

Quaderns de finances i assegurances

GUIA D'INVERSIONS

COM ESTALVIAR I INVERTIR EN
ELS TEMPS DE TIPUS D'INTERÈS
MOLT BAIXOS I NEGATIUS

Segona edició

Quaderns de finances i assegurances

A Caixa d'Enginyers ens agrada anar un pas al davant i oferir als socis no només productes adequats a les seves necessitats personals i amb les millors condicions, sinó també serveis amb alt valor afegit que ens distingeixen de la banca tradicional.

Per aquest motiu i amb la intenció que els nostres socis amplii la informació sobre economia i finances neix "Quaderns de finances i assegurances", una publicació periòdica de caràcter divulgatiu que pretén tractar de manera clara i transparent diversos temes de l'àmbit bancari.

Estem convençuts que la Guia que té a les seves mans i les que s'editaran en un futur l'ajudaran a resoldre dubtes i a aclarir conceptes; en definitiva, li permetran aprofundir en el coneixement del món de les finances.

Guia d'inversions

Com estalviar i invertir en els temps de tipus d'interès molt baixos i negatius? Quines són les alternatives d'inversió? Quin tipus de cartera és més adequada per a cada perfil d'inversor?

Caixa d'Enginyers vol estar al costat dels socis estalviadors i inversors i, atès l'escenari actual de tipus d'interès molt baixos i negatius, ajudar-los amb formació i informació sobre com poden adequar la seva gestió financera a les seves necessitats personals.

ÍNDEX

- 1.** Introducció
- 2.** Metodologia i filosofia d'inversió
- 3. Pilar I. La determinació del perfil inversor**
 - 3.1 Els objectius d'inversió
 - 3.2 L'horitzó d'inversió
 - 3.3 La situació financera personal
 - 3.4 L'experiència i coneixements financers
 - 3.5 Perfils de risc d'inversió
 - 3.6 El perfil inversor no és fix per sempre
 - 3.7 Per què és important conèixer el seu perfil?
 - 3.8 Com encaixa el risc financer en el perfil?
- 4. Pilar II. De la definició del perfil de risc a la construcció de la cartera d'inversions**
 - 4.1 Nivell 1: diversificació entre tipus d'actius
 - 4.2 Nivell 2: diversificació sectorial i geogràfica
 - 4.3 Nivell 3: diversificació entre diferents emissions
- 5. Pilar III. Ajust dinàmic de la cartera**
- 6. Pilar IV. Inversió socialment responsable**
- 7.** Alternatives d'inversió
- 8.** Riscos. Informació important
- 9.** Annex. Glossari financer



1.

INTRODUCCIÓ

Des que els principals bancs centrals del món, obligats per l'actual situació econòmica i financera, han passat a una política monetària ultra expansiva, l'escenari d'inversió s'ha complicat per a la majoria dels estalviadors i inversors, i sobretot per als de perfil més conservador. Les múltiples mesures adoptades, com retalls dels tipus d'interès de referència fins a mínims històrics, injeccions de liquiditat en el sistema financer i programes de compra d'actius financers (*Quantitative Easing*), han causat un fort moviment a la baixa de totes les corbes de tipus d'interès, fins a nivells històricament baixos i en alguns casos fins i tot negatius.

Els beneficiats d'aquesta situació (part de l'estratègia de la política dels bancs centrals), òbviament, són les famílies, les empreses i els estats amb necessitats i/o capacitat de nou endeutament per a nous projectes d'inversió o adquisicions d'habitatges, béns de consum en general, etc.

A l'altra banda, com a perjudicats, es troben, entre d'altres, els estalviadors i inversors que veuen com s'han reduït les expectatives de rendibilitat de les seves inversions en dipòsits bancaris o Lletres del Tresor. Molts es veuen actualment "obligats" a considerar inversions en altres productes financers de més risc amb l'objectiu de millorar l'expectativa de rendibilitat en els pròxims anys.

2.

METODOLOGIA I FILOSOFIA D'INVERSIÓ

Per tal que pugui dipositar la seva confiança en Caixa d'Enginyers perquè gestionem les seves inversions, **considerem molt important que vostè conegui i entengui quina és la nostra metodologia i filosofia d'inversió, què entenem per perfil inversor, com pot definir vostè el seu perfil inversor i com pot construir la seva cartera d'inversions d'acord amb la seva situació, els seus objectius i les seves preferències financeres.** En aquest document, analitzem aquestes i d'altres qüestions que ens hem de plantejar abans d'entrar en el món dels mercats financers.

Una correcta i adequada filosofia i metodologia d'inversió es basa en quatre pilars: definició del perfil de risc, diversificació de la cartera d'inversions, ajust dinàmic de la cartera i inversió socialment responsable.



Pilar I La determinació del perfil inversor

Abans d'invertir ens hem de preguntar sobre el nostre objectiu d'inversió, l'horitzó temporal que ens plantejem, quina és la nostra aversió al risc i el nivell de coneixement dels mercats i actius financers. Aquestes i altres preguntes definiran el perfil de risc personal, que serà el punt de partida essencial per a la determinació de la nostra cartera d'inversions.

Pilar II De la definició del perfil inversor a la construcció de la cartera d'inversions

El segon pilar és el desenvolupament d'una cartera equilibrada. Recomanem que diversifiqui la cartera d'inversions: no només entre els diferents tipus d'actius (renda variable, renda fixa, etc.), sinó també a nivell geogràfic i dins dels diferents tipus de sectors i companyies. Mitjançant la diversificació de la seva inversió, és possible reduir el risc sense minvar el potencial de rendiment de la cartera, ja que l'impacte negatiu d'un esdeveniment inesperat pot ser compensat per altres inversions de la cartera.

Pilar III Ajust dinàmic de la cartera

Un tercer pilar de la metodologia d'inversió és l'ajust dinàmic de la cartera d'inversió mitjançant un exercici de reequilibri periòdic dels pesos dels diferents tipus d'actius. Els preus dels actius financers fluctuen amb el temps i generen diferents rendiments financers. Així mateix, les expectatives econòmiques i financeres es traduiran en un canvi de la distribució recomanada, la qual cosa fa aconsellable un reajustament de la seva cartera.

Pilar IV Inversió socialment responsable

A Caixa d'Enginyers no només volem invertir bé, sinó també invertir de manera socialment responsable. En línia amb la missió del nostre model cooperatiu d'impulsar principis d'ètica, compromís, confiança i responsabilitat social, amb retorns per als socis, per als col·laboradors, per a les comunitats professionals i també per al conjunt de la societat, promovem la inversió socialment responsable, el compromís de la qual és incorporar principis mediambientals, socials i de govern corporatiu.



3.

PILAR I LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

Vostè decideix com desitja invertir. Quines inversions són les millors per a vostè depèn directament del seu perfil inversor, el qual s'obté de les seves respostes a algunes preguntes, com per exemple: per què vol invertir?, durant quant temps pot prescindir dels diners que inverteix?, quina és la seva situació financera?, quins coneixements i experiència té sobre els mercats i actius financers? o quin risc vol assumir en les seves inversions?

