

Gestion@

Septiembre/Octubre 2017

Publicación exclusiva
para inversores

Tendencias de fondos

Bonos verdes: qué son y cómo se han consolidado en los últimos años

El mercado de bonos verdes ha crecido durante estos últimos años como consecuencia de la creciente sensibilidad entre la sociedad por impulsar la transición hacia energías limpias. En 2016 concurrieron dos importantes hitos: por un lado, fue el año más caluroso de la historia desde que se tienen registros y, por el otro, el mercado de bonos verdes superaba los 80.000 millones de dólares emitidos. ¿Hay algún tipo de relación entre estos hechos?

Los **bonos verdes** son instrumentos de renta fija que permiten al emisor (empresa) financiar los costes de proyectos destinados a energías renovables, eficiencia medioambiental, transporte limpio, gestión de residuos, conservación de la biodiversidad y adaptación al cambio climático, entre otros. No debemos confundirlos con los “bonos sociales”, cuya función principal es promover actividades económicas que contribuyan al crecimiento y desarrollo de una región o un país, con atención especial a aquellas con mayor trascendencia social o cultural. Desde el punto de vista financiero, los bonos verdes no tienen aspectos distintivos respecto al resto de bonos, ya que su valor añadido y diferencia reside en el compromiso que asume el emisor con sus inversores en cuanto al uso de los fondos captados.



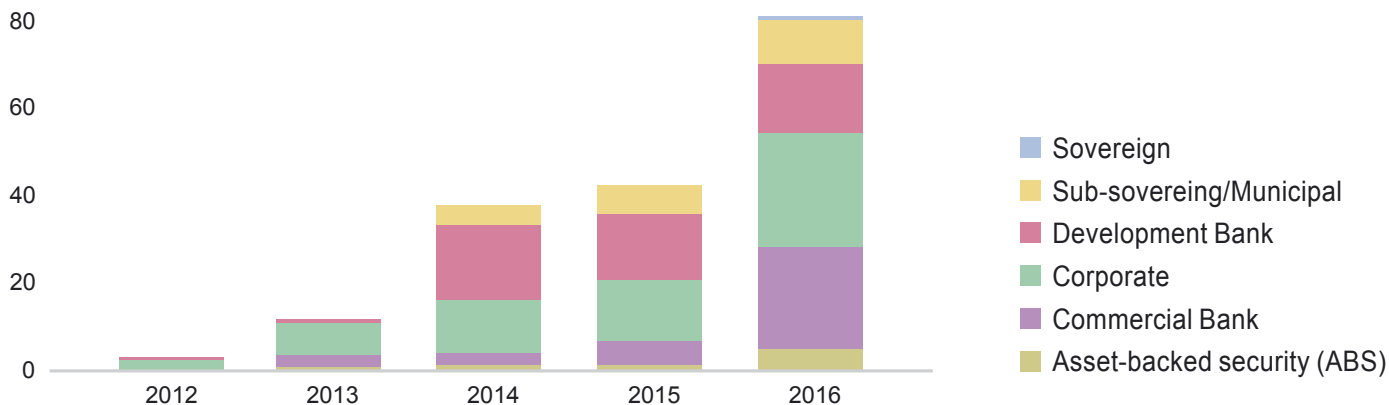
¿Cuál ha sido la trayectoria de los bonos verdes?

Nacieron en 2007 de la mano del Banco Europeo de Inversiones que lanzó una emisión para financiar proyectos medioambientales. Desde entonces, una amplia variedad de emisores corporativos financieros y no financieros, así como algunos Estados, han participado en este mercado.

Tendencias de fondos

En estos 10 años de vida, los bonos verdes se han consolidado como una alternativa de financiación superando los 80.000 millones de dólares en 2016, una cifra récord frente a los 42.000 millones de dólares en 2015.

Tamaño del mercado de bonos verdes. Nominal emitido en miles de millones de dólares.



Fuente: Mercado de bonos verdes 2012-2016. Initiative Climate Bonds.

Cabe destacar que, en 2016, casi el 30% del volumen total emitido en bonos verdes procedía de compañías chinas: la deuda verde de este país emergente pasó de menos de 1.000 millones de dólares en 2015 a más de 23.000 millones de dólares. Entre las razones de este aumento se encuentra el compromiso de la República Popular China durante su presidencia del G20 para promover las finanzas climáticas y los bonos verdes.

