

Gestion@

Gener/Febrer 2018

Publicació
bimestral **exclusiva**
per a **inversors**

Tendències de fons

Els països emergents tornaran a assumir el paper de líder durant els propers anys

Després de diversos anys de pitjor comportament relatiu davant els índexs de renda variable desenvolupada, les accions dels mercats emergents encadenen dos anys consecutius de millor acompliment (2016 i 2017). Confiam que aquesta tendència perduri els propers anys a l'empara de la millora de factors tècnics i estructurals que serveixin per tranquil·litzar les pors dels inversors cap al tipus d'actiu i que ocasionen que es continuïn trobant infraponderats en les seves carteres.

En la publicació de setembre–octubre de 2016, defensàvem que les economies dels mercats emergents es trobaven en un punt d'inflexió que apuntava a una millora estructural de llarg termini basada en:

1. **Estabilització del preu** de les matèries primeres, tant energètiques com metalls industrials.
2. **Reformes estructurals** que han permès millorar les posicions fiscals dels països.
3. **Estabilització del dòlar** i recuperació progressiva de les divises.
4. **Valoracions** en nivells molt atractius.

Durant el 2017, a més de confirmar-se tots i cada un dels punts esmentats anteriorment, s'hi han afegit uns altres dos punts positius rellevants com són: (i) l'acceleració compassada de l'economia i del comerç mundial, així com (ii) el positiu progrés en la transició econòmica a la Xina. En aquest últim punt és important elogiar la direcció encertada de Xi Jinping, el qual va augmentar el seu poder en el passat Congrés Nacional Xinès i que està reduint un dels riscos més grans per al mercat com és la desacceleració de l'economia xinesa. En aquest congrés es van ratificar les guies per tornar la Xina al lideratge mundial, entre les quals destaquen el despallanquejament del sector financer, l'augment de la campanya contra la corrupció i la reestructuració de les indústries pesants. A més, les tendències seculares com la urbanització o la demografia favorable estan actuant d'estímul per al creixement i el consum de les classes mitjanes.

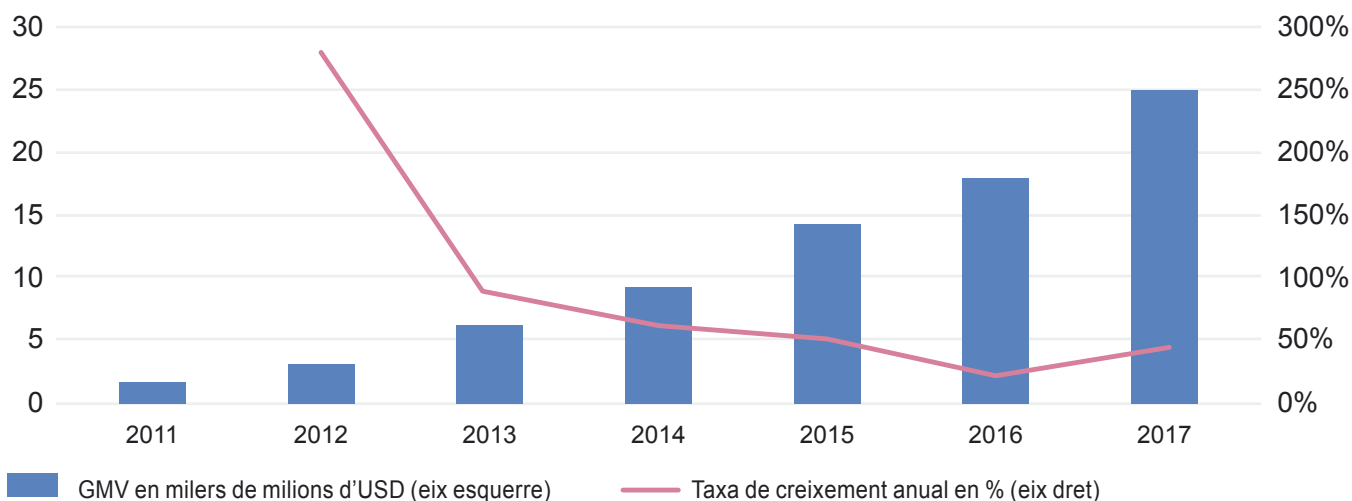
Una dada que exemplifica aquesta evolució és el Dia dels Solters a la Xina que se celebra cada 11 de novembre per festejar el fet de ser solter i que s'ha convertit en una autèntica festa del consum, superant un altre tipus d'esdeveniments comercials com el Black Friday o el Cyber Monday als EUA.