El risc dels actius financers s'expressa mitjançant la volatilitat, que és una mesura del grau d'incertesa que hi ha en els mercats financers. S'utilitza per estimar i mesurar els canvis que es produeixen en les rendibilitats dels diferents actius financers. En representar gràficament una sèrie històrica dels rendiments d'un determinat actiu financer, la volatilitat es relacionarà amb l'amplitud de les fluctuacions del rendiment respecte a la seva mitjana. Així, com més grans siguin aquestes fluctuacions, més gran serà la volatilitat i, al contrari, com més petites siguin, més baixa serà també la volatilitat. A menys volatilitat, menys expectatives de rendibilitat. A més volatilitat, més expectatives de rendibilitat a canvi de més risc d'incomplir-se les esmentades expectatives.

El seu perfil inversor

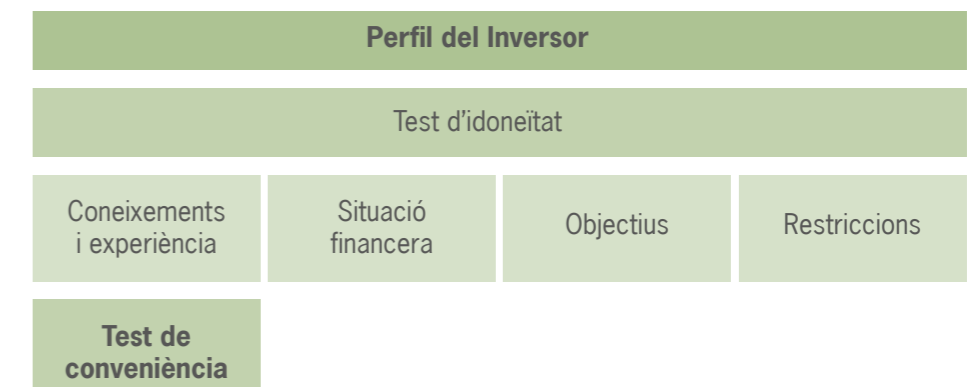
Segons està definit en la directiva MiFID (Directiva Europea sobre els Mercats d'Instruments Financers), aquestes preguntes s'inclouen en el **Test d'Idoneïtat**. Aquest test inclou preguntes sobre el seu objectiu d'inversió, el seu horitzó temporal d'inversió, la seva situació financera i la seva aversió al risc.

MiFID → Test d'Idoneïtat → Preguntes → Perfil inversor

El seu coneixement i experiència

Què sap vostè sobre el funcionament de l'actiu financer, de les característiques i dels riscos de certes inversions? Quants anys d'experiència com a inversor té en aquests productes d'inversió? I com ha invertit en el passat? De forma independent, aconsellat pel seu assessor financer i/o mitjançant un mandat de gestió?

Segons està definit en la directiva MiFID, aquestes preguntes es formulen en el **Test de Conveniència** i s'incorporen al Test d'Idoneïtat.



/ 3. PILAR I. LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

El perfil inversor determina la composició teòrica de la seva cartera d'inversions. Com hem introduït en l'apartat anterior, hi ha diversos factors que són importants:

3.1

Els objectius d'inversió

Per conèixer els seus objectius d'inversió, ens hem de plantejar les preguntes següents:

- **La finalitat de la inversió.** Per exemple, és possible que vulgui invertir per obtenir futurs ingressos (cobraments periòdics en forma de dividend, interessos o disposicions de capital), per augmentar el valor del patrimoni (al venciment de la inversió) o per preservar el capital contra els efectes de la inflació. Aquest tipus d'informació determinarà el seu perfil de risc i la seva disposició a assumir riscos. Estalviem per a la nostra futura jubilació o per a l'educació dels nostres fills? O invertim els nostres estalvis simplement per un objectiu personal? La importància d'aquests objectius personals influeix en la definició del nostre perfil de risc.
- **La quantia de la inversió** (única o periòdica).
- **La seva disposició a assumir riscos i el seu perfil de risc.** És important saber si vostè vol limitar els riscos o si accepta un nivell superior de risc davant de la perspectiva d'aconseguir possiblement més benefici (encara que també una pèrdua de capital).

Alguns dels objectius de la seva inversió són tan rellevants que la seva cartera no ha d'estar exposada a un risc excessiu. Si el fet de no aconseguir la rendibilitat mínima exigida per a l'esmentat objectiu d'inversió tingués conseqüències importants en la seva vida, el risc assumit en la seva cartera s'ha de minimitzar. Per exemple, en inversions per a la seva futura jubilació o l'educació dels seus fills.

Altres objectius d'inversió són de menys importància i, per tant, depenen menys del risc assumit, com per exemple l'adquisició de béns de consum o d'una segona residència.



/ 3. PILAR I. LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

3.2

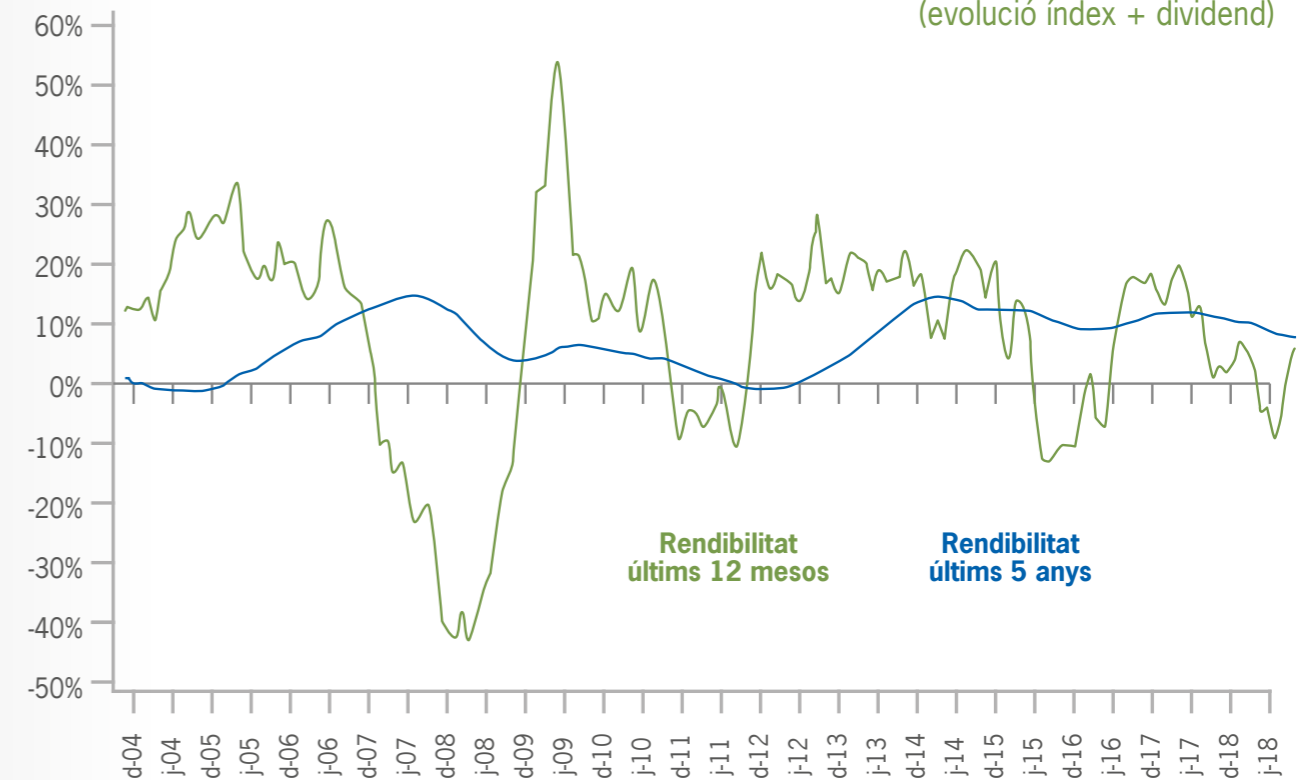
L'horitzó d'inversió

L'horitzó temporal d'inversió és el temps màxim que pot mantenir la seva inversió sense que necessiti el capital per a altres finalitats. Com a regla general, si l'horitzó d'inversió és de llarg termini, pot optar per fer inversions amb més risc, però, sens dubte, únicament si també desitja assumir aquests riscos.

