

# Gestion@

Noviembre/Diciembre 2017

Publicación  
bimestral **exclusiva**  
para **inversores**

## Tendencias de fondos

---

# Disrupción tecnológica: el impacto de las FANG

Los cambios generados por las tendencias seculares avanzan lentos pero inexorables y una de las tendencias con mayor impacto en los últimos años ha sido la digitalización de la sociedad. Entendemos digitalización de la sociedad como el proceso que traslada actividades que se realizaban en un entorno analógico hacia un entorno virtual: por ejemplo, nos informamos a través de Facebook en lugar de comprar periódicos, compramos a través de Amazon en lugar de ir a un centro comercial, nos suscribimos a Netflix en lugar de alquilar películas en el videoclub o las empresas se anuncian en Google en lugar de en la radio.

**facebook**

**amazon**

**NETFLIX**

**Google**

Uno de los aspectos clave a la hora de comprender una tendencia secular es entender el ciclo de expectativas. Toda disrupción supera cinco fases:

1. **Lanzamiento**: presentación de la nueva tecnología
2. **Expectativas sobredimensionadas**: la tecnología genera expectativas poco realistas
3. **Abismo de desilusión**: las expectativas no se cumplen y desaparecen muchas empresas
4. **Rampa de consolidación**: las empresas supervivientes ajustan sus expectativas y mejoran sus modelos de negocio. Alcanzar esta fase es fundamental para que la tendencia secular tenga un impacto permanente
5. **Meseta de productividad**: la tecnología está totalmente aceptada y empieza a desarrollar todo su potencial

La digitalización de la sociedad sigue claramente estos pasos:

- 1) popularización de Internet; 2) creación de la “burbuja .com”; 3) pinchazo de la “burbuja .com”; 4) potenciación de las empresas supervivientes como Amazon o Google y creación de nuevos modelos como Facebook; y 5) situación actual con las empresas trasladando su conocimiento a un mayor número de ámbitos. Esta evolución ha tenido un impacto considerable sobre la economía global y, muy especialmente, sobre el mercado de acciones americano como pone de manifiesto la composición de su principal índice bursátil.

## Tendencias de fondos

---

Top 10 S&P 500 (31/12/2009)	Peso	Top 10 S&P 500 (31/10/2007)	Peso
EXXON MOBIL CORP	3,27%	APPLE INC	3,95%
MICROSOFT CORP	2,38%	MICROSOFT CORP	2,90%
APPLE INC	9,91%	ALPHABET INC (*)	2,78%
JOHNSON & JOHNSON	1,79%	AMAZON.COM INC	1,98%
PROCTER & GAMBLE	1,79%	FACEBOOK INC	1,92%
IBM	1,73%	JOHNSON & JOHNSON	1,70%
AT&T INC	1,67%	BERKSHIRE HATHAWAY INC	1,63%
JPMORGAN CHASE & CO	1,66%	JPMORGAN CHASE & CO	1,60%
GENERAL ELECTRIC CO	1,62%	EXXON MOBIL CORP	1,60%
CHEVRON CORP	1,56%	BANK OF AMERICA CORP	1,22%

\* Peso de acciones clase A y C agregado

## Análisis de mercados

---

# La sincronización entre microeconomía y macroeconomía prosigue su senda

Los meses de septiembre y octubre continuaron influenciados por diversos eventos de índole macroeconómica y geopolítica, como por ejemplo las elecciones federales en Alemania y el conflicto catalán. Por su parte, los principales bancos centrales dieron nuevas señales del fin de sus políticas monetarias no convencionales, a la vez que el Fondo Monetario Internacional destacó el buen comportamiento de las economías desarrolladas y elevó las previsiones de crecimiento mundial del 2017 en una décima, hasta el 3,6%.

*Durante los meses de septiembre y octubre, los mercados financieros de la zona euro estuvieron marcados por la aceleración de la actividad económica, la mejora de los datos macroeconómicos y la fortaleza de los indicadores adelantados.*

El crecimiento económico siguió el curso de los últimos meses, con el PIB de la eurozona creciendo un 2,5% de forma anual, su mejor dato desde 2011, a la vez que el mercado laboral continuó fortaleciéndose, con la tasa de desempleo durante el mes de septiembre en el 8,9%. El sector industrial europeo reportó unos datos muy fuertes, sobre todo en términos de capacidad industrial utilizada, la cual se situó por encima del 83%. Por su parte, los indicadores adelantados industriales, como son la confianza y el PMI manufacturero, también se situaron en máximos de los últimos años. En cuanto a política monetaria, el Banco Central Europeo anunció que, a partir de enero de 2018, las compras de activos se reducirán des los 60.000 millones a los 30.000 millones de euros mensuales hasta finales de septiembre de 2018 o, en su defecto, hasta que se observe un ajuste sostenido de la senda de inflación que sea compatible con su objetivo de inflación.