Tendències de fons

Així, a l'última celebració el 2017, Alibaba, líder del comerç electrònic a la Xina, va anunciar que els consumidors es van gastar a través de les seves plataformes un total de 25.000 milions de dòlars, que es tradueix en un increment del 40% per sobre de l'any anterior i que suposa 4 vegades més que la suma de les vendes conjuntes del Black Friday i el Cyber Monday als EUA.

Evolució de las vendes d'Alibaba el Dia dels Solters (2011-2017)



Font: Statista

Per tot això, sense cap dubte els països emergents continuaran sent el principal motor del creixement econòmic mundial durant les pròximes dècades. Així, el Fons Monetari Mundial estima que, en els propers 5 anys, el 70% del creixement del PIB mundial provindrà dels països considerats emergents. Això tornarà les economies emergents al paper històric de líder pel que fa a la contribució al creixement econòmic que havia perdut durant els últims anys. Seguiran els inversors obviant aquesta oportunitat?

Anàlisi de mercats

La reforma fiscal nord-americana dona un nou impuls als actius de risc

Durant els dos últims mesos de l'any, els mercats financers de les economies desenvolupades es van veure de nou marcats per la millora de les dades macroeconòmiques. A més, tant les companyies com els inversors van posar el focus en la resolució de la reforma fiscal nord-americana, que va acabar aprovada per la Cambra de Representants i el Senat dies abans de finalitzar l'any, encara que no cal dir que pel mercat prèviament.

Per la seva part, els principals bancs centrals del món van continuar alineant les seves polítiques monetàries, malgrat que l'entorn continua estancat per sota dels objectius en la majoria de països desenvolupats.

Anàlisi de mercats

A l'Antic Continent, va continuar l'acceleració de l'activitat econòmica observada durant tot l'any, amb el PIB de la zona euro del tercer trimestre en el 2,6% de forma interanual, la seva millor dada des de 2011, amb el mercat laboral enfortint-se, amb una taxa d'atur a tancament de novembre del 8,7%, i amb la majoria d'indicadors avançats en nivells màxims dels últims anys, com per exemple la confiança empresarial i els PMI. Quant a la política monetària, es va confirmar que a partir de gener de 2018 l'import de les compres netes del BCE baixarà fins als 30.000 milions d'euros des dels 60.000 milions previs. A més, es van publicar les inflacions harmonitzades esperades per a la zona euro de 2018, 2019 i 2020, amb un 1,4%, un 1,5% i un 1,7%, respectivament, la qual cosa implica que previsiblement els nivells d'inflació estaran per sota de l'objectiu del 2%.



Als Estats Units el més rellevant del període va ser l'aprovació de la reforma tributària de Donald Trump per la Cambra de Representants i el Senat, el punt clau de la qual inclou la reducció del tipus màxim impositiu a les societats del 35% al 21%. D'altra banda, Jerome Powell va ser el president elegit per succeir, el febrer de 2018, l'actual presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen. El consens de mercat veu en Powell una figura continuista amb les polítiques monetàries de Janet Yellen, ja que mentre va estar a la junta de governadors, durant 5 anys, va votar sempre a favor de les decisions majoritàries. Pel que fa a l'evolució macroeconòmica, l'activitat econòmica va seguir la tendència observada durant la resta de l'any, destacant el nou enfortiment del mercat laboral, amb la taxa d'atur prop de la plena ocupació en el 4,1%; els salaris van augmentar a raó del 2,5% interanual; i la creació d'ocupació mensual es va situar al voltant de les 200.000 persones, alhora que es va fer una revisió del PIB del tercer trimestre, que va fer avançar la dada en 20 p.b. fins al 3,2%.

Amb tot això, els actius de risc van experimentar un comportament dispar entre regions, ja que els principals índexs de renda variable europeus van reportar caigudes per sobre del 3%, mentre que a Amèrica de Nord i als països emergents el comportament va ser, en general, a l'alça.

