieras o compañías industriales).

El emisor, ya sea público o privado, generalmente se beneficia de un menor coste del capital, mientras que los inversores apoyan iniciativas de sostenibilidad medioambiental.

Algunos ejemplos de usos de bonos serían:

1. Bono de energía renovable: este tipo de bono otorga a las compañías una inversión en energías renovables como la eólica, la solar y/o la biomasa.
2. Bono de eficiencia energética: este tipo de bono financia proyectos de eficiencia energética para reducir el consumo de energía y los costos asociados, principalmente través de la inversión en materiales y/o procesos industriales.
3. Bono de transporte sostenible: este tipo de bono apoya proyectos que promueven el uso de transporte sostenible, como transporte público, bicicletas y vehículos eléctricos.
4. Bono de reducción de emisiones: este tipo de bono financia proyectos que reducen las emisiones de gases de efecto invernadero y contribuye a la protección del medioambiente.
5. Bono de reciclaje y reutilización: este tipo de bono financia proyectos de reciclaje y reutilización de materiales, lo que contribuye a una menor producción de residuo y fomenta la economía circular.

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.
