

Gestion@

Setembre/Octubre 2017

Publicació exclusiva
per a inversors

Tendències de fons

Bons verds: què són i com s'han consolidat en els últims anys

El mercat de bons verds ha crescut durant aquests últims anys a conseqüència de la sensibilitat creixent entre la societat per impulsar la transició cap a energies netes. El 2016 es van presentar dues fites importants: d'una banda, va ser l'any més calorós de la història des que se'n tenen registres i, de l'altra, el mercat de bons verds superava els 80.000 milions de dòlars emesos. Hi ha algun tipus de relació entre aquests fets?

Els **bons verds** són instruments de renda fixa que permeten a l'emissor (empresa) finançar els costos de projectes destinats a energies renovables, eficiència mediambiental, transport net, gestió de residus, conservació de la biodiversitat i adaptació al canvi climàtic, entre d'altres. No hem de confondre'ls amb els "bons socials", la funció principal dels quals és promoure activitats econòmiques que contribueixin al creixement i desenvolupament d'una regió o un país, amb atenció especial a aquelles amb més transcendència social o cultural. Des del punt de vista financer, els bons verds no tenen aspectes distintius respecte a la resta de bons, ja que el seu valor afegit i diferència rau en el compromís que assumeix l'emissor amb els seus inversors pel que fa a l'ús dels fons captats.



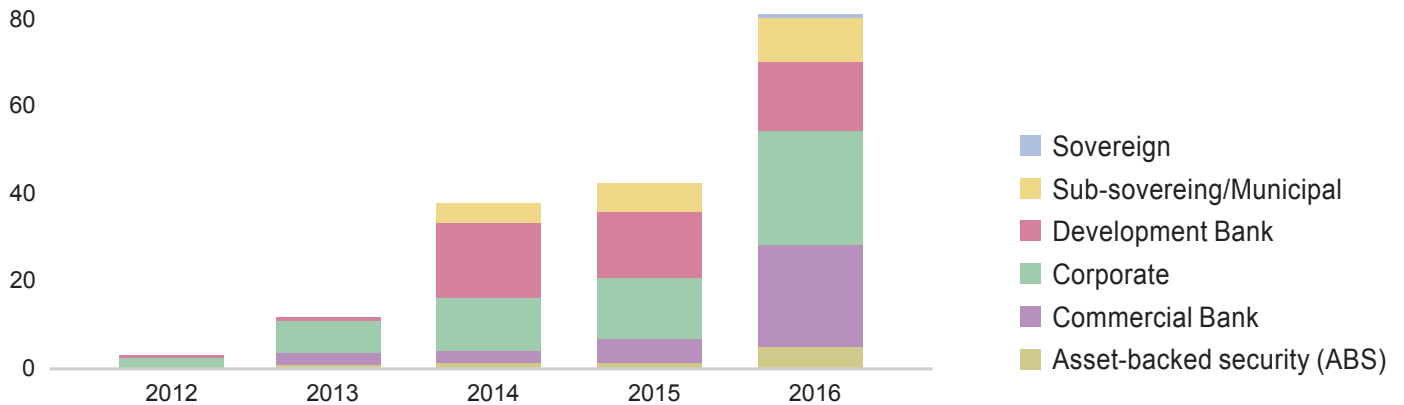
Quina ha estat la trajectòria dels bons verds?

Van néixer el 2007 sota el guiatge del Banc Europeu d'Inversions que va llançar una emissió per finançar projectes mediambientals. Des d'aleshores, una àmplia varietat d'emissors corporatius financers i no financers, així com alguns Estats, han participat en aquest mercat.

Tendències de fons

En aquests 10 anys de vida, els bons verds s'han consolidat com una alternativa de finançament i han superat els 80.000 milions de dòlars el 2016, una xifra rècord davant dels 42.000 milions de dòlars el 2015.

Volum del mercat de bons verds. Nominal emès en milers de milions de dòlars.



Font: Mercat de bons verds 2012-2016. Initiative Climate Bonds.

Cal destacar que, el 2016, gairebé el 30% del volum total emès en bons verds procedia de companyies xineses: el deute verd d'aquest país emergent va passar de menys de 1.000 milions de dòlars el 2015 a més de 23.000 milions de dòlars. Entre les raons d'aquest augment es troba el compromís de la República Popular de la Xina durant la seva presidència del G20 per promoure les finances climàtiques i els bons verds.