En general, les inversions en actius de risc, com per exemple la renda variable o inversions en països emergents, només són adequades si es realitzen amb un focus d'inversió a mitjà i, sobretot, a llarg termini.

Evolució rendibilitat MSCI Europe 2004-2019

(evolució índex + dividend)



Font: Bloomberg

Aquest gràfic mostra l'evolució de la rendibilitat total (evolució del preu índex + dividend) de l'índex borsari MSCI Europe i reflecteix la diferència clara entre un horitzó temporal curt o un més llarg. La rendibilitat d'inversions a 12 mesos fluctua d'una forma molt acusada, intercalant períodes molt bons amb períodes de fortes pèrdues. La rendibilitat de l'índex per a períodes d'inversió de 5 anys també varia, però d'una forma clarament més gradual i constant, generant, a més, en pràcticament tots els períodes una rendibilitat positiva.

Com més dilatat sigui l'horitzó temporal de la seva inversió, més baix és el risc que un any excepcionalment negatiu per als mercats financers impacti negativament en el seu objectiu d'inversió.



/ 3. PILAR I. LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

3.3

La situació financera personal

Per conèixer la seva situació financera ha d'analitzar els seus ingressos, deutes o altres compromisos financers i actius. La seva situació financera es pot determinar mitjançant:

- Un resum dels seus actius (per exemple, dipòsits bancaris, fons d'inversió, plans de pensions, accions, renda fixa, immobles, altres inversions).
- Un resum de deutes i compromisos financers periòdics (per exemple, lloguers, matrícules d'estudis, primes d'assegurances de vida).
- La quantia dels ingressos regulars i ingressos totals, tant permanents com temporals, juntament amb la seva font (per exemple, rendiments del treball, pensió de jubilació, rendes del capital, ingressos per lloguers, etc.).
- Plans d'assistència sanitària.
- Règim de planificació de la jubilació.
- Situació laboral.
- Estat civil.
- Situació familiar, ja que pot afectar la situació financera (per exemple, en cas de naixement d'un fill o que els seus fills estiguin a l'edat de cursar estudis universitaris).

3.4

L'experiència i els coneixements financers

Per avaluar els seus coneixements i experiència dels mercats i productes financers hem de saber:

- La tipologia de serveis, transaccions i productes que coneix.
- La naturalesa, volum i freqüència de les seves transaccions anteriors.
- El nivell d'educació.
- La professió actual o anterior.

El conjunt d'aquests factors i circumstàncies personals influeixen, per tant, en el seu grau d'aversion al risc, tal com resumeix la imatge següent.

	Més aversió al risc				Menys aversió al risc
Objectiu d'inversió	Jubilació / Educació	Preservació patrimoni	2a residència	Béns de consum	
Percepció de risc	Estalviador	Inversor assessorat	Inversor gestionat	Inversor independent	
Coneixements financers	No conec	Conceptes bàsics	Productes d'inversió	Aspectes financers complexos	
Horitzó temporal	Curt	Mitjà	Llarg	Molt llarg	
Situació financera	Disposició	Finalitat	Acumulació	Capitalització	

/ 3. PILAR I. LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

3.5

Perfils de risc d'inversió

Caixa d'Enginyers li recomana que prengui el perfil inversor com a base per a la planificació de la seva cartera d'inversions. El perfil d'inversió li dona una idea de la quantitat de risc que desitja i que pot assumir amb les inversions financeres. També mostra quin és el potencial de rendibilitat esperada de la cartera a mitjà i llarg termini.

Si fa les inversions d'acord amb el perfil inversor, incrementarà la probabilitat d'obtenir la rendibilitat esperada per al nivell de risc de la

cartera, i a més reduirà la possibilitat que les pèrdues siguin superiors a allò que és acceptable per a vostè.

Caixa d'Enginyers distingeix 5 perfils:

- Molt conservador
- Conservador
- Moderat
- Arriscat
- Molt arriscat



Caixa d'Enginyers, en la seva política interna de Classificació de Productes Financers, defineix els diferents perfils de risc d'acord amb la regulació per a productes d'inversió minorista empaquetats i els productes d'inversió basats en assegurances (PRIIP).

Definició dels perfils de risc

Perfil	Descripció	Tipus de risc	Volatilitat (anual) mínima	Volatilitat (anual) màxima
Molt conservador	L'únic objectiu com a inversor és la protecció del capital, no desitjant obtenir més rendibilitat si això suposa assumir més risc.	1	0%	0,5%
Conservador	Fins i tot tenint com a objectiu prioritari la conservació del capital, admet nivells reduïts de risc que podrien ajudar a mantenir la capacitat adquisitiva associada a la inversió.	2	0,5%	5%
Moderat	Aquell que busca, a mitjà termini, rendiments superiors als tipus d'interès de mercat, acceptant nivells moderats de risc, fet que pot generar pèrdues.	3/4	5%	12%
Arriscat	Inversor que busca retorns significatius de les seves inversions, en un horitzó temporal a mitjà-llarg termini, en no tenir necessitats de liquiditat, acceptant més grau de risc en les seves inversions, fet que pot generar pèrdues significatives.	5/6	12%	30%
Molt arriscat	L'inversor disposa de recursos que no necessita utilitzar a mitjà-llarg termini i per als quals persegueix assolir altes rendibilitats, estant disposat a realitzar inversions a llarg termini amb nivells de risc elevats, fet que pot generar pèrdues molt significatives.	7	30%	—

Cada perfil de risc té unes característiques concretes que determinen quines inversions són les més adequades i, en establir el perfil inversor, cada inversor defineix, alhora, les pautes generals de la seva cartera d'inversions.

/ 3. PILAR I. LA DETERMINACIÓ DEL PERFIL INVERSOR

3.6

El perfil inversor no és fix per sempre

Si prenem un perfil de risc com a punt de partida, és possible que en un moment determinat i per raons diferents aquest perfil es vegi modificat. Pot canviar, per exemple, la seva situació financera, amb conseqüències per als seus objectius d'inversió o el seu grau d'aversion al risc. En aquest cas, hauria de considerar modificar la seva cartera d'inversions amb l'objectiu d'ajustar-la millor a la seva nova situació.

El mateix s'aplicaria si, per exemple, sent inquietud sobre recents esdeveniments econòmics o financers que li fan optar per una cartera més defensiva.

3.7

Per què és important conèixer el seu perfil?

La determinació del seu propi perfil com a inversor constitueix un bon punt de partida per a la presa de decisions d'inversió, ja que l'ajudarà a identificar quins productes financers encaixen amb les seves necessitats i preferències.

Al marge d'això, Caixa d'Enginyers l'informarà adequadament sobre les característiques i els riscos dels productes que estigui a punt d'adquirir. Per tant, és important que vostè entengui la informació que l'Entitat li facilita i que sigui conscient del nivell de risc que assumeix en cada producte que contracta.

