

Gestión@

Enero/Febrero 2017

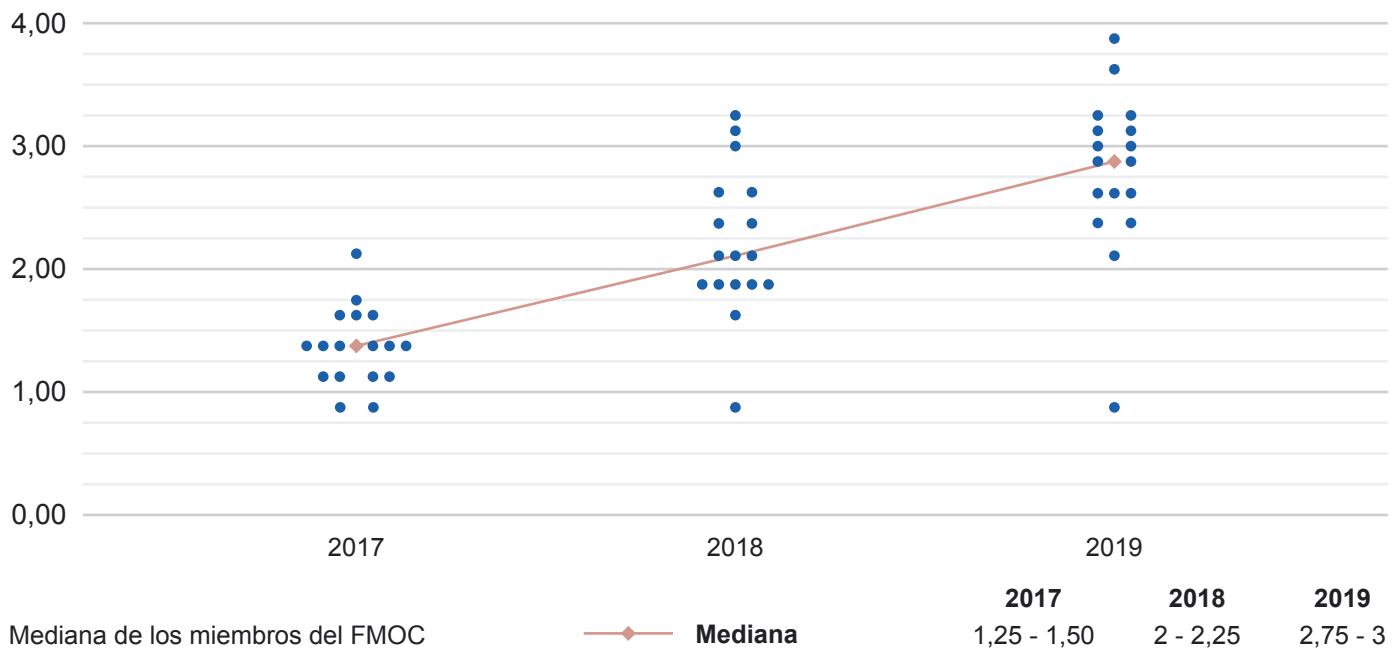
Publicación
mensual exclusiva
para inversores

Análisis de mercados

Se materializan los riesgos pero no la volatilidad. Mercados al alza.

Como no podía ser de otra manera, los meses de noviembre y diciembre estuvieron cargados de referencias políticas y macroeconómicas en los dos lados del Atlántico. A inicios de noviembre, en EE. UU. se produjo un cambio político poco esperado: la victoria del candidato republicano Donald Trump. A pesar de su agresiva retórica, los pronósticos erraron y triunfó el candidato con menores vínculos al establishment norteamericano, dando señas de agotamiento en las clases políticas establecidas. La Reserva Federal, por su parte, volvió a endurecer su política monetaria tras el anuncio, en su reunión de diciembre, de un nuevo aumento de los tipos de interés de referencia citando la continua mejora de la actividad económica basada en la solidez del mercado laboral y la normalización de las expectativas de inflación, por lo que mantiene su previsión de tres subidas adicionales para 2017 y otras tantas para 2018.