Amb vista als pròxims anys, s'espera que el creixement del mercat de bons verds continuï sent molt elevat, atesa la demanda creixent per part dels inversors enmig d'una forta tendència de descarbonització en el marc de la gestió d'actius. Per part dels emissors, també es preveu que incrementin la seva presència en aquest mercat ja que, malgrat que són més cars pels costos afegits de certificacions i auditories, aporten un valor afegit en termes d'imatge de marca i la seva probable inclusió en fons ESG.

A causa del seu alt valor nominal (normalment els 100.000 euros), els inversors minoristes hi poden accedir mitjançant vehicles d'inversió com ara fons d'inversió o ETF, que inclouen bons verds a la seva cartera d'inversions.

Anàlisi de mercats

Fortalesa macro i cautela en els bancs centrals

A diferència d'anys anteriors, l'estiu va resultar ser bastant tranquil pel que fa a mercats financers. La principal causa del bon comportament és la feina ben feta de l'economia mundial i l'actitud d'espera que els principals bancs centrals estan adoptant en termes de política monetària. Així, en l'última compareixença celebrada a Jackson Hole a finals d'agost, ni la presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ni el president del Banc Central Europeu, Mario Draghi, no van donar un missatge clar sobre la deriva en el drenatge dels paquets d'estímul monetari.

Europa

Durant els mesos de juliol i agost, els mercats van estar marcats novament per l'acceleració de l'activitat econòmica i la millora de les dades macroeconòmiques.

Anàlisi de mercats

El creixement es va intensificar en els mesos d'estiu d'un segon trimestre en què es va assolir un creixement del 2,3% anual, el seu millor moment des de l'inici de la crisi financera fa una dècada. D'altra banda, el BCE va mantenir un to cautelós en la seva reunió de juliol després de les expectatives generades per Draghi en el seu discurs a Sintra (Portugal) el mes anterior, i va postergar qualsevol anunci a la tardor.

Estats Units

Es va publicar el PIB del segon trimestre dels Estats Units, el qual va avançar fins al 3,0% des de l'1,2% del primer trimestre, amb els nivells de confiança del consumidor en màxims des de l'any 2000. La Fed va tancar la seva última reunió de política monetària abans de l'estiu sense canvis en els tipus d'interès i els va mantenir en la forquilla 1%-1,25%, tal com s'esperava després dels dos augments durant la primera meitat de l'any. Recordem que a començaments d'any la Fed pretenia aplicar, almenys, tres pujades de tipus, bé que l'absència de tensions inflacionistes estan moderant el discurs i el mercat ha reduït les seves expectatives, amb la qual cosa haurem d'esperar a la reunió de setembre per tenir més informació.

Empreses

Els resultats empresarials, després del tancament de la temporada del segon trimestre, van continuar reportant creixements tant en termes de vendes com de beneficis per acció, en línia amb allò que es hem anat observant en els últims trimestres en la majoria de regions i sectors. L'acceleració sincronitzada en els dos costats de l'Atlàntic i en els països emergents, a diferència d'anys anteriors, està permetent millorar la capacitat d'utilització en determinades indústries i dona ales al conjunt de beneficis empresarials pel fet que aprofita el palanquejament operatiu.



Renda variable

Malgrat l'anterior, els principals índexs de renda variable europeus van tenir un moment de respir i van experimentar retrocessos, destacant l'índex francès CAC 40 i l'espanyol IBEX 35, amb retrocessos del 0,69% i de l'1,39%, respectivament. A l'altre costat de l'Atlàntic, les principals borses nord-americanes van continuar avançant, destacant l'S&P 500 i el Nasdaq després d'obtenir alces de l'1,99% i el 6,05%, respectivament, durant el mateix període.

Els índexs emergents es van beneficiar de l'apetència més gran pel risc dels inversors i l'índex representatiu MSCI Emerging Markets va finalitzar amb una pujada del 7,61%. Els avenços van estar liderats per Brasil, on l'índex de referència Ibovespa va pujar un 12,6%. Els diferencials de crèdit van estrènyer lleugerament i van finalitzar en 54 p.b. (-2 p.b.) per al cas de les emissions amb grau d'inversió i en 236 p.b. (-9 p.b.) per a les emissions de rendiment elevat.