Assumir un risc inadequat, per exemple un risc superior al definit per les seves preferències o invertir en un producte que no coneix prou, pot suposar no assolir les expectatives de rendibilitat (si el risc és inferior al definit per les seves preferències).

3.8

Com encaixa el risc financer en el perfil?

Hi ha dos tipus de risc:

- El risc que **pot** assumir: el risc que depèn de la seva situació financera i de les seves preferències personals.
- El risc que **desitja** assumir: el risc determinat per la seva actitud respecte a la fluctuació de la valoració dels actius financers en la seva cartera i el risc d'incórrer en pèrdues. Quin és per a vostè un risc acceptable? Com se sent en cas de fortes correccions borsàries? Es tracta aquí d'una opinió personal que no sempre coincidirà amb els riscos reals.

És important que cada inversor reflexioni per estar segur que el risc que està assumint en les seves inversions és compatible amb la seva situació financera i amb la seva disposició a acceptar pèrdues si se'n produeixen.

Pot passar que la seva situació financera no estigui alineada amb la tolerància personal al risc; per exemple, si la capacitat financera és bona, però no es desitja assumir determinades pèrdues.

Òbviament, l'inversor ha de ser especialment prudent quan la seva capacitat per assumir riscos estigui fortament limitada per la seva situació financera, encara que estigui disposat a tolerar nivells de risc elevats. No obstant això, tampoc no s'hauria de rebutjar un producte només pel fet que impliqui algun risc, ja que potser sigui recomanable en el marc d'una cartera ben diversificada. De fet, una cartera equilibrada normalment inclourà productes amb diferents nivells de risc.

El convidem a contactar amb un Gerent de Comptes per conèixer i plantejar el seu objectiu d'inversió, el seu horitzó d'inversió, la seva situació financera i, en definitiva, definir el seu perfil inversor.

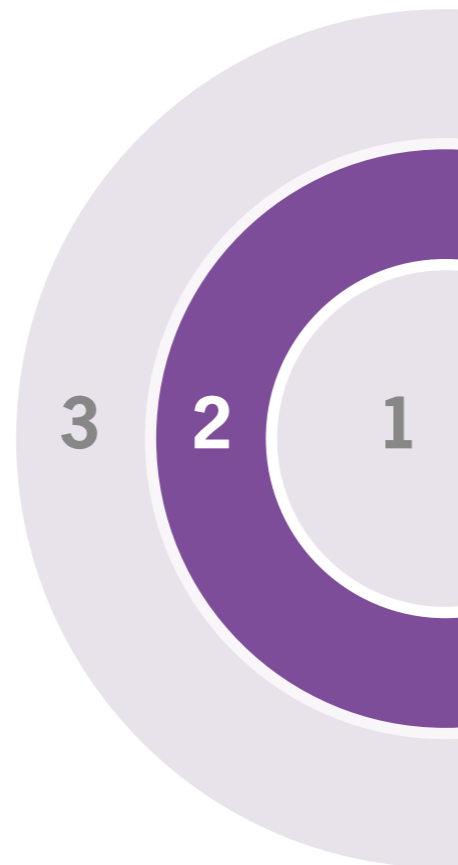
4.

PILAR II DE LA DEFINICIÓ DEL PERFIL INVERSOR A LA CONSTRUCCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS

És impossible predir amb certesa quins actius financers tindran millor i pitjor evolució el pròxim any. Per aquesta raó, és important diversificar les seves inversions entre diferents tipus d'actius financers. Si distribueix la cartera entre diferents tipus d'inversions, es redueix el risc de la cartera. Per tant, la diversificació ha de ser un dels pilars principals de la construcció de la cartera d'inversions.

La diversificació és important en tres nivells:

1. Entre els quatre tipus d'actius financers: renda variable, renda fixa, liquiditat i inversions alternatives (fons de retorn absolut i fons immobiliaris)
2. Entre diferents zones geogràfiques, sectors i divises
3. Entre diferents companyies amb l'objectiu d'evitar la concentració



4.1

Nivell 1: diversificació entre tipus d'actius *Strategic Asset Allocation*

La història financera mostra els avantatges d'una diversificació correcta en la cartera: la rendibilitat dels diferents tipus d'actius financers varia sensiblement entre diferents períodes. A períodes molt bons per a les inversions en renda variable, li segueixen períodes menys positius; a més, els diferents tipus d'actius mostren comportaments dispars: per exemple, en períodes de volatilitat en els mercats borsaris, els actius de renda fixa es comporten bé actuant com a refugi.

Per a cada perfil de risc resulta aconsellable una distribució d'actius específica entre els diferents tipus d'actius financers; això és la distribució estratègica dels actius (*Strategic Asset Allocation*):

- Renda variable
- Renda fixa (deute públic i renda fixa corporativa)
- Liquiditat i inversions a termini molt curt
- Inversions alternatives:
 - » Fons de retorn absolut
 - » Fons immobiliaris

En definitiva, la *Strategic Asset Allocation* és la distribució òptima de la cartera amb un enfocament d'inversió a mitjà i llarg termini, basat tant en les rendibilitats històriques com en el risc dels diferents tipus d'actius financers. Reflectim aquesta distribució amb rangs (en %) en què en teoria s'haurien de situar els pesos dels diferents tipus d'actius.

/ 4. PILAR II. DE LA DEFINICIÓ DEL PERFIL INVERSOR A LA CONSTRUCCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS

Strategic Asset Allocation segons el perfil inversor

Tipus d'actiu	Perfil molt conservador	Perfil conservador	Perfil moderat	Perfil arriscat	Perfil molt arriscat
Horitzó d'inversió recomanat ¹	Curt termini	A partir d'1 any	A partir de 2 anys	A partir de 3 anys	A partir de 5 anys
<i>Strategic Asset Allocation²</i>					
Liquiditat i inversions a termini molt curt	50% - 70%	10% - 30%	5% - 10%	0% - 5%	0% - 3%
Deute públic <3 anys	30% - 50%	25% - 50%	5% - 15%	0%	0%
Deute públic & RF corporativa 5-7 anys	0%	10% - 35%	10% - 20%	0% - 10%	0%
Fons de retorn absolut	0%	10% - 20%	10% - 20%	5% - 15%	0% - 5%
Fons immobiliaris	0%	0%	0% - 5%	0% - 5%	0% - 5%
Renda variable Europa	0%	0% - 10%	10% - 25%	30% - 50%	30% - 60%
Renda variable mercats desenvolupats	0%	0% - 5%	5% - 15%	10% - 30%	20% - 40%
Renda variable mercats emergents	0%	0%	0% - 10%	0% - 20%	20% - 30%

Rendibilitat i risc de períodes d'inversió de 5 anys (font: Bloomberg)					
Rendibilitat històrica ³ / Objectiu de rendibilitat	0%	0,4%	2,5%	5%	6,5%
Risc (volatilitat històrica) ⁴	0,4%	1,3%	7,7%	14,1%	19,7% ⁷
VaR (99%, mensual) ⁵	-0,3%	-0,9%	-5,2%	-9,5%	-13,2%
Rendibilitat anualitzada del millor període de 12 mesos ⁶	4,9%	7,5%	21,9%	40,1%	51,9%
Data d'inici del millor període	Juny 2009	Setembre 2009	Març 2010	Març 2010	Març 2010
Rendibilitat anualitzada del pitjor període de 12 mesos ⁶	0,0%	0,3%	-13,3%	-28,4%	-38,9%
Data d'inici del pitjor període	Març 2011	Març 2011	Febrer 2009	Febrer 2009	Desembre 2008

Nota: en aquesta taula reflectim estimacions partint d'observacions de l'evolució històrica dels mercats financers. Amb l'objectiu d'ajustar aquests càlculs a l'entorn actual de tipus d'interès baixos i negatius, s'ha considerat que la rendibilitat de liquiditat i deute públic i renda fixa corporativa és igual al 0%. No es tracta de garanties de rendibilitat per al futur. El risc de les carteres es reflecteix mitjançant la volatilitat basada en un càlcul estadístic d'observacions històriques. Es poden produir esdeveniments que influeixen en la rendibilitat i el risc dels diferents tipus d'actius financers i es poden produir escenaris negatius dels mercats financers en els quals les pèrdues siguin superiors a les pèrdues que es reflecteixen en la taula.

