

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Gener/Març 2023

Tendències de fons

La integració de la intensitat en el consum d'aigua



Als seus inicis, la inversió socialment responsable es va centrar exclusivament en la integració de criteris negatius, és a dir, en l'exclusió d'activitats o de sectors econòmics que tenen efectes perversos sobre l'ésser humà o el medi ambient, com ara el sector tabaquer o de defensa. Més recentment, la indústria ha evolucionat cap a la integració de criteris positius, com ara la selecció de companyies amb bones qualificacions i mètriques ASG. Dins de totes les mètriques existents, la indústria mostra un cert consens sobre la importància de dues: la puntuació de sostenibilitat tant en agregat com específica sobre cada element de l'anàlisi ASG (mediambiental, social i de governança corporativa); i la petjada de carboni, que és la quantitat d'emissions de gasos amb efecte d'hivernacle mesurades en tones per milió de vendes en dòlars nord-americans.

A Caixa d'Enginyers, la manera d'integrar criteris ISR en les nostres estratègies d'inversió és a partir d'un model de puntuació propi en el qual analitzem un conjunt de mètriques prioritàries per a la nostra anàlisi. Després de quatre anys, creiem que podem perfeccionar la nostra anàlisi sostenible amb la modificació d'una de les nostres mètriques: la intensitat del consum d'aigua. Les dues mètriques en les quals treballem sobre el consum d'aigua són la *water withdrawal* (extracció d'aigua) i la *water consumption* (consumo de agua). Las dos son alternativas con excelentes aproximaciones. (consum d'aigua). Totes dues són alternatives amb aproximacions excel·lents. Fins ara havíem utilitzat la *water withdrawal* perquè hi havia molt poca cobertura en la *water consumption*. Ara ja valorem ajustar el canvi.

Què és la intensitat en el consum d'aigua i com es calcula?

El plantejament de la mètrica és idèntic al que fem servir per a la petjada de carboni, és a dir, s'intercanvia la intensitat en emissions de GEH per la intensitat en metres cúbics d'aigua. Per tant, definim la mètrica com:

$$\text{Intensitat en el consum d'aigua} = \frac{\text{Metres cúbic d'aigua consumida}}{\text{Milió de vendes en USD}}$$

El denominador, independentment de la divisa en què es reportin les vendes, el traslladem a dòlars nord-americans per fer comparables les dades entre regions.

En el numerador, els metres cúbics d'aigua consumida, es poden tenir en consideració dues fórmules de càlcul, que són:

Water withdrawal (extracció d'aigua): es refereix al volum d'aigua utilitzada en les operacions d'una companyia, provingui d'on provingui, i que es pot retornar o no al seu medi original. Per tant, la dada incorpora tota aquella aigua que consumeix una empresa, independentment de si la torna o no al medi i en quin estat.

Water consumption (consum d'aigua): es refereix al volum d'aigua utilitzada en les operacions d'una companyia, provingui d'on provingui, i que no es retorna al medi original. Això vol dir que en aquest càlcul s'elimina aquella aigua que s'ha retornat al medi original de manera correcta, i teòricament hauria de ser sempre inferior a l'anterior. L'aigua que no es retorna al medi pot ser evaporada, perduda a través de fugues i/o incorporada al producte final.

Totes dues tenen múltiples característiques positives i negatives que emparen la seva selecció, però en destaquem les següents:

El càlcul a través de la *water withdrawal* perjudica les dades d'aquelles companyies que utilitzen aigua per dur a terme les seves operacions i que posteriorment fan un tractament correcte per tornar-la al medi original en condicions correctes. Per tant, la seva incorporació com a mètrica beneficia aquelles companyies poc intensives en aigua i perjudica aquelles que tracten correctament l'aigua abans de tornar-la al medi original.

La *water consumption* elimina tota aquesta aigua que es retorna en les mateixes característiques que les inicials, encara que no és capaç de quantificar com de bé s'ha tractat l'aigua, només si s'ha tractat o no. Això dificulta el mesurament correcte de l'impacte mediambiental, però alhora incentiva les companyies a tractar l'aigua un cop l'han feta servir.