De cara a los próximos años, se espera que el crecimiento del mercado de bonos verdes continúe siendo muy elevado, dada la creciente demanda por parte de los inversores en medio de una fuerte tendencia de descarbonización en el marco de la gestión de activos. Por parte de los emisores, también se prevé que incrementen su presencia en este mercado ya que, a pesar de que son más caros por los costes añadidos de certificaciones y auditorías, aportan un valor añadido en términos de imagen de marca y su probable inclusión en fondos ESG.

Debido a su alto valor nominal (normalmente los 100.000 euros), los inversores minoristas pueden acceder a ellos mediante vehículos de inversión como fondos de inversión o ETF, que incluyen bonos verdes en su cartera de inversiones.

Análisis de mercados

Fortaleza macro y cautela en los bancos centrales

A diferencia de años anteriores, el verano resultó ser bastante tranquilo en lo que a mercados financieros se refiere. La principal causa del buen comportamiento se debe, principalmente, al buen hacer de la economía mundial y a la postura de espera que los principales bancos centrales están adoptando en términos de política monetaria. Así, en la última comparecencia celebrada en Jackson Hole a finales de agosto, ni la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ni el presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, dieron un claro mensaje sobre la deriva en el drenaje de los paquetes de estímulo monetario.

Europa

Durante los meses de julio y agosto, los mercados estuvieron de nuevo marcados por la aceleración de la actividad económica y la mejora de los datos macroeconómicos.

Análisis de mercados

El crecimiento se intensificó en los meses de verano tras un segundo trimestre en el que se alcanzó un crecimiento del 2,3% anual, su mejor momento desde el inicio de la crisis financiera hace una década. Por otro lado, el BCE mantuvo un tono cauteloso en su reunión de julio después de las expectativas generadas por Draghi en su discurso en Sintra (Portugal) el mes previo, postergando cualquier anuncio a otoño.

Estados Unidos

Se publicó el PIB del segundo trimestre de Estados Unidos, el cual avanzó hasta el 3,0% desde el 1,2% del primer trimestre, con los niveles de confianza del consumidor en máximos desde el año 2000. La Fed cerró su última reunión de política monetaria antes del verano sin cambios en los tipos de interés, manteniéndolos en la horquilla 1%- 1,25%, tal y como se esperaba después de los dos aumentos durante la primera mitad del año. Recordemos que a principios de año la Fed pretendía aplicar, al menos, tres subidas de tipos, aunque la ausencia de tensiones inflacionistas están moderando el discurso y el mercado ha reducido sus expectativas, con lo que deberemos esperar a la reunión de septiembre para tener más información.

Empresas

Los resultados empresariales, tras el cierre de la temporada del segundo trimestre, continuaron reportando crecimientos tanto en términos de ventas como de beneficios por acción, en línea con lo que se viene observando en los últimos trimestres en la mayoría de regiones y sectores. La aceleración sincronizada en ambos lados del Atlántico y en los países emergentes, a diferencia de años anteriores, está permitiendo mejorar la capacidad de utilización en determinadas industrias, dando alas al conjunto de beneficios empresariales al aprovechar el apalancamiento operativo.



Renta variable

A pesar de lo anterior, los principales índices de renta variable europeos se tomaron un respiro y experimentaron retrocesos, destacando el índice francés CAC 40 y el español IBEX 35 con sendos retrocesos del 0,69% y del 1,39%. Al otro lado del Atlántico, las principales bolsas estadounidenses continuaron avanzando, destacando el S&P 500 y el Nasdaq con alzas del 1,99% y el 6,05%, respectivamente, durante el mismo período.

Los índices emergentes se beneficiaron del mayor apetito por el riesgo de los inversores y el índice representativo MSCI Emerging Markets finalizó con una subida del 7,61%. Los avances estuvieron liderados por Brasil, donde el índice de referencia Ibovespa subió un 12.6%. Los diferenciales de crédito estrecharon ligeramente y finalizaron en 54 P.B. (-2 P.B) para el caso de las emisiones con grado de inversión y en 236 P.B. (-9 P.B.) para las emisiones de elevado rendimiento.