A l'apartat "Rendibilitat i risc" de la taula analitzem el comportament històric de les cinc carteres tipus: la rendibilitat històrica i el risc històric que indiquen el grau de volatilitat dels rendiments de les carteres. Veiem, per exemple, com el risc de la cartera estratègica del perfil molt arriscat és clarament superior al risc dels altres perfils. Així mateix, veiem com el risc de la cartera molt conservadora és gairebé nul.

Adicionalment, reflectim el Valor en Risc (VaR, *Value at Risk*) de les carteres, un concepte més intuïtiu que ens ajuda a entendre el risc dels perfils. El VaR és una estimació de la pèrdua màxima esperada d'una cartera en un determinat horitzó temporal i amb un determinat grau de confiança estadística. Un VaR mensual 99% del -5,2% del perfil moderat vol dir, per tant, que, basat en les dades històriques, hi ha una probabilitat de l'1% que la cartera caigui en valoració per més d'un 5,2%. Veiem com el VaR incrementa si passem del perfil molt conservador al conservador, del perfil conservador al moderat, etc. També veiem com la rendibilitat del millor període i la pèrdua del pitjor període són més elevades per a carteres amb més VaR.

1 Es refereix al període de temps mínim que un inversor teòricament hauria de mantenir la seva cartera amb l'objectiu de recuperar possibles caigudes en valoració dels actius financers des de la inversió inicial.

2 Com a referència apliquem els següents índexs/benchmarks per als tipus d'actius:

- Deute públic <3 anys: IBOXX Sovereign Europe 1-3 years. S'ha ajustat la rendibilitat d'aquesta categoria a l'escenari actual de tipus 0%.
- Deute públic & RF corporativa 5-7 anys: 50% d'IBOXX Sov Europe 1-3 yr + 50% d'IBOXX Corp Eur 5-7 yr
- Fons de retorn absolut: suposem una rendibilitat EONIA + 200 P.B. i una volatilitat anualitzada del 5%. S'ha ajustat la rendibilitat d'aquesta categoria al fet que el tipus EONIA és a prop del 0%.
- Fons immobiliaris: vehicles d'inversions immobiliàries (SOCIMI, REIT) amb l'objectiu de generar rendes periòdiques (lloguers) i apreciació de les valoracions dels immobles. Benchmark PR250 Europe
- Renda variable Europa: MSCI Europe
- Renda variable mercats desenvolupats: MSCI World ex Europe
- Renda variable mercats emergents: MSCI Emerging Markets

3 Mitjana de la rendibilitat anualitzada d'una sèrie de períodes d'inversió de 5 anys (observacions mensuals) des de gener de 1999 fins a agost de 2016. Per al càlcul s'ha aplicat el pes mitjà del rang reflectit.

Per a la rendibilitat dels tipus d'actiu "Liquiditat i equivalents" i "Fons de retorn absolut" suposem una rendibilitat del 0% i 2% (EONIA + 200 P.B.), respectivament. Rendibilitats passades no garanteixen rendibilitats futures.

4 Desviació estàndard de la rendibilitat d'una sèrie de períodes d'inversió de 5 anys (observacions mensuals) des de gener de 1999 fins a agost de 2016. Per al càlcul s'ha aplicat el pes mitjà del rang reflectit.

5 VaR = Valor en Risc = la pèrdua màxima esperada d'una cartera en un horitzó temporal d'1 mes i amb un grau de confiança del 99%.

6 Millor o pitjor període d'inversió de 12 mesos amb observacions mensuals des de gener de 1999 fins a agost de 2016.

7 Seguint la definició dels perfils de risc detallats en l'apartat 3.5 d'aquest document, aquesta *Strategic Asset Allocation*, segons la seva dada històrica de volatilitat anual, es definiria com una cartera corresponent al perfil arriscat. No obstant això, tenint en compte la llibertat de l'*Asset Allocation* dins dels rangs de cada tipus d'actius i quant a la inversió específica en actius financers dins de cada tipus, a Caixa d'Enginyers optem per un posicionament prudent, definint aquesta cartera tipus com una cartera corresponent al perfil molt arriscat.

/ 4. PILAR II. DE LA DEFINICIÓ DEL PERFIL INVERSOR A LA CONSTRUCCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS

4.2

Nivell 2: la diversificació sectorial i geogràfica

Una vegada aplicada la distribució de la cartera d'inversions entre els diferents tipus d'actius, en un segon nivell recomanem aplicar una diversificació per tipus d'actiu (accions, renda fixa, etc.) en companyies de diferents sectors i diferents zones geogràfiques. Les diferents característiques dels diferents sectors econòmics propicien un comportament diferent (correlació) dels actius financers de les companyies en els mercats financers. És a dir, l'evolució de les accions d'una entitat financera serà molt diferent al comportament de les accions d'una companyia de telecomunicacions, tant per expectatives de rendibilitat del sector, com per la seva relació amb les condicions econòmiques en general.

Una diversificació de la cartera en diferents sectors ajudarà a reduir el risc esperat de la seva cartera.

De la mateixa manera, les diferents condicions i expectatives econòmiques financeres d'un país o una regió econòmica es traslladen a diferències entre les expectatives de rendibilitat i risc per a les inversions financeres en les esmentades zones. La distribució de les inversions entre diferents regions, i fins i tot en diferents divises, és un factor addicional que donarà més estabilitat a la generació de rendibilitat de la nostra cartera.



/ 4. PILAR II. DE LA DEFINICIÓ DEL PERFIL INVERSOR A LA CONSTRUCCIÓ DE LA CARTERA D'INVERSIONS

4.3

Nivell 3: la diversificació entre diferents emissions

Després d'haver aplicat la diversificació estratègica i la diversificació de les seves inversions en diferents sectors i zones geogràfiques, en el nivell 3 recomanem distribuir les seves inversions concretes en diferents companyies. La concentració elevada d'una inversió en una única companyia significa que assumim un elevat *event risk*, el risc que un esdeveniment inesperat de la companyia afecti molt significativament la rendibilitat de la nostra cartera.

Podem pensar en un escàndol financer (frau), un risc regulador, un accident, una presentació de beneficis inferior als esperats, etc. La reducció d'aquest *event risk* implica que recomanem una inversió en un mínim de 10 - 15 companyies.



5.