Anàlisi de mercats

En particular, l'Eurostoxx 50 i l'IBEX 35 van tancar el període novembre-desembre amb un retrocés del 4,32% i del 3,85%, respectivament, la qual cosa va reduir el comportament de 2017 fins al 6,49% i el 7,40%, respectivament. Als EUA, els principals índexs van tancar el període de dos mesos amb un comportament molt positiu, destacant el 3,92% de l'S&P 500 i el 5,87% del Dow Jones Industrial Average, fet que va implicar una revaloració anual del 19,42% i del 25,08%, respectivament. Finalment, l'índex de referència dels mercats emergents, l'MSCI Emerging Markets, va experimentar una nova pujada del 3,85% durant els mesos de novembre-desembre i va tancar l'any amb una revaloració del 34,35%.

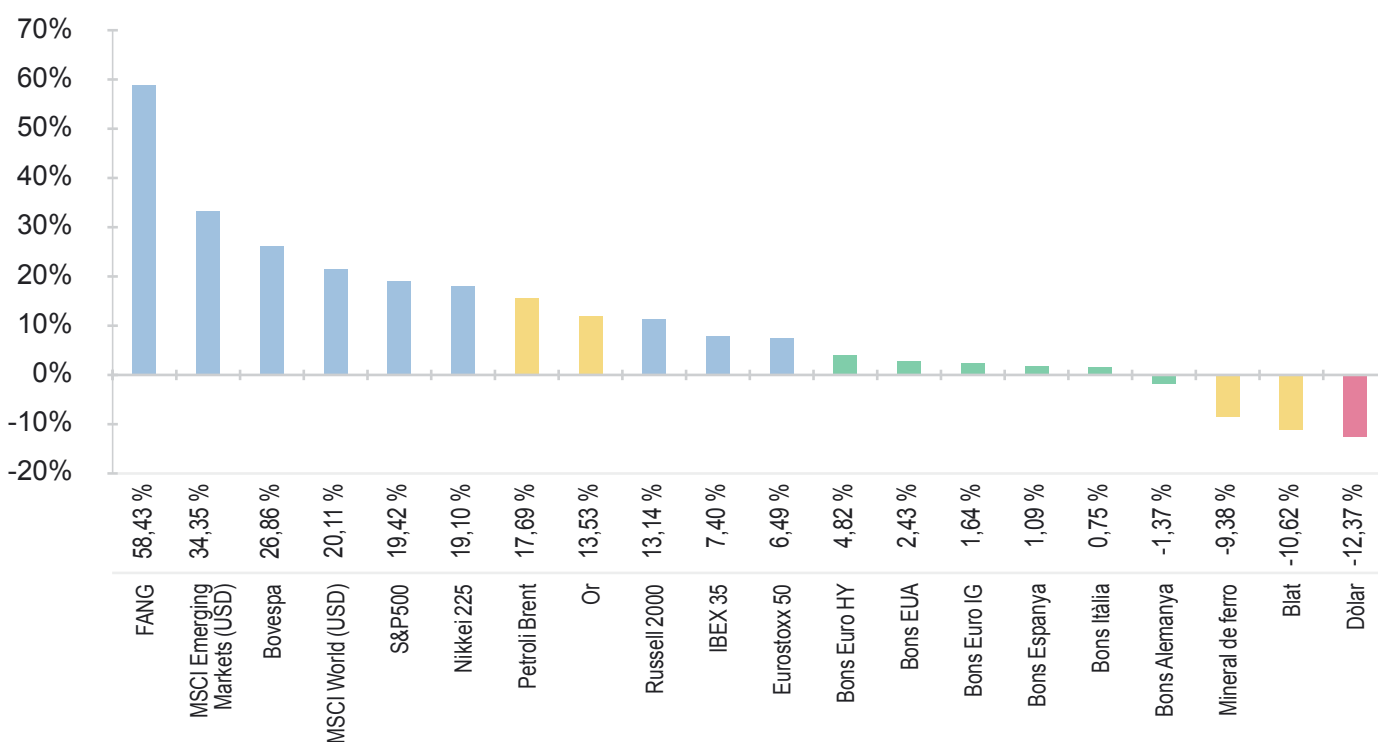
Els mercats de renda fixa europeus van experimentar lleugers repunts en els retorns esperats de la majoria de deutes sobirans, com a conseqüència de la revisió a l'alça de les projeccions de creixement econòmic per a la zona euro per part del BCE. Així, el rendiment de la referència a 10 anys alemanya va augmentar 6 p.b. i va tancar l'any en el 0,427%, uns 22 p.b. per sobre del tancament de 2016. Als Estats Units, es va produir un aplanament de la corba, amb una reducció en el diferencial entre el deute a 2 anys i el deute a 10 anys, a causa de l'ancoratge de la part llarga de la corba per unes previsions d'inflació contingudes en el mitjà termini. Amb tot, la referència a 10 anys americana va tancar l'any en el 2,40%, uns 4 p.b. per sota del nivell de l'any anterior.