Proyecciones de los tipos de interés de los miembros del FOMC



Fuente: Reserva Federal, Bloomberg

En el Viejo Continente, y más concretamente en Italia, se llevó a cabo el referéndum convocado por el premier Matteo Renzi, cuyo resultado, en este caso, sí que fue anticipado por los sondeos y que de nuevo arrojó un mensaje al poder político. Con su contundente "no" a la reforma de la Constitución, la población se negó a conceder más poder al Gobierno a través de la reducción en tamaño y competencias del Senado, aunque fue más un plebiscito al actual gobierno de Renzi. Tras el resultado, el premier se apresuró a anunciar su dimisión abriendo un nuevo frente político en el país, que se sumó al de la caída del banco histórico Monte dei Pashi tras no alcanzar su objetivo de captación para aumentar capital en 5.000 millones de euros, pasando consiguientemente a ser nacionalizado.

Análisis de mercados

Con todo lo anterior y a pesar de lo que inicialmente podría parecer negativo por las incertidumbres, los activos de riesgo disfrutaron de uno de los mejores períodos del año. Los índices de renta variable S&P 500, Euro Stoxx 50 y Nikkei 225 cerraron noviembre y diciembre con alzas del 5,30%, 7,70% y 9,69%, respectivamente. El IBEX 35 se quedó algo rezagado tras finalizar con una subida del 2,28%, mientras que, como era de esperar, el índice con peor comportamiento fue el MSCI Emerging Markets tras experimentar una caída del 4,73%.

Las expectativas de los inversores de un mayor gasto fiscal y la aceleración económica americana ante las propuestas electorales del nuevo presidente americano y de su gabinete, formado principalmente por hombres de negocios con poca experiencia política, fueron claves para explicar el movimiento.

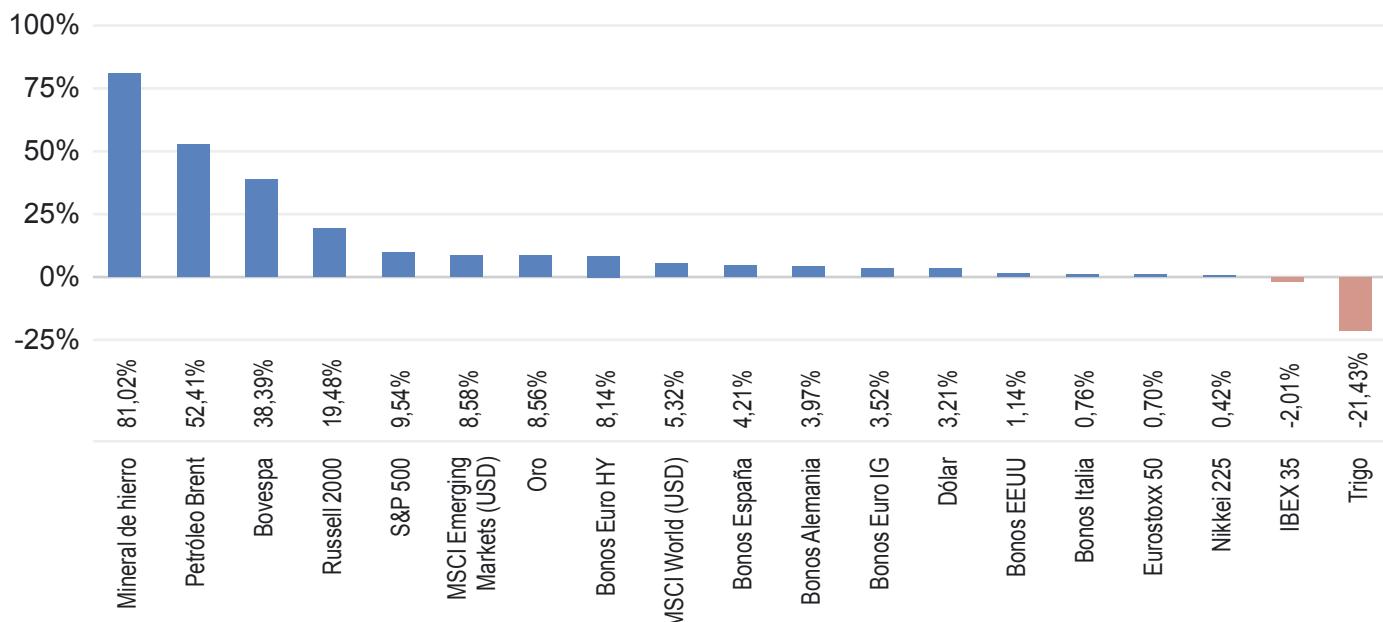
El mercado de renta fija tuvo en el periodo un comportamiento dispar: la deuda pública mantenía su movimiento de los últimos meses con alzas en los rendimientos, mientras que la deuda corporativa se mantenía estable (o revalorizaba para los segmentos más arriesgados) simulando el movimiento al alza de los activos de riesgo. Así, el rendimiento de la referencia a 10 años americana aumentaba en 62 P.B. hasta el 2,44%, mientras que la española y la alemana hacían lo propio en 18 y 4 P.B., respectivamente, movimientos mucho más suaves. Los diferenciales de crédito de las referencias con grado de inversión se mantuvieron sin cambios, mientras que los diferenciales de la deuda de alto rendimiento se estrecharon en 43 P.B.