PILAR III AJUST DINÀMIC DE LA CARTERA

La composició real de la seva cartera pot diferir de la *Strategic Asset Allocation* recomanada en funció de les seves preferències personals, del comportament recent de determinats actius financers i de les expectatives de rendibilitat dels diferents tipus d'actius per als pròxims anys. És a dir, en moments determinats podem sobreponderar o infraponderar els nostres pesos en renda variable, renda fixa, etc., si considerem que les expectatives de rendibilitat per als pròxims anys varien. Aquest ajust temporal i assignació concreta de la nostra cartera és la *Tactical Asset Allocation*.

La *Tactical Asset Allocation*, per tant, és la implementació pràctica i l'ajust dinàmic concret de la nostra cartera partint dels pesos recomanats de la *Strategic Asset Allocation* (per al nostre perfil de risc) i ajustats segons les nostres expectatives per al mitjà termini.

6.

PILAR IV LA INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

Caixa d'Enginyers ofereix, entre els seus productes i serveis, alternatives d'inversió socialment responsable, com els fons d'inversió Fonengin ISR, FI o el CE Environment ISR, FI a més dels plans de pensions CE Global Sustainability ISR, PP i CE Climate Sustainability ISR, PP tots ells certificats com a Productes Socialment Responsables* per AENOR. L'estratègia ISR és la que té més pes en actius gestionats dins de la gamma de fons i plans.

Caixa d'Enginyers és membre d'Spainsif des de 2006, una associació sense ànim de lucre que integra diferents entitats interessades en promoure la inversió socialment responsable a Espanya.

La missió d'aquest Fòrum Espanyol d'inversió socialment responsable és fomentar la integració de criteris ambientals, socials i de bon govern corporatiu en les polítiques d'inversió, amb la qual cosa contribueix al desenvolupament sostenible.

*Certificació sota la norma UNE 165001: 2012

Caixa d'Enginyers Gestió està adherida als principis d'inversió responsable, coneguts com a principis PRI des 2014, d'àmbit internacional. PRI és una organització que té com a iniciativa promoure l'aplicació de criteris extrafinancers en la presa de decisions d'inversió amb el compromís d'incorporar principis mediambientals, socials i de govern corporatiu per a l'elecció de companyies.

Els seus promotors principals són la UNEP Finance Initiative i la United Nations Global Compact, ambdues organitzacions vinculades amb les Nacions Unides. El fet de formar part d'aquesta organització suposa fer, per a Caixa d'Enginyers Gestió SGIIIC, un pas més cap a un model de gestió sostenible. D'aquesta manera, l'Entitat reafirma la seva estratègia de consolidació i manté una visió de creixement a llarg termini.



/ 6. PILAR IV. LA INVERSIÓ SOCIALMENT RESPONSABLE

Els principis generals d'inversió que utilitza Caixa d'Enginyers Gestió suposen aplicar criteris d'exclusió com són la prohibició d'invertir en companyies de determinats sectors; armament, indústria militar, tabac o països amb un IDH baix segons l'ONU, però també aplicar criteris d'integració com són l'elaboració d'un scoring de companyies que valora els seus criteris ESG per obtenir les empreses que tenen un millor comportament tant financer com extrafinancer. A més, també es tenen en compte les controvèrsies que a nivell de reputació i de govern corporatiu es facin públiques realitzant un seguiment de la seva evolució i graduant el seu impacte amb efectes en la presa de decisions d'inversió.

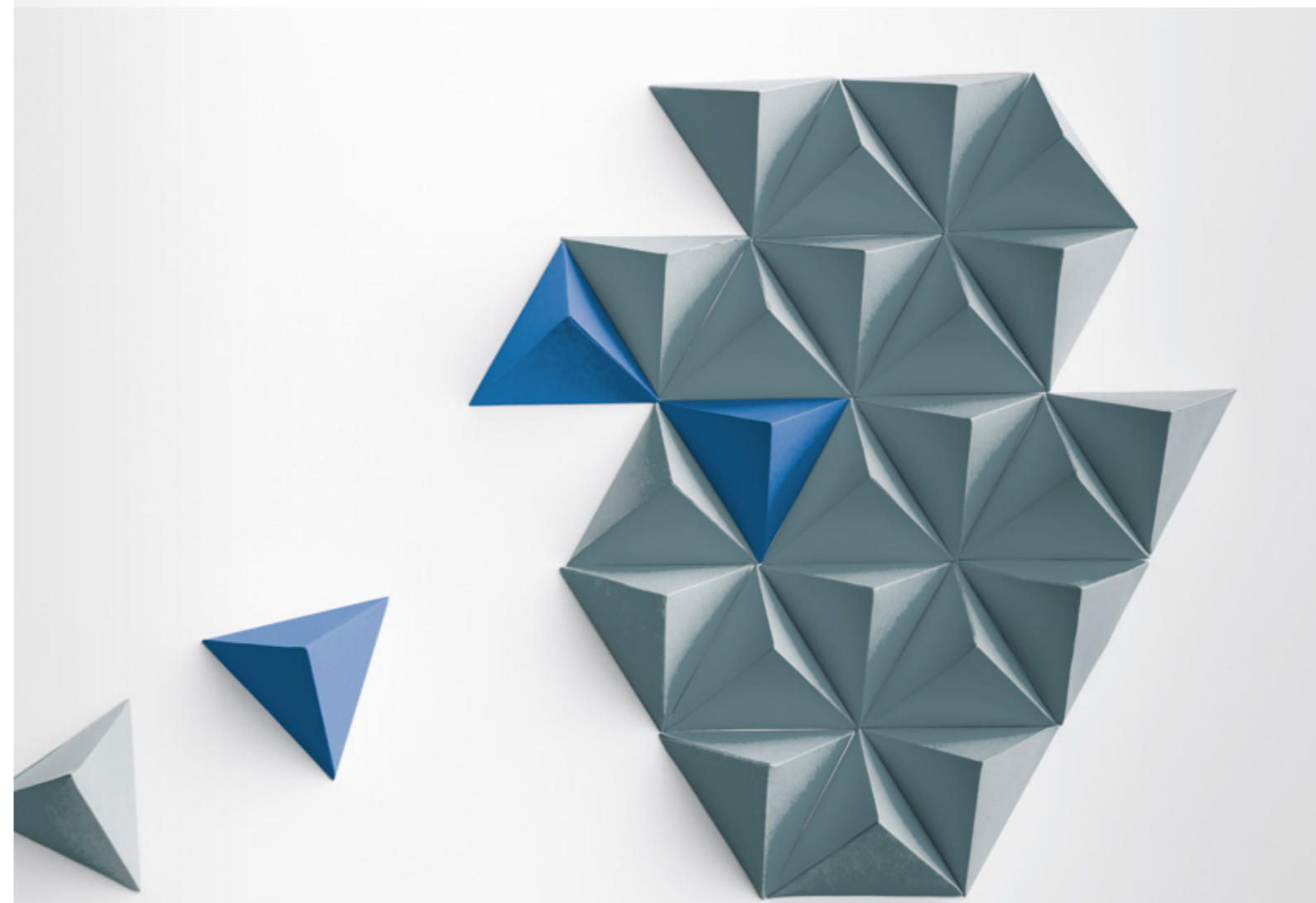
Com a actors i promotors de la inversió socialment responsable destaca l'exercici del dret a vot en les juntes generals d'accionistes de les companyies en què s'inverteix així com els engagements que es duen a terme amb els investor relations on es manté un diàleg no només dins de l'àmbit financer sinó també sobre com les companyies integren i duen a terme plans d'acció i gestió per als àmbits mediambientals, de govern corporatiu i socials.