Finalment, la *water withdrawal* perjudica les companyies de serveis públics (utilities), com ara els distribuïdors d'aigua o les centrals hidroelèctriques, ja que només té en consideració l'aigua que extreuen dels medis i no si la retornen o no. En aquest sentit, això no vol dir que el consum d'aigua de totes dues estigui perjudicant el medi ambient, però el càlcul no té en consideració que aquesta aigua es retorna al medi ambient posteriorment. En la *water consumption*, aquesta dada segueix sense resoldre's per a les companyies que distribueixen aigua, però sí que se soluciona per a les centrals hidroelèctriques.

Els tres exemples ens han de servir com a advertiment de l'existència de singularitats en certs segments productius, cosa que al capdavant limita l'ús de la mètrica com a recurs definitiu per

Tendències de fons

prendre decisions d'inversió. Amb això, també és apropiat recordar que mai no hem trobat una mètrica que sigui prou objectiva i encertada per mesurar la sostenibilitat d'una empresa, ni tan sols la petjada de carboni ni la qualificació ASG. Per tant, com més mètriques coherents incorporarem a l'anàlisi, més sofisticat és el nostre procés.

En termes agregats, considerem que els dos càlculs són bones aproximacions del consum d'aigua de les inversions, però si haguéssim d'escollir únicament una mètrica, aquesta seria la water consumption. El nostre raonament és que, en utilitzar una metodologia més complexa, a més d'incentivar l'optimització del consum, també aconseguim incentivar les companyies a tractar correctament l'aigua i a retornar-la al medi de manera correcta. En canvi, en la water withdrawal, les companyies només tindrien l'incentiu d'optimitzar-ne el consum, però no tant a reciclar-la.

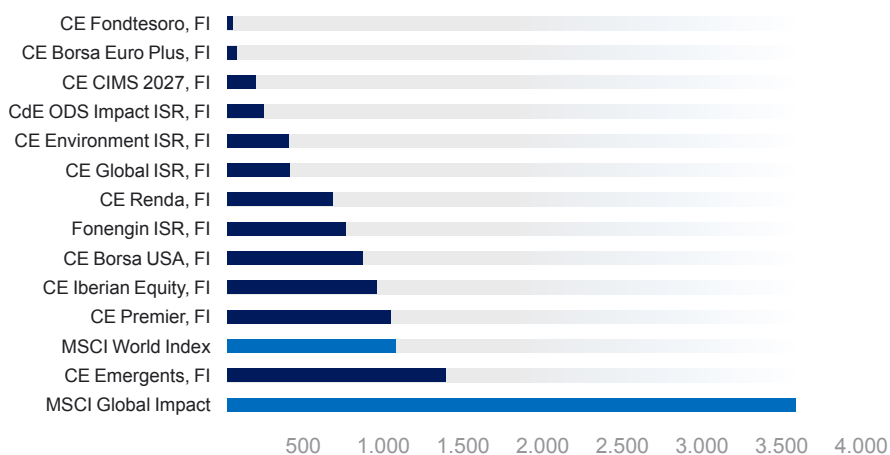
Com estan posicionats els nostres fons en aquestes dues mètriques?

Fons	% de cobertura	Consum d'aigua en m ³ /MM USD de vendes (consumption)	% de cobertura	Consum d'aigua en m ³ /MM USD de vendes (withdrawal)
CE Emergents, FI	21 %	1.369	45 %	664
CE Premier, FI	30 %	1.022	56 %	3.671
CE Iberian Equity, FI	41 %	932	71 %	85.879
CE Borsa USA, FI	30 %	839	37 %	6.491
Fonengin ISR, FI	34 %	737	70 %	1.573
CE Renda, FI	25 %	658	41 %	1.597
CE Global ISR, FI	29 %	384	49 %	5.403
CE Environment ISR, FI	27 %	383	56 %	2.875
CdE ODS Impact ISR, FI	34 %	224	56 %	2.593
CE CIMS 2027, FI	34 %	169	55 %	4.373
CE Borsa Euro Plus, FI	24 %	41	46 %	114
CE Fondtesoro, FI	33 %	17	66 %	81

*Font: Caixa Enginyers Gestió i MSCI

Intensitat en el consum d'aigua

Si recopilem les dades de l'índex MSCI World i de l'índex MSCI Global Impact enfront dels nostres fons d'inversió, veiem que, en general, les dades de *water consumption* són molt positives.