Tras varios meses de conversaciones, finalmente los miembros de la OPEP alcanzaron un acuerdo para reducir su capacidad productiva, lo que de nuevo dio alas al precio del oro negro. El precio del Brent volvió a repuntar un 17,64% entre los meses de noviembre y diciembre, lo que supone cerrar el año en 56,82 USD/barril o, lo que es lo mismo, más de un 50% por encima de los precios de cierre del 2015.

Ante tal divergencia de escenarios, el euro se volvió a depreciar en un 4,23% con respecto al dólar americano para cerrar 2016 en un cambio de 1,0517 EUR/USD, cotizando en niveles no vistos en los últimos 14 años. Por último, la mejora en las expectativas de inflación impactó de forma negativa sobre el precio del oro, el cual se dejó en el periodo un 9,79% cerrando a 1.152 USD/onzza.

He aquí la radiografía de los activos financieros en el 2016:

Evolución de las rentabilidades en 2016 por activo



Fuente: Bloomberg

Tendencias de fondos

A la hora de invertir: convicción frente a ruido de mercado

2016 nos ha deparado un sinfín de referencias geopolíticas y económicas, a cuál más sorprendente: desde el leave del Reino Unido a su pertenencia a la Unión Europea hasta la elección del candidato republicano Donald Trump a pesar de su discurso poco ortodoxo, pasando por el acuerdo de los países de la OPEP para reducir la producción de crudo.

Sin embargo, todas estas referencias tienen un denominador común: la mala (o falta de) predicción de los sondeos (y los mercados) acerca de los resultados finales. El caso más evidente fue el del referéndum en el Reino Unido sobre la pertenencia a la Unión Europea. En un resultado sin precedentes, el pueblo decidió cortar los lazos económicos y políticos con las instituciones europeas, lo que inicialmente deparó en una sorpresa mayúscula y en una dramática reacción de los mercados con los índices de renta variable cediendo en hasta dos figuras (bancos ingleses desplomándose hasta un 30%, IBEX 35 abriendo con un descuento del 15%, etc.). Sin embargo, tras la digestión de la información por parte de los inversores sobre sus hipotéticas consecuencias durante las semanas siguientes, los activos deshicieron las caídas y en la mayoría de casos finalizaron el año por encima de los niveles previos a tal decisión. De forma similar, aunque con plazos mucho más cortos, fue la reacción de los mercados ante el anuncio de la victoria de Donald Trump: activos de riesgo inicialmente cayendo (aunque de forma más moderada) y activos libres de riesgo revalorizándose para, posteriormente, revertir el movimiento, en este caso, el mismo día.