Divisas

En los mercados de divisas, el euro se apreció frente al dólar más de un 4% durante julio y agosto, hasta valores máximos de los últimos dos años por encima de 1,18 dólares. El euro también se apreció frente a la libra esterlina (+5%).

Materias primas

Finalmente, con referencia a las materias primas, el índice Dow Jones Commodity mejoró un 4,64%, en parte por el buen comportamiento del precio del crudo. Los principales índices, el Brent y el West Texas Intermediate, subieron, respectivamente, un 9,31% y 2,58%.

breves >

Citywire destaca la labor de gestión en Caja de Ingenieros Gestión

Dídac Pérez, gestor de las estrategias de renta variable española y emergente, y Javier Castro, gestor de las estrategias de renta variable europea, americana y global, han obtenido el rating cualitativo "+" por parte de Citywire.

Para lograr este rating, el gestor debe haber batido a su Benchmark en un periodo de 3 años, considerando un índice compuesto por indicadores relevantes sobre el tipo de inversión realizada. Dicho reconocimiento es fruto de la convicción y de la gestión activa para la generación de valor a largo plazo, señales de identidad de la filosofía de gestión de Caja Ingenieros Gestión.

Citywire es una compañía independiente especializada en proveer noticias, información y análisis para los asesores financieros y los inversores institucionales de todo el mundo. La compañía está reconocida como una de las fuentes más utilizadas por los selectores de fondos para evaluar la competencia de los equipos de gestión de los fondos de inversión de toda Europa.

Al igual que otras casas de análisis de fondos, Citywire asigna un rating cualitativo con la particularidad que el historial utilizado se basa en el track record de los gestores, por lo que evalúa el comportamiento de todos los fondos gestionados. Citywire lanzó el servicio en 2001 y es la única firma que evalúa a los gestores y no a los fondos.

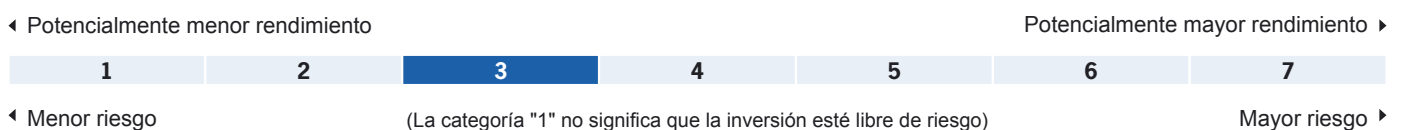
Globalmente, Citywire analiza a más de 14.000 gestores en más de 39 países. En particular, de los 3.500 gestores analizados por Citywire con fondos registrados en España, menos de un 25% de estos reciben calificación.



Fondo a fondo

Fonengin ISR, FI

Perfil de riesgo y remuneración: moderado



Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado a partir de datos simulados que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.

Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas. Consulte también el folleto informativo en el que se describen las tipologías de riesgo a las que puede estar sujeto este fondo de inversión.

Fonengin ISR, FI

El fondo **Fonengin ISR, FI**, finalizó el mes de agosto con una revalorización acumulada en el año en curso del 0,16%, **superando los 130 millones de euros** en activos gestionados.

Se trata de un **fondo ISR y Solidario** con vocación de **renta fija mixta internacional**, siendo su exposición habitual a renta variable entre el 15%-25%, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Más del 70% del patrimonio se destina a la inversión en valores de renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia, manteniendo duraciones reducidas para minimizar el riesgo de tipos de interés.



La gestora dona parte de la comisión de gestión del fondo a la Fundación Caja de Ingenieros para promover iniciativas cuyos fines, entre otros, sean la protección medioambiental, la mejora de la calidad de vida, la integración de personas en riesgo de exclusión, el voluntariado y cooperación asistencial, el fomento de investigación para la formación laboral y empresarial, el apoyo a la formación académica y profesional y la divulgación de los valores cooperativos.