Divises

En els mercats de divises, l'euro es va apreciar davant del dòlar més d'un 4% durant els mesos de juliol i agost, fins a valors màxims dels últims dos anys per sobre d'1,18 dòlars. L'euro també es va apreciar davant de la lliura esterlina (+5%).

Matèries primeres

Finalment, pel que fa a les matèries primeres, l'índex Dow Jones Commodity va millorar un 4,64%, en part pel bon comportament del preu del cru. Els principals índexs, el Brent i el West Texas Intermediate, van pujar, respectivament, un 9,31% i 2,58%.

breus >

Citywire destaca la tasca de gestió a Caixa d'Enginyers Gestió

Dídac Pérez, gestor de les estratègies de renda variable espanyola i emergent, i Javier Castro, gestor de les estratègies de renda variable europea, americana i global, han obtingut el ràting qualitatiu "+" per part de Citywire.

Per aconseguir aquest ràting, el gestor ha d'haver batut el seu Benchmark en un període de 3 anys, considerant un índex compost per indicadors rellevants sobre el tipus d'inversió realitzada. Aquest reconeixement és fruit de la convicció i de la gestió activa per a la generació de valor a llarg termini, senyals d'identitat de la filosofia de gestió de Caixa d'Enginyers Gestió.



Citywire és una companyia independent especialitzada a proveir notícies, informació i anàlisi per als assessors financers i els inversors institucionals de tot el món. La companyia està reconeguda com una de les fonts més utilitzades pels selectores de fons per avaluar la competència dels equips de gestió dels fons d'inversió de tot Europa.

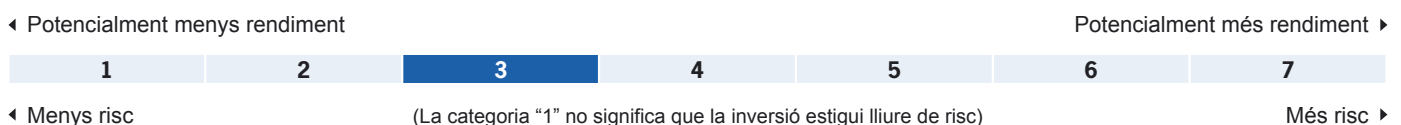
A l'igual d'altres cases d'anàlisi de fons, Citywire assigna un ràting qualitatiu amb la particularitat que l'historial utilitzat es basa en el track record dels gestors, per la qual cosa avalua el comportament de tots els fons gestionats. Citywire va llançar el servei el 2001 i és l'única firma que avalua els gestors i no els fons.

Globalment, Citywire analitza més de 14.000 gestors a més de 39 països. En particular, dels 3.500 gestors analitzats per Citywire amb fons registrats a Espanya, menys d'un 25% en reben qualificació.

Fons a fons

Fonengin ISR, FI

Perfil de risc i remuneració: moderat



Aquesta dada és indicativa del risc del fons i està calculada a partir de dades simulades que, no obstant això, poden no constituir una indicació fiable del futur perfil de risc del fons. A més, no hi ha garanties que la categoria indicada romangui inalterable i pot variar al llarg del temps.

Aquest perfil es defineix com aquell en què l'inversor busca retorns significatius de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, en no tenir necessitats de liquiditat. Per això, accepta un grau més alt de volatilitat en les seves inversions, fet que pot generar pèrdues significatives. Consulti també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

Fonengin ISR, FI

El fons [Fonengin ISR, FI](#), va finalitzar el mes d'agost amb una revaloració acumulada l'any en curs del 0,16%, amb la qual cosa va [superar els 130 milions d'euros](#) en actius gestionats.

Es tracta d'un [fons ISR i Solidari](#) amb vocació de [renda fixa mixta internacional](#). La seva exposició habitual a renda variable està entre el 15%-25%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles.

Més del 70% del patrimoni es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència, mantenint durades reduïdes per minimitzar el risc de tipus d'interès.

La gestora dona part de la comissió de gestió del fons a la Fundació Caixa d'Enginyers per tal de promoure iniciatives que tenen per finalitat, entre d'altres, la protecció mediambiental, la millora de la qualitat de vida, la integració de persones en risc d'exclusió, el voluntariat i cooperació assistencial, el foment d'investigació per a la formació laboral i empresarial, el suport a la formació acadèmica i professional i la divulgació dels valors cooperatius.