Uno de los mayores sesgos conductuales a los que nos enfrentamos los inversores es el sesgo hacia el anclaje o confirmación. Este se caracteriza por filtrar selectivamente información que soporte nuestras opiniones preestablecidas, ignorando el resto de argumentaciones. Un inversor cuyo pensamiento o posicionamiento está sujeto a la confirmación generalmente mantiene escenarios preconcebidos por los medios de comunicación que utiliza habitualmente, los cuales suelen manejar información muy cortoplacista y que puede influir en los retornos financieros en el largo plazo.



2017 se vuelve a presentar repleto de referencias políticas, principalmente en Europa, de las que destacan las elecciones presidenciales en Francia y Holanda, así como el previsible fin de las compras del Banco Central Europeo y el avance en las negociaciones entre el Reino Unido y la Unión Europea sobre su no pertenencia. El auge de los populismos y de la extrema derecha en los países desarrollados en general y en el centro de Europa en particular supone un riesgo para la configuración del marco legislativo y las actuales políticas económico-sociales. Sin embargo, y a pesar de la incertidumbre que suscitan tales eventos, intentar adelantar escenarios, así como sus implicaciones para los activos financieros, volverá a ser, como mínimo, una quimera. Por ello, volverá a ser clave no precipitarse a la hora de tomar decisiones de inversión que puedan comprometer nuestras rentabilidades en el largo plazo.

Como ya avanzamos en ocasiones anteriores, en un entorno donde los rendimientos de los activos de renta fija en Europa continental se mantienen en niveles reducidos y son exacerbados por la intervención directa en el mercado del Banco Central Europeo a través de sus diferentes herramientas monetarias cuantitativas, todo hace indicar que los inversores deberán continuar asumiendo un mayor riesgo durante 2017 para mantener el mismo nivel de retornos esperados, a pesar de experimentar previsibles shocks de volatilidad que provengan de eventos inesperados.

breves>

Caja de Ingenieros celebra el 15 aniversario de su gestora de fondos con un volumen de recursos gestionados superior a los 750 millones de euros

- Caja Ingenieros Gestión cumple 15 años como gestora de fondos de inversión marcados por la adhesión a los principios de la inversión responsable.
- Gestiona 18 fondos de inversión, habiendo incrementado los activos bajo gestión un 116% desde 2010.
- La RSC es una de las líneas estratégicas del Grupo, potenciando fondos que promueven las Inversiones Socialmente Responsables (ISR).

La sociedad gestora de fondos de inversión del Grupo Caja de Ingenieros celebra su 15 aniversario. La Entidad ha experimentado un crecimiento imparable y actualmente es una sociedad consolidada en el campo de la gestión de activos.

En línea con el modelo de gestión cooperativo del Grupo, Caja Ingenieros Gestión basa su filosofía de inversión en un análisis independiente y en un enfoque ascendente con énfasis en el modelo de negocio sostenible de las compañías.

La Entidad cuenta con distintas estrategias de inversión reconocidas por su consistencia tal y como acreditan las calificaciones obtenidas por organismos independientes como Morningstar, que otorga una media de 3,6 estrellas a sus fondos. Además, su programa de actividades también contempla la gestión discrecional de carteras y el asesoramiento, ámbito en el que se ha experimentado un fuerte crecimiento alcanzando los 300 MM de euros en mandatos de gestión.



15 años de continuo crecimiento

Actualmente, Caja Ingenieros Gestión gestiona activos por valor de 585 millones de euros repartidos en 18 fondos de inversión y 200 millones de euros en planes de pensiones. Estas cifras confirman la apuesta del Grupo Caja de Ingenieros por la gestión de activos, incrementando un 116% el patrimonio bajo gestión desde diciembre de 2010.

En este sentido, Caja Ingenieros Gestión posee un modelo de inversión alejado del ruido de mercado y focalizado en los modelos de negocio sostenibles, incluyendo criterios extrafinancieros en el análisis de compañías.

Un mercado compromiso social

La robustez de las finanzas del Grupo Caja de Ingenieros garantiza un retorno constante a la sociedad desde la mejora de las condiciones y de la atención a los socios o desde el ejercicio de la responsabilidad social corporativa mediante la Fundación Caja de Ingenieros.