El fondo invierte en **las compañías con mejor calificación Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ASG)**, basándose en una metodología de cálculo propia, entre un universo de inversión conformado por índices sostenibles de reconocido prestigio. De esta manera, el fondo no solo excluye algunos sectores o compañías con menor calificación, sino que aplica una **estrategia de integración de los aspectos extrafinancieros** en los modelos clásicos de valoración financiera.

A lo largo de 2017, se ha continuado consolidando una cartera de renta fija de elevada calidad, obteniendo a cierre del periodo una calificación crediticia media de la misma por S&P de "BBB+". En este sentido, la construcción de la cartera continúa apostando por emisiones en cualquier divisa de compañías ISR con un bajo nivel de apalancamiento, calificaciones crediticias estables y una capacidad de pago de cupones y principal ampliamente contrastada.

La cartera tiene algo más del 10% en **bonos verdes** a través de diversas emisiones como Iberdrola, Vestas o BNP Paribas. Por lo que respecta a la renta variable, la cartera invierte en compañías con sólidos fundamentales, bajos niveles de apalancamiento y crecimientos sostenibles, buscando que estas maximicen la rentabilidad de sus inversiones en relación con su coste de financiación.

Top 10 Holdings Renta Variable	Peso
REPSOL SA	5,55%
UNICREDIT SPA	4,87%
HENKEL AG & CO KGAA	4,49%
INFOSYS LTD-SPADR	4,23%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE	4,08%
ESSITY AKTIEBOLAG-B	3,96%
IBERDROLA SA	3,71%
BIOGEN INC	3,61%
LEGRAND SA	3,61%
ASML HOLDING NV	3,52%

Top 10 Holdings Renta Fija	Peso
BO EDF 2,75 03/10/2023	2,90%
BO RED ELECTRICA 3,875 25/01/2022	2,88%
BO IBERDROLA 2,5 10/24/2022	2,88%
BO MONDI 3,375 09/28/2020	2,84%
BO AIGÜES 1,944 09/15/2021	2,79%
BO XYLEM 2,25 03/11/2023	2,79%
BO SODEXO 1,75 24/01/2022	2,75%
BO SFK 1,625 12/02/2022	2,71%
BO SNAM 5,25 19/09/2022	2,68%
BO PROLOGIS 1,375 10/07/2020	2,68%

Ventajas competitivas sostenibles

En esta edición iniciamos una serie de “píldoras” divulgativas para dar a conocer las principales ventajas competitivas sostenibles que desde Caja de Ingenieros Gestión consideramos especialmente relevantes en nuestro análisis de fundamentales para poder seleccionar las empresas en las que invierten nuestros fondos.

A la hora de analizar la situación empresarial de una compañía, es imprescindible conocer qué la hace diferente de su competencia y valorar si estas diferencias se pueden mantener en el tiempo. En otras palabras, cuáles son sus ventajas competitivas y si estas son sostenibles en el futuro.

El valor de la marca

Una marca bien gestionada tiene la capacidad de generar en el cliente una percepción favorable de la compañía y de sus productos y servicios, otorgándole unos atributos positivos frente a sus competidores.

La marca es uno de los activos intangibles empresariales más difíciles de construir y de mayor importancia e impacto comercial en la actualidad. Una marca de reconocido prestigio permite incrementar el flujo de caja (tanto por aumento de ventas como por la obtención de márgenes más altos al permitir precios superiores), reducir los costes de atraer nuevos clientes, conseguir un mayor nivel de lealtad y, por consiguiente, aumentar la rentabilidad, optimizar el uso del capital y diferenciarse de su competencia.

Dos sencillos ejemplos para comprender cómo el valor de marca afecta a nuestras decisiones. Hoy en día, para una familia media ir al cine en familia es una actividad casi de lujo, por lo que no se sitúa entre sus prioridades de ocio. Sin embargo, el estreno de una película de Pixar es una ocasión para ir al cine, atrayendo a clientes no habituales gracias a la marca que transmite atributos de diversión, argumento divertido apto para toda la familia y uso de las últimas tecnologías de animación en 3D. Por otro lado, cuando en un supermercado se ofrece un refresco de cola desconocido y Coca-Cola, habitualmente nos decantamos por comprar Coca-Cola, aun siendo esta más cara, basando la decisión de compra en otros factores como pueden ser notoriedad, calidad, prestigio o fidelidad.

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.