El fons [inverteix en les companyies amb millor qualificació Ambiental, Social i de Govern Corporatiu \(ASG\)](#), partint d'una metodologia de càlcul pròpia, entre un univers d'inversió format per índexs sostenibles de prestigi reconegut. D'aquesta manera, el fons no només exclou alguns sectors o companyies amb menys qualificació, sinó que aplica una [estratègia d'integració dels aspectes extrafinancers](#) en els models clàssics de valoració financera.

Durant el 2017, s'ha continuat consolidant una cartera de renda fixa de qualitat elevada, la qual ha obtingut a tancament del període una qualificació creditícia mitjana per S&P de "BBB+". En aquest sentit, la construcció de la cartera continua apostant per emissions en qualsevol divisa de companyies ISR amb un nivell de palanquejament baix, qualificacions creditícies estables i una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada.

La cartera té una mica més del 10% en [bons verds](#) a través de diverses emissions com Iberdrola, Vestas o BNP Paribas. Pel que fa a la renda variable, la cartera inverteix en companyies amb sòlids fonamentals, nivells de palanquejament baixos i creixements sostenibles, i busca que aquestes companyies maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament.



Top 10 Holdings Renda Variable	Pes
REPSOL SA	5,55%
UNICREDIT SPA	4,87%
HENKEL AG & CO KGAA	4,49%
INFOSYS LTD-SP ADR	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 Renda Fixa	Pes
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%

Avantatges competitiu sostenibles

En aquesta edició iniciem una sèrie de "píndoles" divulgatives per donar a conèixer els principals avantatges competitiu sostenibles que des de Caixa d'Enginyers Gestió considerem especialment rellevants en la nostra anàlisi de fonamentals per poder seleccionar les empreses en què inverteixen els nostres fons.

A l'hora d'analitzar la situació empresarial d'una companyia, és imprescindible conèixer què la fa diferent de la seva competència i valorar si aquestes diferències es poden mantenir en el temps. En altres paraules, quins són els seus avantatges competitiu i si aquestes són sostenibles en el futur.

El valor de la marca

Una marca ben gestionada té la capacitat de generar en el client una percepció favorable de la companyia i dels seus productes i serveis, fet que li atorga uns atributs positius davant dels seus competidors.

La marca és un dels actius intangibles empresarials més difícils de construir i de més importància i impacte comercial en l'actualitat. Una marca de prestigi reconegut permet incrementar el flux de caixa (tant per augment de vendes com per l'obtenció de marges més alts pel fet que permet preus superiors), reduir els costos d'atreure nous clients, aconseguir un nivell de lleialtat més alt i, per tant, augmentar la rendibilitat, optimitzar l'ús del capital i diferenciar-se de la seva competència.

Dos senzills exemples per comprendre com el valor de marca afecta les nostres decisions. Avui en dia, per a una família mitjana anar al cinema en família és una activitat gairebé de luxe, per la qual cosa no se situa entre les seves prioritats de lleure. No obstant això, l'estrena d'una pel·lícula de Pixar és una ocasió per anar al cinema, atraient clients no habituals gràcies a la marca que transmet atributs de diversió, argument divertit apte per a tota la família i ús de les últimes tecnologies d'animació en 3D. D'altra banda, quan en un supermercat s'ofereix un refresc de cola desconegut i Coca-Cola, habitualment ens decantem per comprar Coca-Cola, fins i tot sent aquesta més cara, basant la decisió de compra en altres factors com poden ser notorietat, qualitat, prestigi o fidelitat.

Els informes proporcionats pel Grup Caixa d'Enginyers s'han elaborat amb caràcter informatiu a partir de fonts públiques considerades fiables, i no constitueix una oferta de compra o venda dels fons d'inversió que s'hi esmenten. El Grup Caixa d'Enginyers no garanteix que aquesta informació sigui exacta, certa, completa o actualitzada i no assumeix cap responsabilitat derivada de la seva utilització. Les rendibilitats passades no impliquen rendibilitats futures. L'inversor pot recuperar una quantitat inferior a la seva inversió inicial. Hi ha fons d'inversió que comporten riscos específics, motiu pel qual els inversors han de prendre les seves decisions basades en la documentació oficial registrada i utilitzar els assessors independents que considerin necessaris.