En este sentido, Caja Ingenieros Gestión fue una de las primeras gestoras de nuestro país en contar con un fondo de filosofía ISR en 2006. Estos fondos promueven las Inversiones Socialmente Responsables integrando criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, favoreciendo así las inversiones sostenibles a largo plazo.

Caja Ingenieros Gestión también forma parte de PRI, organización cuya iniciativa es promover la aplicación de criterios extrafinancieros en la selección de empresas cotizadas, entre otros propósitos.

“Estamos muy satisfechos por la trayectoria que ha registrado la Entidad durante estos 15 años. El compromiso por ofrecer un valor diferencial a partir del modelo de gestión cooperativo de Caja de Ingenieros ha sido el pilar estratégico de nuestro crecimiento. Nuestra filosofía de inversión se basa en la alineación de intereses con nuestros socios, explorando las oportunidades de inversión que brindan los retos de futuro, y estamos convencidos de que esa ha sido la fórmula de éxito para conquistar la confianza de todos nuestros socios”, afirma Xavier Fàbregas, Director General de Caja Ingenieros Gestión.

Fondo destacado

Caja Ingenieros Bolsa Euro Plus, FI

El CI Bolsa Euro Plus, FI, cierra 2016, un año convulso políticamente, con un ascenso del 1,66%. Las victorias contra pronóstico del Brexit, de Donald Trump en las elecciones americanas y del "no" al referéndum constitucional italiano han provocado mucho ruido y han situado el foco en los eventos geopolíticos. Sin embargo, a nivel económico y empresarial, 2016 ha sido un año positivo que ha sentado las bases para una recuperación estable.



Los índices de actividad en la eurozona se han mantenido en terreno expansivo durante todo el año, incluso con el aumento del precio del petróleo, la inflación se ha elevado ahuyentando los temores de deflación, la tasa de desempleo se ha situado por debajo del 10% por primera vez desde 2009 y la evolución del PIB europeo ha mejorado dato a dato hasta registrar una subida del 1,6%. Esta buena evolución se ha visto confirmada por los resultados empresariales, que han registrado un ascenso interanual por primera vez en los últimos 2 años, sustentados principalmente en una mejora de los márgenes bancarios y en una estabilización de las materias primas.

En un entorno de mercado donde la atención del mercado se aleja de la evolución de los fundamentales, una aproximación ascendente es primordial para poder obtener retornos atractivos a largo plazo. Así, el fondo se rige por una filosofía de inversión basada en la búsqueda de compañías con ventajas competitivas sostenibles, tales como altas barreras de entrada, poder de marca o conocimientos diferenciales de su sector, que coticen con descuento entre el valor de mercado y nuestro valor estimado para la compañía y manteniendo un horizonte de inversión a largo plazo. Con este enfoque, la cartera se estructura en dos grandes apartados: núcleo y tendencias. En primer lugar, se sitúan empresas líderes en el entorno actual con gran poder de marca y elevada visibilidad que limitan la volatilidad asumida por el fondo. En segundo lugar, se sitúan las empresas mejor posicionadas para dar respuesta a las necesidades derivadas de las principales tendencias seculares de largo plazo a las que se enfrenta la economía global.

Cartera núcleo 50% - 60%

- Estabilidad en beneficios
- Elevada calidad de los beneficios
- Bajo endeudamiento
- Elevados ratios de rentabilidad

Tendencias de largo plazo 40% - 50%

- Aumento poblacional
- Digitalización de la sociedad
- Cambio climático

La aproximación ascendente en la selección de compañías presentes en el CI Bolsa Euro Plus, FI, deviene en una distribución diferenciada de su índice de referencia. De este modo, el fondo mantiene posiciones de convicción para alcanzar su objetivo de generar alfa. Las principales posiciones del fondo por compañía y sector son las siguientes:

Top 10 Holdings (%)	Fondo	Índice	+ / -
Prysmian SpA	2,6%	0,0%	2,6%
TOTAL SA	2,3%	5,5%	-3,2%
Intesa Sanpaolo SpA	2,3%	1,6%	0,7%
SAP SE	2,2%	3,7%	-1,4%
BBVA	2,2%	1,9%	0,3%
Bayerische Motoren Werke	2,2%	1,3%	0,9%
Publicis Groupe SA	2,2%	0,0%	2,2%
Air Liquide SA	2,2%	1,8%	0,4%
ASML Holding NV	2,1%	1,8%	0,4%
Autoliv Inc	2,1%	0,0%	2,1%
Top10 Holdings %	22,6%		

Sector	Fondo	Índice	+ / -
Consumer Discretionary	12,6%	11,4%	1,2%
Consumer Staples	13,7%	10,7%	3,0%
Energy	2,3%	7,3%	-5,0%
Financials	12,0%	21,6%	-9,6%
Real Estate	0,0%	1,0%	-1,0%
Health Care	7,8%	10,1%	-2,3%
Industrials	14,7%	14,1%	0,5%
Information Technology	13,3%	6,6%	6,6%
Materials	16,3%	6,7%	9,6%
Telecommunication Services	0,0%	5,4%	-5,4%
Utilities	4,0%	4,6%	-0,5%

Fuente: Bloomberg, Caja Ingenieros Gestión a cierre de diciembre de 2016

Glosario

¿Qué implica cumplir con los Principios para la Inversión Responsable?

En esta edición continuamos una serie de artículos divulgativos para dar a conocer los Principios de Inversión Responsable promovidos por Naciones Unidas y cómo Caja Ingenieros Gestión está aplicando cada uno de ellos.

1. Incorporar las cuestiones ESG a nuestros procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones
2. Ser pioneros en incorporar las cuestiones ESG a nuestras prácticas y políticas de propiedad.
3. Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ESG por parte de las entidades en las que invertimos.
4. Promover la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.
6. Reportar nuestra actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

Uno de los pilares de una gestión responsable es la transparencia en la actividad corporativa. Es por ello que el [principio número 3](#) de los Principios para la Inversión Responsable busca que las entidades promuevan elevados niveles de transparencia en las empresas en las que invierten. Caja Ingenieros Gestión considera que una parte fundamental de su deber fiduciario con los partícipes es practicar una inversión que evite las compañías con políticas opacas y que buscan esconder prácticas que no cumplen con los estándares internacionales de responsabilidad corporativa.

Por ello, Caja Ingenieros Gestión incluye el nivel de transparencia en el scoring con el que mide las prácticas responsables de las compañías presentes en el [Fonengin ISR, FI](#). Mediante Sustainalytics, proveedor de información extrafinanciera, se analiza por compañía un promedio de cien factores que pertenecen a características de responsabilidad ambiental, social o de gobierno, y en caso de no recibir información de la compañía se penaliza la puntuación. También pueden existir casos especialmente relevantes de falta de transparencia, que son aquellos que están directamente relacionados con controversias o polémicas y que son analizadas en el Comité Técnico ISR de la gestora. Junto con la información recopilada de otras fuentes, se analiza el evento controvertido y especialmente la reacción de la compañía, evaluando si ha actuado de forma transparente en la resolución del conflicto. Fruto de dicho análisis se puede concluir de dos maneras: mantener la inversión o realizar la venta debido a los riesgos que dicha controversia puede ocasionar al partícipe del fondo.

Otra forma de buscar la transparencia, en concreto para los aspectos ambientales, es la colaboración de Caja Ingenieros Gestión con la organización sin ánimo de lucro Carbon Disclosure Project. Esta organización solicita información a las compañías sobre emisiones y otros aspectos relacionados directamente con el cambio climático, de forma que busca fomentar la transparencia de la gestión ambiental. Mediante esta colaboración, Caja Ingenieros Gestión se une a otras entidades solicitando conjuntamente mayor transparencia al sector corporativo y muestra su apoyo a todas las actividades que se realizan con el fin de reducir los efectos de la actividad económica en la naturaleza.

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.