En Estados Unidos, se publicó el PIB del tercer trimestre, el cual avanzó un 3%, aun considerando la influencia de los desastres provocados por la temporada de huracanes en el suroeste del país. A su vez, los datos de empleo mostraron de nuevo una gran fortaleza: con datos a cierre de octubre, la tasa de paro se redujo hasta el 4,1% y los salarios subieron un 2,4% de forma interanual. Por otra parte, el sector minorista revertió la tendencia bajista de los últimos meses y reportó un crecimiento de ventas del 1,6%, en parte por la aceleración de las ventas de automóviles. En referencia a la política monetaria de la Reserva Federal, durante la reunión de septiembre se mantuvieron sin cambios los tipos de interés en el rango 1%-1,25% y se destacó que la actividad económica se incrementó a un ritmo moderado a pesar de los impactos sufridos en los sectores del transporte, energía y agricultura por los huracanes Harvey e Irma.

La temporada de resultados empresariales del tercer trimestre dio su pistoletazo de salida. A falta de finalizar, los primeros indicios apuntan a una continuidad con los resultados reportados durante los dos primeros trimestres del año, si bien es cierto que con un menor índice de sorpresas que en los últimos casos, lo que podría generar mayor volatilidad en el comportamiento posterior dado el exagerado foco de los inversores en el corto plazo.

*En términos generales, tanto el crecimiento de las ventas como de los beneficios por acción continúan en terreno positivo en la mayoría de sectores en ambos lados del Atlántico.*

Los principales índices de renta variable europeos experimentaron avances, destacando el índice alemán DAX y el francés CAC 40, con sendas alzas del 9,74% y del 8,21% durante el periodo septiembre-octubre, mientras que el índice español IBEX 35 se quedó algo rezagado por el conflicto catalán y avanzó un 2,17%. Al otro lado del Atlántico, las principales bolsas estadounidenses también experimentaron alzas, destacando el S&P 500 y el Nasdaq, tras reportar avances del 4,19% y el 6,51%, respectivamente, durante el período. En referencia a la renta fija, los diferenciales de crédito se estrecharon y finalizaron octubre en los 50 P.B. (-5 P.B.) para el caso de las emisiones con grado de inversión y en 226 P.B. (-11 P.B.) para las emisiones de elevado rendimiento. En los mercados de divisas, el euro se depreció frente al dólar un 2,22% durante septiembre y octubre; asimismo, el euro también se depreció frente a la libra esterlina (-4,82%). Finalmente, en referencia a las materias primas, el índice Dow Jones Commodity mejoró un 3,46%, sobre todo por el buen comportamiento del precio del crudo. Los principales índices, el Brent y el West Texas Intermediate, subieron respectivamente un 7,16% y un 15,14%.

## breves >

### Caja de Ingenieros Gestión continúa divulgando su filosofía de inversión en eventos internacionales

Durante el periodo, dos fueron los principales eventos a los que miembros de Caja Ingenieros Gestión fueron invitados como ponentes. Por un lado, Xavier Fábregas participó en la sexta edición de iGenium, en la que varios expertos debatieron desde un punto de vista ingeniero sobre las repercusiones medioambientales, económicas y sociales que implica el modelo de economía circular.

Por otro lado, Javier Castro Arriaza participó en el 3rd International Funds Summit celebrado en Limasol (Chipre) exponiendo la filosofía de inversión de Caja Ingenieros Gestión a través del CI Multigestión, PP, ganador del premio al mejor plan de pensiones multiempleado en España otorgado por IPE en 2016. Recordamos que el plan individual ganador se engloba dentro de la estrategia de renta variable global, en la que el CI Global, FI, también se encuadra.

En el acto se reunieron los principales actores de la industria para analizar los nuevos retos a los que se enfrenta el sector entre los que destacaron el repaso al cambio en el marco legal que entrará en vigor en 2018, las nuevas funcionalidades fintech y diversos modelos de inversión utilizados por diferentes gestoras.

[Ver la noticia completa.](#)

#### Fondo destacado

---

## Fondo a fondo: CI Global, FI

El fondo [CI Global, FI](#), cerró el mes de octubre con una rentabilidad acumulada en el año del 11,65%, al mismo tiempo que [superó los 85 millones de euros en activos bajo gestión](#).