Des de novembre de 2018 Caixa d'Enginyers ja és signant del Pacte Mundial de les Nacions Unides. Es tracta d'una iniciativa internacional que promou implementar els 10 principis del Pacte Mundial per a la responsabilitat social empresarial articulats en drets humans, normes laborals, medi ambient i lluita contra la corrupció. A més les entitats signants es comprometen a canalitzar accions en suport dels Objectius de Desenvolupament sostenible (ODS).



7. ALTERNATIVES D'INVERSIÓ

Una vegada definits el perfil inversor, l'horitzó temporal i l'objectiu d'inversió, i havent determinat com serà la cartera d'inversions que volem construir, quines alternatives d'inversió ofereix Caixa d'Enginyers? La taula següent resumeix el catàleg de productes d'inversió de Caixa d'Enginyers, organitzat per diferents tipus d'actius financers i per vehicle d'inversió.



/ 7. ALTERNATIVES D'INVERSIÓ

Tipus d'actiu	Inversió			Previsió complementària	
	Fons d'inversió	Gestió discrecional de carteres	Inversió directa	Plans de pensions	Assegurances d'estalvi vida
Liquiditat i inversions a termini molt curt	Fons de renda fixa a curt termini	—	C/C, ITF, repos, dipòsits estructurats amb garantia de capital	Plans garantits	PPA PIES SIALP ¹
Deute públic <3 anys	Fons de renda fixa a curt termini	Serveis de Gestió Discrecional de Carteres per a diferents perfils de risc	Inversió directa en deute públic	Plans de pensions de renda fixa	—
Deute públic & RF corporativa 5 - 7 anys²	Fons de renda fixa a llarg termini i fons mixtos		Inversió directa en DP i RF corporativa Bons estructurats ³	Plans de pensions de renda fixa i mixtos	—
Fons de retorn absolut	Fons de retorn absolut i Fondipòsit		—	Plans de pensions de retorn absolut	—
Fons immobiliaris²	Fons amb component immobiliari		—	Plans de pensions immobiliaris	—
Renda variable Europa²	Fons mixtos i fons de renda variable europea		Servei Enginyers BORSA Bons estructurats ³	Plans de pensions mixtos i de renda variable europea	—
Renda variable mercats desenvolupats	Fons mixtos i fons de renda variable global		Servei Enginyers BORSA Bons estructurats ³	Plans de pensions mixtos i de renda variable global	—
Renda variable mercats emergents	Fons de renda variable emergents	Servei Enginyers BORSA	—	—	

1 Pla de Previsió Assegurat.
Pla Individual d'Estalvi Sistemàtic.
Assegurança Individual d'Estalvi a Llarg Termini.

2 Els fons d'inversió mixtos (inversió en renda variable i renda fixa) se situen en la categoria de renda fixa o renda variable en funció del pes en cartera de cada tipus d'actiu.

3 Els bons estructurats seran productes de categoria de menys o més risc en funció del seu percentatge de garantia de capital, així com d'altres factors com la liquiditat o la qualitat de l'emissor.

8.

RISCOS INFORMACIÓ IMPORTANT

És important que conegui i entengui els principals riscos financers. A continuació, definim els riscos més importants inherents a les inversions en els diferents tipus d'actius financers.

Risc de mercat: és la pèrdua de valor en les posicions com a conseqüència de canvis o variacions en les cotitzacions dels preus dels mercats de capitals, ja sigui en preus de matèries primeres, accions, tipus d'interès o *spreads* de crèdit, entre d'altres. En el cas dels fons d'inversió, en el valor dels actius que componen la cartera.

Risc de crèdit: és el risc d'incórrer en pèrdues pel fet que un emissor o contrapartida no atengui les obligacions de pagament exposades en el seu contracte, ja sigui de cupons o de reembossament del principal, o que s'hi produeixi un retard; és a dir, hi ha la possibilitat que quan arribi el venciment del dret de cobrament no sigui atès per diversos motius, entre ells, la insolvència de l'emissor, possibles fallides per condicions de mercat o pèrdua de valor de l'actiu motivada per una reducció de la qualitat creditícia de l'emissió, la qual cosa comportarà una pèrdua per al creditor.

L'emissor pot ser una empresa, una entitat financera, un Estat, una administració pública, un organisme públic o una organització supranacional. Abans d'invertir, és convenient tenir en compte la qualitat de crèdit de l'emissor.

Variacions de la qualitat creditícia de l'emissor: la qualitat creditícia es mesura per la capacitat que té una companyia de fer front a les seves obligacions financeres, la qual pot empitjorar com a conseqüència d'incrementos d'endeutament o empitjorament de les ràtios financeres, fet que comportaria la impossibilitat per part de l'emissor de fer front a les seves obligacions contractuals.

Risc de liquiditat: és la probabilitat que un inversor tingui una pèrdua com a conseqüència de l'escàs volum de negociació d'un mercat i, per tant, la impossibilitat de desfer la posició a preus raonables. En general, s'associa amb el risc de no trobar contrapartida a preus raonables. Es produeix per la dificultat que pot trobar un inversor que desitgi transformar en efectiu l'instrument financer adquirit, bé perquè no hi hagi un mercat de negociació o referència en el qual pugui desfer amb facilitat o rapidesa la seva posició, bé perquè en el mercat de referència no hi hagi demanda de l'esmentat instrument a curt termini o al termini en què l'inversor desitgi vendre'l.

Risc de tipus de canvi: títols emesos en una divisa diferent de l'euro (cotització de la divisa).

Risc país: és el que es deriva de les circumstàncies polítiques o econòmiques del país emissor que impedeixen la realització puntual dels pagaments per raons alienes a l'inversor. Per exemple, l'incompliment d'un Estat en els seus pagaments, els controls sobre el moviment de divises i els pagaments internacionals, les devaluacions o canvis reguladors, les revoltes i guerres, els impostos, les nacionalitzacions o altres esdeveniments que dificultin el funcionament normal de les empreses.

Risc de tipus d'interès: significa pèrdues de valor en les posicions com a conseqüència de canvis en els tipus d'interès que afecten els preus del mercat.

Risc d'amortització anticipada per l'emissor: en el cas que s'estableixi la possibilitat d'amortització anticipada a opció de l'emissor, és possible que aquest procedeixi a amortitzar els valors anticipadament. En aquest cas, un inversor podria no ser capaç de reinvertir el resultat de l'esmentada amortització anticipada en valors comparables i al mateix tipus d'interès.

Risc de subordinació: les obligacions subordinades són valors que representen un deute per a l'emissor i que, a efectes de prelación de crèdits, se situen darrere de tots els creditors privilegiats i ordinaris de l'emissor. Les obligacions no tindran preferència al si del deute subordinat de l'emissor, qualsevol que sigui la instrumentació i data de l'esmentat deute.

Risc de no percepció de la remuneració: es pot donar la circumstància que el tenidor dels bons no percebi cap remuneració o només una part. L'emissor tindrà plena discrecionalitat per cancel·lar el pagament de la remuneració dels bons. Els interessos no pagats no seran acumulatius, per la qual cosa els tenidors dels bons no tindran dret a reclamar el pagament de l'esmentada remuneració ni a convertir els seus bons. En aquest cas, l'emissor no podrà pagar dividends a les seves accions ordinàries o fer qualsevol altre repartiment de quantitats dineràries o en espècie a les seves accions ordinàries.