*Font: Caixa Enginyers Gestió i MSCI

Fons a fons: CE Environment ISR, FI



El CE Environment ISR és un fons d'inversió que inverteix en companyies amb un perfil orientat a proveir solucions d'impacte positiu en el medi ambient i en el compliment dels objectius de la COP21 en matèria d'emissions de gasos amb efecte d'hivernacle. Es tracta d'un fons ISR, amb vocació de renda variable mixta internacional, habitualment pivotant la seva exposició a renda variable entorn del 60 %. A més, prop d'un terç del patrimoni es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb una qualitat creditícia elevada.

El fons intenta maximitzar el valor mitjançant l'aplicació d'un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que tinguin avantatges competitius sostenibles a llarg termini, que estiguin exposats a tendències de creixement estructural, que obtinguin uns retorns sobre els recursos utilitzats més grans que el cost del capital i que tinguin sòlids balanços.

El fons aplica criteris d'inversió responsable en la selecció de totes les seves inversions. Inverteix exclusivament en companyies que tinguin en compte el seu impacte mediambiental, siguin líders en la lluita contra el canvi climàtic i apostin per noves pràctiques de reducció del consum d'energia. En aquest sentit, la gestió està enfocada a seleccionar companyies que estiguin afrontant el repte de l'[eficiència energètica](#), que treballin a la [gestió dels residus](#) i el [tractament de les aigües residuals](#), que estiguin involucrades en la migració cap a models de [generació energètica renovable](#) i/o que treballin a la contínua [innovació tecnològica](#) dels seus productes i processos. Fruit de la inversió en aquestes temàtiques, les emissions de CO2 mesurades en tones per milió de dòlars de vendes són un 70 % inferiors a les de l'índex global MSCI World i posen de manifest el compromís del fons per una economia baixa en carboni i la transició cap a un model més sostenible.

Per tot això, el CE Environment ISR té la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar i atresora l'article 8 del nou reglament europeu sobre finances sostenibles o SFDR, de manera que es reconeix la qualitat en les mètriques ASG de les companyies en què inverteix i constata l'excel·lència en la gestió de riscos i controvèrsies pròpies de cada sector.

Fons a fons

Posicionament de la cartera de renda variable

Top 10 Holdings(%)	Fons	Índex	+/-
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%
Deustche 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 (%)	Fons	Índex	+/-
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%

*Font: Caixa Enginyers Gestió

Perfil de risc i remuneració

◀ Potencialment menys rendiment

Potencialment més rendiment ▶

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

◀ Menys risc

(La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de risc.)

Més risc ▶

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.



2022: bancs centrals, inflació i conflictes bèl·lics



Tot i tancar en positiu durant l'últim trimestre, els principals actius financers van tancar el 2022 amb caigudes generalitzades, en un any marcat pels nivells elevats d'inflació a escala global, pel canvi de paradigma en la política monetària i pel conflicte bèl·lic a Ucraïna. En el pla social, la Xina finalment va anunciar una notable relaxació de les polítiques de covid zero després d'una sèrie de manifestacions de protesta per part de la població civil. En termes geopolítics, al Regne Unit Liz Truss va anunciar una sèrie de polítiques fiscals expansives acompanyades de rebaixes impositives que van provocar pànic en els mercats, cosa que la va forçar a dimitir després de la pèrdua de la confiança del seu partit polític, sent rellevada per Rishi Sunak, que va aconseguir aportar una certa estabilitat en els mercats financers. També en el pla polític, a Itàlia es van celebrar eleccions amb la victòria del partit Hermanos de Italia, la qual cosa va permetre una coalició de dretes per a governar.

La Xina finalment va anunciar una notable relaxació de les polítiques de covid zero després d'una sèrie de manifestacions de protesta per part de la població civil.