CI Global, FI, mantiene un horizonte temporal de largo plazo en sus inversiones y su filosofía de inversión radica en la combinación de dos ideas. La primera es que [el tiempo está del lado de las buenas compañías](#). Así, el fondo se centra en encontrar compañías de grande y mediana capitalización que tengan ventajas competitivas sostenibles en el tiempo, tales como poder de marca, posición dominante, altos costes de sustitución o efecto red, para conseguir que el retorno sobre el capital obtenido sea considerablemente superior a su coste de capital. Adicionalmente, estas compañías han de cotizar con un descuento entre el precio que se paga por las acciones en el mercado y el valor intrínseco que estimamos para la compañía. De este modo, las compañías en las que se está invirtiendo son capaces de aumentar su valor paulatinamente en el largo plazo.

La segunda idea es que [sobrevaloramos el impacto de una tendencia a corto plazo, pero lo infravaloramos a largo plazo](#). A través del CI Global, FI, se invierte en compañías afectadas por tendencias que están cambiando la sociedad poniendo el foco en el adecuado balance entre expectativas a corto y a largo plazo. De entre las tendencias que consideramos con mayor potencial de crecimiento a largo plazo destacan la potenciación de medicamentos realmente innovadores (Supernus o Shire), el aumento de las necesidades alimenticias globales (Evonik, Marine Harvest o Kubota), la digitalización de la sociedad (Alibaba, Microsoft, Apple o Alphabet) o bien el cambio climático (Suez Environnement o Waters Corp).

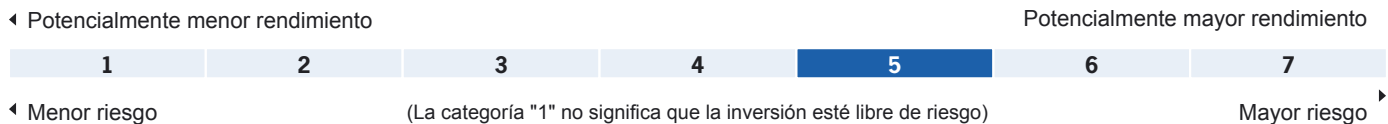
## Fondo destacado

Fruto de su filosofía y su proceso de inversión, el fondo es capaz de generar valor añadido para el partícipe con niveles de riesgo muy ajustados. CI Global, FI, logra mejorar la rentabilidad de su índice de referencia en un periodo de 10 años manteniendo una volatilidad 100 puntos básicos por debajo con respecto al MSCI World (EUR).

Top 10 Holdings (%)	Peso	Sector (%)	Fondo
SUPERMUS PHARMACEUTICALS INC	2,9%	CONSUMER DISCRETIONARY	19,4%
ALPHABET INC	2,9%	CONSUMER STAPLES	8,2%
AMGEN INC	2,8%	ENERGY	4,1%
MICROSOFT CORP	2,7%	FINANCIALS	7,4%
GRIFOLS SA	2,6%	REAL ESTATE	0,0%
NOVO NORDISK A/S	2,6%	HEALTH CARE	10,3%
AIR LIQUIDE SA	2,6%	INDUSTRIALS	9,4%
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	2,5%	INFORMATION TECHNOLOGY	21,9%
APPLE INC	2,5%	MATERIALS	2,5%
VANTIV INC	2,4%	TELECOMMUNICATIONS SERVICES	2,1%
<b>Top 10 Holdings (%)</b>	<b>26,4%</b>	UTILITIES	1,8%

Fuente: Caja Ingenieros Gestión.

### Perfil de riesgo y remuneración: arriesgado



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.

## Glosario

# Ventajas competitivas sostenibles. Efecto red

La ventaja competitiva que se basa en el efecto red ocurre cuando el valor de un bien o de un servicio en particular se incrementa a medida que más usuarios utilizan o consumen ese determinado bien o servicio. Probablemente, sea la ventaja competitiva más determinante y suele catapultar al liderazgo a aquellas compañías que se benefician de ella, dejando obsoletos al resto de competidores.

Hoy en día, dónde es más fácil identificar tal efecto es en la industria del comercio electrónico. Aunque los patrones han cambiado rápidamente, cuando este perfil de compañías inició su andadura, eBay destacaba por ser el mayor exponente.

## Glosario

---

Así, a medida que más vendedores se daban de alta, mayor era el catálogo de productos y mayor atracción generaba en los consumidores. A medida que este efecto se retroalimentaba, el valor de la marca se incrementaba al canalizar la mayor parte de las transacciones y, consecuentemente, sus comisiones asociadas.

Aunque sean difíciles de identificar, también existen otros casos fuera del sector tecnológico. Por citar algunos, las bolsas de valores como Nasdaq en EE.UU. o BME en España disfrutaban de esta ventaja gracias a que cuanto mayor liquidez existe en los mercados, menores son los costes de transacción para los participantes. Ello conlleva que el interés por participar de los vendedores (compañías) como de los compradores (inversores) crezca, incrementando el valor de dichas bolsas.

---

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.

---