En relació amb les matèries primeres, el preu del petroli es va situar en màxims anuals després de pujar un 3,58% i un 5,19% durant el mesos de novembre i desembre, respectivament. A l'última reunió de l'OPEC que va tenir lloc a Viena, els països membres van revisar a l'alça la previsió de demanda global del cru fins als 1,5 milions de barrils al dia per al 2018, alhora que, per la banda de l'oferta, van arribar a un principi d'acord per mantenir els ajustos en la producció durant tot l'any pròxim. Amb tot això, el preu del Brent va tancar el 2017 en els 66,87 USD/barril o, el que és el mateix, un 17,69% per sobre dels preus de tancament del 2016.

Davant de tot això, l'euro es va apreciar un 3,04% respecte al dòlar americà per tancar el 2017 en un canvi d'1,20 EUR/USF, la qual cosa representa una apreciació anual del 14,15%.

Aquesta és una radiografia dels actius financers durant el 2017:

Evolució de les rendibilitats durant el 2017 per actiu



breus>

Caixa d'Enginyers Gestió, de nou destacada en els principals mitjans de comunicació

Gràcies al bon acompliment del fons Caixa Enginyers Iberian Equity, FI, el qual ha finalitzat l'any amb una revaloració del 16,78% posicionant l'estratègia dins de les millors, els principals mitjans de comunicació continuen fent-se eco a través d'una breu entrevista amb Dídac Pérez, gestor del fons.

Durant l'entrevista es parla sobre les claus de l'èxit, entre les quals destaca la seva filosofia d'inversió, comuna per a tots els vehicles de Caixa d'Enginyers Gestió. També es plantegen aspectes com el posicionament de la cartera per regions, sectors i noms concrets, impactes geopolítics o evolució de la indústria de gestió de fons d'inversió.

Pots consultar l'entrevista completa a l'enllaç següent:

[Veure la notícia completa.](#)

Fons a fons

CE Emergents, FI

Després d'un satisfactori 2016 en què el fons va obtenir una revaloració del 8,02%, el 2017 ha estat l'any de la confirmació de les millors perspectives per a països i companyies de l'univers emergent, obtenint un acompliment positiu del 18,78%.

La gènesi del fons CE Emergents, FI, és la d'“invertir en companyies amb avantatges competitius sostenibles que siguin capaces de créixer i es beneficiïn de tendències seculares de creixement”. Així, encara que hi ha diverses subtendències dins del fons, bàsicament la cartera s'estructura en tres grans àrees: consum, salut i tecnologies disruptives, que permetran a les companyies continuar oferint creixement de beneficis en el mitjà i llarg termini. Per dur-ho a terme s'utilitza un procés ascendent de selecció de companyies, en el qual l'anàlisi dels fonamentals és crítica, que acaba de modelar-se amb la integració de valoracions pròpies amb l'objectiu d'assegurar-se que es paguen preus raonables en funció del model de negoci.