Risc en cas de venda anticipada: en el cas que el principal del producte estigués garantit al venciment per l'emissor i/o el garant, l'inversor en aquest tipus d'actius ha d'assumir que si s'aliena l'actiu en una data anterior a la data de venciment podria no recuperar el principal invertit ni obtenir cap rendibilitat, ja que la garantia de recuperació del principal existeix només a la data de venciment, sempre que l'emissor i, si s'escau, el garant atenguin el pagament. Una situació similar existeix en cas de tractar-se de fons d'inversió garantits, la garantia dels quals només és a la data de venciment, en les condicions que s'estipulin en el fulllet.

Pot consultar els diferents riscos associats a cada tipus d'actiu en el document "Informació sobre instruments i serveis d'inversió prestats per Caixa d'Enginyers" en la nostra pàgina web www.caixaenginyers.com, a l'apartat "Normativa MiFID".

9.

ANNEX GLOSSARI FINANCER

Aversió al risc: l'aversió al risc és la preferència d'una persona a acceptar una oferta amb un cert grau de risc abans que una altra amb una mica més de risc però amb més rendibilitat.

Benchmark: actiu, índex, element de mercat o conjunt dels anteriors que per la seva representativitat s'utilitza per seguir i comparar l'evolució d'un mercat, sector, etc.

Cartera d'inversions: una cartera d'inversions és una determinada combinació d'actius financers en diverses proporcions o pesos específics.

Correlació: mesura estadística que calcula la dependència entre dues variables. Pot ser positiva o negativa. Quan dos actius financers tenen correlació negativa, generalment l'evolució del seu preu tindrà comportaments inversos.

Diversificació: divisió d'un conjunt d'actius en mercats, sectors o títols no correlacionats per tal de disminuir el risc associat al conjunt.

Event risk: la possibilitat que un esdeveniment inesperat afecti negativament una companyia, un sector o una inversió en general.

Índex MSCI: índex borsaris creats per MSCI, que reflecteixen l'evolució de les accions de les principals companyies incloses en els principals índexs borsaris de la zona geogràfica en qüestió. Els índexs d'MSCI són propietat exclusiva d'MSCI (Morgan Stanley Capital International). MSCI i els índexs i logos d'MSCI són marques registrades o logotips d'MSCI o de les seves filials.

La inclusió en qualsevol dels índexs d'MSCI i l'ús dels logos, marques, logotips o noms d'índexs aquí inclosos no constitueixen el patrocini o promoció per MSCI o qualsevol de les seves filials.

Índex IBOXX: índex propietat de l'empresa Markit, que reflecteixen l'evolució del deute públic i de la renda fixa corporativa. Els índexs Markit iBoxx® són propietat i marques d'International Index Company Limited. International Index Company no patrocina, dona suport ni promou els fons.

MiFID: Directiva Europea sobre els Mercats d'Instruments Financers (MiFID, *Market in Financial Instruments Directive*), que té com a objectius millorar la transparència i eficiència dels mercats financers europeus, augmentar la competència entre les entitats que presten serveis d'inversió i reforçar la protecció a l'inversor minorista o particular. Consulti algunes de les polítiques aprovades per Caixa d'Enginyers per protegir-lo com a inversor a "Normativa MiFID" de la nostra web www.caixaenginyers.com.

Rendiment/Rendibilitat: suma dels interessos o dividends generats per un actiu i la revaloració o depreciació que ha experimentat en el mercat.

Rendibilitat mínima exigida: % de rendibilitat anual mínima que ha d'assolir una inversió per tal de generar un creixement del capital invertit fins a l'objectiu d'inversió establert.

Strategic Asset Allocation: distribució estratègica d'una cartera d'inversions en diferents tipus d'actius financers, basada en les característiques de rendibilitat i risc amb un enfocament a llarg termini.



Tactical Asset Allocation: la implementació pràctica i l'ajust dinàmic concret de la nostra cartera partint dels pesos recomanats de la *Strategic Asset Allocation* (per a un perfil de risc determinat) i ajustats segons les nostres expectatives per al mitjà termini.

Test de Conveniència: mitjançant la realització d'un Test de Conveniència es pretén conèixer si l'inversor és capaç de comprendre la naturalesa i els riscos dels productes que l'Entitat comercialitza. Aquest Test, per tant, tracta de valorar els coneixements i experiència del client a través de preguntes referents a la tipologia de productes i serveis que hagi contractat, al seu volum, freqüència i naturalesa i, al seu torn, qüestions formatives, acadèmiques i professionals del client potencial (nivell d'estudis, professió actual...).

Test d'Idoneïtat: conjunt de preguntes referents a la situació financera del potencial inversor, als objectius d'inversió i als coneixements i experiència en l'àmbit d'inversió corresponent a un determinat tipus de producte o servei.

VaR: Valor en Risc (*Value at Risk*). El VaR és una estimació de la pèrdua màxima esperada d'una cartera en un determinat horitzó temporal i amb un determinat grau de confiança estadística.

Volatilitat: grau de desviació (desviació estàndard) dels preus respecte a una tendència determinada. Indicador del risc d'un actiu financer.

Pot trobar més informació de conceptes financers en el Glossari disponible en el Servei Enginyers **BORSA** (apartat Serveis) de www.caixaenginyers.com.



Humanitzem les teves finances

* Entitat associada. Caixa d'Enginyers manté una participació del 10% a Norbolsa, SV, SA. Tot i ser la participació inferior al 20% del capital social, la influència significativa en aquesta participada s'evidencia en tenir representació en el seu Consell d'Administració.



El Grup Caixa d'Enginyers és un grup financer i assegurador que desenvolupa un model de banca personal, comercial, d'empresa i institucional al territori espanyol i que té la vocació de donar servei a professionals, ja siguin enginyers o d'altres professions. El model cooperatiu, base del Grup, impulsa principis d'ètica, compromís i confiança, i de responsabilitat social i, per tant, un retorn per als socis i col·laboradors, per a les comunitats professionals i també per al conjunt de la societat.

El Grup Caixa d'Enginyers està format per diferents societats que potencien la capacitat de servei i atenció al soci.

Ser l'Entitat de referència dels nostres socis, amb una vinculació que vagi més enllà del vessant purament financer, significa proporcionar assessorament i solucions adaptades a la realitat i a les necessitats individuals de cada soci, sigui particular, professional o empresa, amb un servei diferencial.

Un equip humà altament qualificat i compromès, l'aposta per la innovació i la tecnologia i la recerca de la millora de l'eficiència són la nostra aportació per dotar de sostenibilitat la nostra proposta de valor.

Aquest document s'ha fet amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió d'aquest document, i està subjecte a canvis sense avisar. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé Caixa d'Enginyers no garanteix ni es responsabilitza de la seva seguretat.

En cap cas, el contingut no constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers als quals es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, Caixa d'Enginyers no es fa responsable del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes.

És possible que la informació es pugui referir a productes, operacions o serveis d'inversió respecte als quals hi hagi informació addicional en una altra documentació. Els seus destinataris estan convidats a sol·licitar l'esmentada informació addicional que pugui facilitar Caixa d'Enginyers, en el curs de la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, els destinataris d'aquesta publicació estan convidats a tenir en consideració l'esmentada informació addicional de forma coherent amb el seu contingut.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total, o parcial, dels continguts d'aquest document, encara que se citin les fonts, llevat del consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop de Crèdit.

Tots els drets reservats.

