

# Gestion@

Maig/June 2018

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

## Tendències de fons

---

# La importància de l'*engagement* en la filosofia ISR de Caixa Enginyers Gestió

La **Inversió Socialment Responsable (ISR)** és un estil d'inversió amb diferents estratègies d'implementació, les quals poden aplicar-se de forma exclusiva o conjuntament. L'evolució natural del procés de maduració en la gestió ISR implica l'adopció progressiva d'**estratègies de tipus valoratiu o positiu**, és a dir, aquelles que van més enllà de la simple adopció de criteris d'exclusió d'activitats o que estan basades en normes. Així, dins d'aquests criteris positius trobem les denominades estratègies d'***engagement* accionarial**.

### En què consisteix l'*engagement* accionarial?

Traduït com a "compromís accionarial", es tracta d'establir un diàleg amb les empreses en favor de millorar el comportament corporatiu en matèria ASG.

Històricament, la relació inversor-companyia s'ha circumscrit al vessant purament financer de l'anàlisi. No obstant això, en els últims anys es ve observant com les corporacions posen, cada vegada més, especial atenció a les **qüestions extrafinanceres o ASG**, amb la qual cosa donen resposta a una demanda més gran dels inversors a través d'una millora en la proximitat i relació entre les dues parts.



### Però per què és important tenir un marc fluid de diàleg amb les empreses?

Des de l'òptica de la sostenibilitat, els inversors han percebut que és clau traslladar les seves inquietuds en qüestions com el canvi climàtic, el respecte de normes fonamentals en matèria de drets humans o la gestió de la cadena de subministrament, ja que la seva gestió empresarial té notables repercussions en el capítol financer i, en conseqüència, en les seves decisions d'inversió en el llarg termini.

## Tendències de fons

---

Però també la indústria de gestió d'actius troba la seva motivació en les seves obligacions amb els seus partícips. Al cap i a la fi, les gestores són garants del [deure fiduciari](#) pel qual les decisions que es prenguin dins d'una companyia s'han de fer pensant en el millor interès per a la companyia i mai en l'interès particular dels seus administradors, un deure salvaguardat en la seva màxima expressió precisament a través del diàleg amb les empreses.

### Quines eines de diàleg utilitzem a Caixa Enginyers Gestió?

Fruit de la demanda més gran de proximitat, les companyies són cada vegada més accessibles a la interacció a través de reunions, esdeveniments o conferències, o bé a través de canals no presencials. D'altra banda, l'adhesió a iniciatives d'implicació accionarial per mitjà de col·lectius d'inversors és una altra de les vies habitualment utilitzades, com les recentment subscrietes en matèria de desforestació o protecció de l'Àrtic.

Però l'instrument més potent i amb capacitat d'influir en la presa de decisions corporatives prové de l'exercici dels [drets polítics](#). A Caixa Enginyers Gestió exercim el vot que ens confereix el fet d'invertir en accions ordinàries en virtut del mandat d'inversió que ens atorguen els partícips.

Així, cada vegada que tenim l'oportunitat, sigui en assemblees ordinàries o extraordinàries, posem a treballar les línies mestres de la nostra [pròpia política de vot](#), la qual es revisa periòdicament, a fi de [protegir els interessos dels accionistes minoritaris \(els nostres partícips\)](#) i que, més sovint d'allò que es voldria, no es troben entre les màximes prioritats de les companyies.

## Anàlisi de mercats

---

# Els resultats empresarials continuen fent front als riscos geopolítics

Els mesos de març i abril van estar marcats per l'anunci per part del president nord-americà, Donald Trump, de la implantació d'aranzels sobre importacions de certs productes de la Xina i d'altres països. El temor de l'inici d'una guerra comercial a causa de les mesures proteccionistes es va veure reflectit en els mercats de renda variable.

*Malgrat l'augment del nerviosisme, l'FMI va mantenir el mes d'abril la seva previsió en el 3,9% per als anys 2018 i 2019, reiterant les dades publicades el gener.*

L'organisme espera que el creixement se suavitzi en un horitzó de dos anys i adverteix de la necessitat de reformes encaminades als desafiaments que suposaran l'envelliment de la població, la feble productivitat i la normalització de la política monetària.

Pel que fa a política comunitària, Alemanya va confirmar la formació d'un nou govern de coalició entre conservadors i socialistes, amb Angela Merkel al capdavant per quarta legislatura consecutiva. A Itàlia, la celebració d'eleccions va donar la victòria al Moviment Cinc Estrelles, però sense majoria absoluta i amb dificultats per formar una coalició de govern.

Finalment, en el pla geopolític, es va relaxar la tensió entre les dues Corees en reunir-se els dos presidents amb vista a declarar oficialment el final de la guerra, en vigor des de 1953.