En termes de política monetària, la Reserva Federal va llançar un missatge contundent durant la darrera reunió a favor de reduir les pressions inflacionistes en detriment del cicle econòmic. L'autoritat monetària reduïa la intensitat de les pujades a 50 punts bàsics, portant el tipus oficial al rang del 4,25-4,50 %, i situava les projeccions dels dots en nivells més restrictius, assolint el rang del 5,0-5,25 % per relaxar-se posteriorment fins al rang del 4,0-4,25 % el 2024. Per la seva banda, el Banc Central Europeu va seguir l'estela del seu homòleg nord-americà i va pujar, durant la reunió de desembre, 50 punts bàsics els tipus d'interès de referència per situar-los en el 2,0-2,5 % després d'haver-los elevat en 75 punts bàsics les dues últimes vegades. A més, va anunciar la posada en marxa d'un QT per reduir el balanç per valor de 15.000 milions de dòlar al mes.

La Reserva Federal va llançar un missatge contundent durant la darrera reunió a favor de reduir les pressions inflacionistes en detriment del cicle econòmic.

En el pla macroeconòmic, l'última dada de l'IPC nord-americà va ser inferior a l'esperada pel consens en situar-se en el 7,1 % (vs. el 7,3 % esperat i el 7,7 % anterior), mentre que l'IPC subjacent va ser del 6,0 % (vs. el 6,1 % i el 6,3 %). Per segon mes consecutiu, la tendència a la baixa de la inflació va confirmar que l'enduriment de la política monetària està donant els seus fruits. L'organisme que presideix J. Powell va elevar les seves perspectives de creixement real per al 2022 fins al 0,5 % (vs. el 0,2 % anterior) i va rebaixar les corresponents al 2023 fins al 0,5 % (vs. l'1,2 %) i al 2024 fins a l'1,6 % (vs. l'1,7 %). Pel que fa a la inflació, la Fed va elevar les seves previsions per a tots els períodes: un 5,6 % per al 2022 (vs. un 5,4 % anterior); un 3,1 % per al 2023 (vs. un 2,8 %); i un 2,5 % per al 2024 (vs. un 2,3 %). A l'altra banda de l'Atlàntic, l'IPC interanual de la zona euro corresponent al mes de novembre va ser del 10,1 % (vs. el 10,0 % esperat i el 10,0 % anterior), i l'IPC subjacent interanual va ser del 5,0 % (vs. el 5,0 % i el 5,0 %). Per la seva banda, el Banc Central Europeu va elevar les seves perspectives de creixement real per al 2023 fins al 3,4 % (vs. el 3,1 % anterior), va rebaixar les corresponents al 2023 fins al 0,5 % (vs. el 0,9 %) i va mantenir les del 2024 en l'1,9 %. Pel que fa a la inflació, el BCE la va elevar per a tots els períodes: un 8,4 % per al 2022 (vs. un 8,1 % anterior); un 6,3 % per al 2023 (vs. un 5,5 %); i un 3,4 % per al 2024 (vs. un 2,3 %).

El 60 % de les companyies que formen l'S&P 500 van sorprendre positivament en termes d'ingressos i el 69 % ho va fer en beneficis per acció.

Els rendiments dels bons governamentals van continuar escalant durant el trimestre. Així, doncs, el rendiment del bo a 10 anys alemany durant el segon semestre es va ampliar en 46 punts bàsics per situar-ne el rendiment en el 2,57 %. Als Estats Units, el Treasury a 10 anys va ampliar en 5 punts bàsics fins al 3,87 %.

Pel que fa a la presentació de resultats corresponents al tercer trimestre del 2022, el 60 % de les companyies que formen l'S&P 500 van sorprendre positivament en termes d'ingressos (que van avançar un 11,5 %), i el 69 % ho va fer en beneficis per acció (un +3,4 %). Pel que fa a l'Euro

Anàlisi de mercats

Stoxx 600, el 73 % d'aquestes companyies van situar l'evolució dels ingressos (+25,9 %) per sobre de les previsions, i el 54 % va fer el mateix en beneficis per acció (+23,9 %). Aquests resultats van estar fortament impactats pel sector energètic, el qual es va veure beneficiat per la crisi energètica.