El pes més significatiu en cartera, amb aproximadament més de dos terços del portfolio (si hi incloem els bancs i les companyies d'assegurances en estar intrínsecament units al sector consum), està invertit en companyies líders del sector consum que es beneficien de l'augment poblacional i de les classes mitjanes que permeten una despesa més gran en els seus productes. A tancament d'agost, companyies de comerç electrònic xinès com Alibaba i JD.com, el fabricant de maletes de viatge més gran del món Samsonite o un dels bancs privats indis més grans HDFC Bank es troben dins de les posicions més rellevants. Totes aquestes companyies comparteixen un denominador comú: dominen els seus mercats a través de models de negocis únics i, ateses les tendències seculares de creixement, esperem que mantinguin el camí del creixement durant els propers anys. Tot això operant amb balanços financers poc o gens endeutats i a preus molt atractius que ofereixin descompte entre el preu de cotització i el valor teòric del negoci.

Fons destacat

Arran d'aquesta filosofia i procés d'inversió, el fons és capaç de generar valor afegit per al participant amb nivells de risc molt ajustats. Així, el fons aconsegueix millorar la rendibilitat del seu índex de referència en un període de 3 i 5 anys mantenint una volatilitat per sota de l'MSCI Emerging Markets (EUR).

Les principals posicions del fons per companyia i sector són les següents:

Top 10 Holdings (%)	Fons	Index	+/-
Naspers Ltd	6,7%	2,2%	4,6%
TSMC	4,9%	3,6%	1,3%
Alibaba Group Holding Ltd	4,5%	3,9%	0,7%
HDFC Bank Ltd	4,1%	0,0%	4,1%
Yum China Holdings Inc	4,1%	0,3%	3,8%
Kroton Educacional SA	3,9%	0,1%	3,7%
Samsonite International SA	3,6%	0,0%	3,6%
LG Household & Health Care Ltd	3,6%	0,2%	3,4%
Ambev SA	3,3%	0,6%	2,7%
Baidu Inc	3,3%	1,2%	2,0%
Top 10 Holdings (%)	42,0%		

Sector (%)	Fons	Index	+/-
CONSUMER DISCRETIONARY	24,5%	10,2%	14,3%
CONSUMER STAPLES	16,9%	6,4%	10,5%
ENERGY	1,6%	6,7%	-5,1%
FINANCIALS	20,7%	23,1%	-2,4%
HEALTH CARE	3,6%	2,5%	1,0%
INDUSTRIALS	2,9%	5,3%	-2,4%
INFORMATION TECHNOLOGY	25,3%	28,4%	-3,1%
MATERIALS	0,0%	7,3%	-7,3%
REAL ESTATE	0,0%	2,8%	-2,8%
TELECOMMUNICATIONS SERVICES	0,0%	4,8%	-4,8%
UTILITIES	0,0%	2,4%	-2,4%
CASH	4,5%	0,0%	4,5%

Perfil de risc i remuneració

◀ Potencialment menys rendiment

Potencialment més rendiment ▶

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

◀ Menys risc

(La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de risc)

Més risc ▶

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 fulllet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

Glossari

Avantatges competitiu sostenibles. Economies d'escala.

Les economies d'escala són els estalvis en cost per unitat que apareixen quan augmenta la producció. Aquest avantatge sorgeix quan hi ha una relació inversa entre el cost per unitat i el nombre d'unitats obtingudes.

Les dues fonts més habituals d'economies d'escala són la gestió de l'inventari, compra de matèries primeres a gran escala, i les condicions financeres, menys costos de finançament en emetre deute. Altres fonts importants d'economies d'escala, encara que menys habituals, són l'especialització de l'equip gestor, permet millorar el coneixement de l'àrea i millorar la seva eficiència, i la tecnologia, mida més gran permet invertir més en R+D i tecnologia per ampliar el lideratge en la indústria.

Glossari

Les economies d'escala es troben, pràcticament, en totes les indústries. Per exemple, en els serveis de neteja, la companyia més gran es veurà beneficiada per unes condicions de compra dels productes de neteja millors en relació amb una competidora més petita; d'aquesta manera, l'escala permet a la companyia més gran oferir millors preus sense llastar la seva rendibilitat. En els molins de vent, la mida de Vestas li permet invertir el doble que el seu principal competidor en R+D i així mantenir el seu lideratge en turbines. No obstant això, aquest avantatge competitiu és menys rellevant en indústries en què el motiu principal de compra no és el preu. Per exemple, en la indústria del mòbil, Apple no és la companyia amb més quota de mercat, però és la companyia més gran, la qual cosa minimitza els avantatges que aporten les economies d'escala en aquesta indústria.

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.