### Estats Units

La Reserva Federal va complir amb el guió i va pujar els tipus 25 punts bàsics, fins al rang d'1,50%-1,75%. El to moderat de Jerome Powell, actual president de la Fed, no va impedir un pronòstic de pujada de tipus més ràpida de l'esperat per als propers anys a mesura que l'economia vagi accelerant. En aquest sentit, la Fed va revisar les previsions de creixement i inflació i va incrementar la previsió del PIB d'un 2,5% a un 2,7% per a l'any 2018. Quant a inflació, es va mantenir l'1,9% com a expectativa per a l'any 2018 i fins al 2,1% per a l'any 2019. A més, els resultats dels PMI, la producció industrial, l'IPC i les dades d'ocupació van mostrar el bon ritme de l'economia.

### Zona euro

La reunió del Banc Central Europeu va transcórrer sense grans sorpreses per als inversors. El preu oficial dels diners es va mantenir sense variacions i van insistir que aquest serà l'escenari fins que finalitzi el programa de recompra de bons (30.000 milions d'euros al mes, almenys fins al setembre de 2018). En la seva compareixença posterior, el president del BCE va comentar que el creixement econòmic de l'eurozona s'havia moderat de forma generalitzada a tots els països i sectors de la comunitat, però va descriure la situació com a temporal.

La institució va revisar a l'alça les seves estimacions del PIB per a l'any 2018 fins a +2,4%. Pel que fa a la inflació, la institució presidida per Mario Draghi confia que convergirà cap a l'objectiu del 2% en el mitjà termini i espera un IPC de l'1,5% el 2018.

### Sector privat

L'avenç en la campanya de resultats empresarials del primer trimestre de l'any va corroborar la fortalesa dels fonamentals de les companyies a través dels sòlids creixements tant en vendes com en beneficis.

Els sectors més cíclics com materials o petroli van continuar beneficiant-se de la recuperació dels preus de les matèries primeres.

### Renda Variable

Els mercats de renda variable van presentar comportaments diferenciats entre regions. Als Estats Units, els principals índexs van tancar el període de dos mesos amb un comportament negatiu, destacant el -3,46% del Dow Jones Industrial i el -2,42% del S&P 500.

L'índex de referència dels mercats emergents, l'MSCI Emerging Markets, va experimentar un retrocés del -1,70% durant els mesos de març i abril. Finalment, a Europa, l'Eurostoxx 50 i l'IBEX 35 van tancar el període amb comportaments positius i van avançar un 2,84% i un 1,43%, respectivament.

### Renda Fixa

Pel que fa a la renda fixa, el rendiment del bo alemany a 10 anys va retrocedir fins al 0,56% des del 0,65%, mentre que la rendibilitat del seu homòleg nord-americà va augmentar fins al 2,95% des del 2,86%, amb la qual cosa va arribar a superar el llindar del 3% durant el mes d'abril, un fet que no succeïa des de gener de 2014. El seu ascens està emparat per la confirmació del bon moment econòmic que viu el país, per un augment en les expectatives d'inflació i pel moviment alcista en els preus de les matèries primeres.

En divises, el canvi de l'euro davant el dòlar va evolucionar de forma contrària en el transcurs de març i abril. Mentre que el març l'euro va seguir apreciant-se un 1,07% respecte al dòlar, el mes d'abril observem la seva depreciació un 2,00% i tanca a 1,2078, afectat per la visió més cauta del BCE en el creixement de l'eurozona.

Finalment, el comportament del preu del petroli va seguir la tendència alcista de març i va tancar el mes d'abril amb un repunt del 6,9%, superant els 75 USD/bbl, i en màxims dels últims anys. Les raons més destacades d'aquesta pujada són l'equilibri entre oferta i demanda (millora de les previsions de la demanda i millor producció d'hidrocarburs a Veneçuela) i les tensions geopolítiques entre els EUA i Iran.

## breus>

### Caixa d'Enginyers participa activament en la Setmana de la ISR organitzada per Spainsif

Per quart any consecutiu, Caixa d'Enginyers col·labora conjuntament amb Spainsif en l'organització de la Setmana de la ISR a través d'un esdeveniment en què es recullen els últims avenços de l'àmbit de la inversió socialment responsable.

A la jornada es tracten temes diversos relacionats amb la ISR i com mitigar riscos per a l'inversor mitjançant la inclusió de criteris ambientals, Socials i de Govern Corporatiu (ASG).



Participen com a ponents Xavier Fàbregas, Director General de Caixa Enginyers Gestió, i Antoni Fernández, Director General de Caixa d'Enginyers Vida i Pensions.