L'últim trimestre de l'any va tancar amb pujades a banda i banda de l'Atlàntic, tot i que van ser insuficients per recuperar les caigudes patides des d'inicis del 2022. L'Euro Stoxx 50 va avançar un 14,3 % durant els tres últims mesos del 2022 i va situar-ne el rendiment en el conjunt de l'any en el -11,9 %. Per la seva banda, l'IBEX 35 es va apreciar un 11,7 % durant el quart trimestre de l'any i va finalitzar en el -5,6 % el 2022. Als Estats Units, l'S&P 500 es va apreciar un 7,1 % des del tancament de setembre i va acabar amb una caiguda del -19,65 %. Finalment, l'MSCI Emerging Markets es va depreciar un -9,2 % durant el darrer període per assolir una rendibilitat equivalent al -21,78 % al tancament de l'any.

L'últim trimestre de l'any va tancar amb pujades a banda i banda de l'Atlàntic, tot i que van ser insuficients per recuperar les caigudes patides des d'inicis del 2022.

Pel que fa a les matèries primeres, el preu del Brent es va mantenir gairebé sense canvis durant el trimestre i l'any entorn dels 80 dòlars, malgrat haver sobrepassat els 120 dòlars després de l'inici del conflicte bèl·lic a Ucraïna. Pel que fa a l'or, es va apreciar un 9,8 % durant el període, si bé el rendiment el 2022 ha estat del -0,3 %. Finalment, l'encreuament eurodòlar va tancar el 2022 en 1,0705 des de 0,9802 al tancament de setembre a causa del catch-up en termes de política monetària del BCE.



breus >

Ens traslladem!

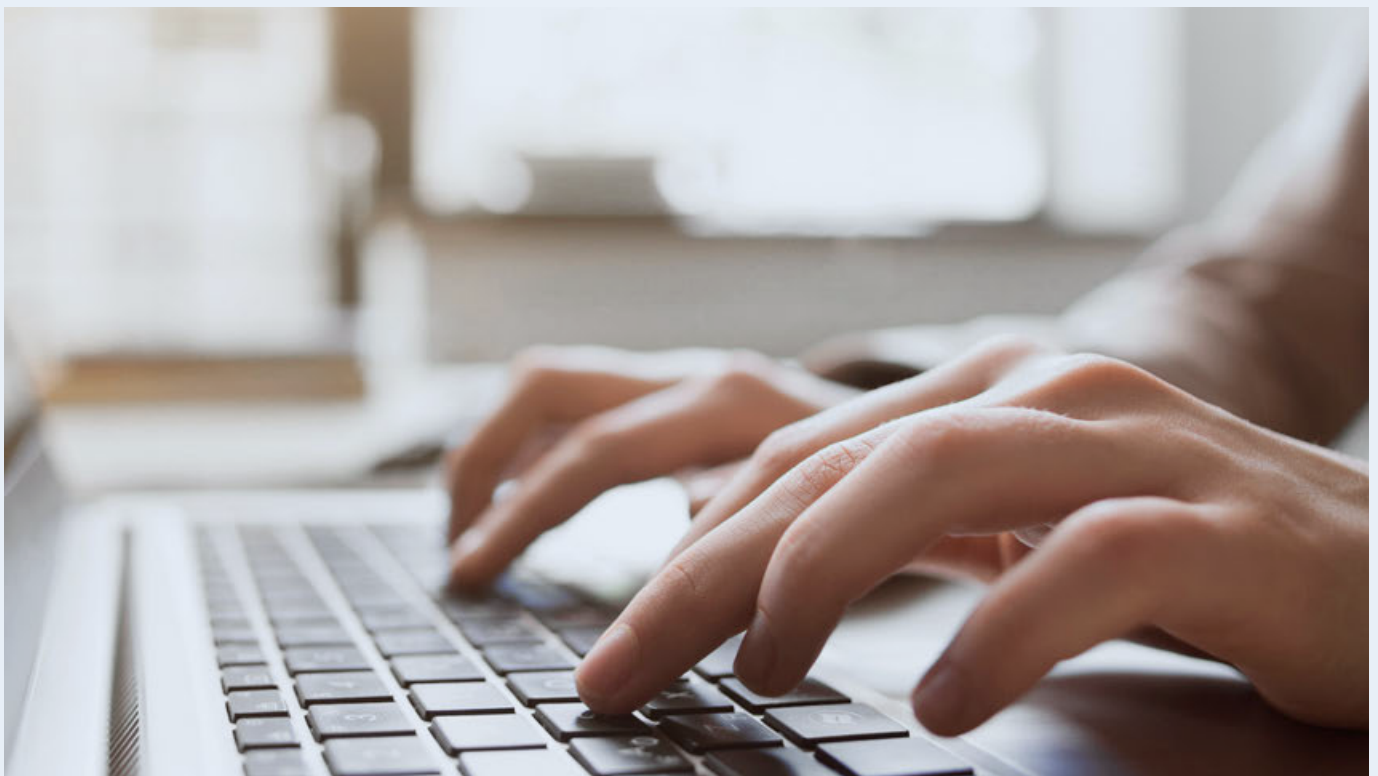
Caixa Enginyers Gestió canvia la seva seu corporativa

Dins del marc del 55è aniversari del Grup Caixa d'Enginyers, les filials Caixa Enginyers Gestió, Caixa Enginyers Vida i Pensions i Caixa Enginyers Bancassegurances inauguren un nou espai a la rambla de Catalunya, 2-4 de Barcelona.

L'acte d'inauguració ha estat presidit per la consellera d'Economia i Hisenda, Natàlia Mas, el president de Caixa d'Enginyers, Félix Masjuan, el director general, Joan Cavallé, i els directors de Caixa Enginyers Gestió, Caixa Enginyers Vida i Pensions i Caixa Enginyers Bancassegurances.

Caixa Enginyers Gestió, amb més de 20 anys de creixement, valor i sostenibilitat, és líder en impacte sostenible i ha estat una de les primeres entitats a registrar un fons ISR (inversió socialment responsable) el 2006 i a crear la calculadora CIMS el 2021, una eina innovadora que permet mesurar l'impacte ambiental i social dels fons d'inversió. Aquests productes, units a la integració de factors ambientals, socials i de governança en el model d'inversió, són una demostració de la convicció del Grup amb la inversió socialment responsable.

Per a més informació accedeix a [aquest enllaç](#)



Què són els bons verds?

Un bo verd és un títol financer que busca finançar projectes relacionats amb la sostenibilitat ambiental i la lluita contra el canvi climàtic. Aquests bons s'emeten per recollir fons, entre d'altres, per a projectes que promoguin l'energia renovable, redueixin la contaminació, millorin la gestió dels recursos i promoguin el desenvolupament sostenible. Aquests bons són emesos tant per governs per finançar projectes d'inversió en infraestructura com també per empreses privades (per exemple, entitats financeres o companyies industrials).

L'emissor, ja sigui públic o privat, generalment es beneficia d'un cost més baix del capital, mentre que els inversors donen suport a iniciatives de sostenibilitat mediambiental.

Alguns exemples d'usos de bons serien:

1. Bo d'energia renovable: aquest tipus de bo atorga a les companyies una inversió en energies renovables com l'eòlica, la solar i/o la biomassa.
2. Bo d'eficiència energètica: aquest tipus de bo finança projectes d'eficiència energètica per reduir el consum d'energia i els costos associats, principalment mitjançant la inversió en materials i processos industrials.
3. Bo de transport sostenible: aquest tipus de bo dona suport a projectes que promouen l'ús de transport sostenible, com ara transport públic, bicicletes i vehicles elèctrics.
4. Bo de reducció d'emissions: aquest tipus de bo finança projectes que redueixen les emissions de gasos amb efecte d'hivernacle i contribueix a la protecció del medi ambient.
5. Bo de reciclatge i reutilització: aquest tipus de bo finança projectes de reciclatge i reutilització de materials, fet que contribueix a una producció més baixa de residu i fomenta l'economia circular.

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.