Caixa Enginyers Gestió continua impulsant el model d'inversió socialment responsable amb la integració de factors ambientals, socials i de bon govern corporatiu dins de l'anàlisi extrafinancera amb l'objectiu de convertir-se en un dels referents de la indústria espanyola.

Per a més informació, no dubti a consultar el programa complet a:

<https://www.spainsif.es/semanaisr/>

# Fonengin ISR, FI



El fons [Fonengin ISR, FI](#), va finalitzar el mes d'abril amb una revaloració durant l'any en curs del 0,24%, amb la qual cosa [supera els 130 milions d'euros](#) en actius sota gestió.

Es tracta d'un [fons ISR i solidari](#) amb vocació de [renda fixa mixta internacional](#), i habitualment la seva exposició és a renda variable entre el 15%-25%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Més del 70% del patrimoni restant es destina a la inversió en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència i manté 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. Es podran incloure iniciatives, entre d'altres, les finalitats de les quals siguin 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 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 reconegut prestigi. D'aquesta manera, el fons no només exclou alguns sectors o companyies amb menys qualificació, sinó que aplica una [estratègia d'integració dels aspectes extrafinanciers](#) en els models clàssics de valoració financera.

Durant el 2018, s'ha continuat consolidant una cartera de renda fixa d'elevada qualitat, 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 baix nivell de palanquejament, amb qualificacions creditícies estables i amb una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada. Així mateix, [la cartera té un 10% en bons verds](#) a través de diverses emissions com ara ADIF, Vestas o BNP Paribas. Pel que fa a la renda variable, la cartera inverteix en companyies amb sòlids fonamentals, baixos nivells de palanquejament i creixements sostenibles amb l'objectiu que aquestes maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament.

## Fons a fons

Amb tot, [Fonengin ISR](#) manté la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar a tancament de febrer, fet que reconeix la qualitat de les companyies en les quals inverteix i l'excel·lència en la gestió dels seus riscos i oportunitats d'ASG.

Top 10 Holdings Renda Variable (%)	Pes	Top 10 Holdings Renda Fixa (%)	Pes
Siemens Gamesa Renewable ENE	4,69%	BO Basque 1,25 04/13/2023	3,41%
Infosys LTD-SP ADR	4,18%	BO WPP 3 11/20/2023	3,08%
Technipfmc PLC	3,95%	BO Essity 2,5 09/06/2023	3,06%
Bayerische Motoren Werke AG	3,90%	BO Red Electrica 3,875 25/01/2022	3,05%
Unibail-Rodamco SE	3,84%	BO Mondi 3,375 09/28/2020	3,03%
Kleppierre	3,80%	BO Xylem 2,25 03/11/2023	3,01%
SAP SE	3,76%	BO Aigües 1,944 09/15/2021	3,00%
Henkel AG &CO KGAA	3,65%	BO General Mills 1 01/27/23	2,97%
Relx NV	3,61%	BO Sodexo 1,75 24/01/2022	2,94%
ASML Holding NV	3,57%	BO SKF 1,625 12/02/2020	2,92%

Font: Caixa Enginyers Gestió. Pesos sobre el total de les carteres de RV i RF, respectivament (no patrimoni).

### 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 romanguin 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. Consulta també el fullet informatiu en què es descriuen els tipus de risc als quals pot estar subjecte aquest fons d'inversió.

## Glossari

# Diferències entre marges d'una empresa

Un dels aspectes més importants a l'hora d'analitzar la salut financera d'una companyia és avaluar l'eficiència de la seva operativa. Per a això, ens valem principalment de tres marges de rendibilitat que ens proporcionen aquesta informació a diferents nivells.

### Marge brut

Es calcula sotstant de les vendes els costos directes de fabricació; per exemple, els costos de les matèries primeres o els salaris dels empleats implicats directament en la fabricació. Aquest marge proporciona informació sobre l'eficiència del procés de fabricació i el valor afegit que la companyia dona a través de la venda de productes i serveis.

### **Marge operatiu**

També conegut com a marge EBIT. A diferència del marge brut, en aquest cas només es tenen en compte els costos operatius; per exemple, els costos directes de fabricació, el lloguer d'oficines, els costos de publicitat o els costos d'amortització de la maquinària. Aquest marge proporciona informació sobre l'eficiència tant del procés de fabricació com del de venda; en definitiva, de tot el cicle d'un producte.

### **Marge de beneficis (o marge net)**

Es calcula incloent-hi totes les despeses en què incorre una companyia; per exemple, els costos operatius, el pagament d'impostos o el pagament d'interessos. Aquest marge ens permet saber quants beneficis genera una companyia per cada euro de vendes i ens proporciona informació sobre l'eficiència tant de la seva operativa com de l'ús de les seves fonts de finançament i de les seves obligacions tributàries; en definitiva, els beneficis per als accionistes.

---

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.

---