

Informe de Gestión

Los índices de renta variable cerraron ligeramente en negativo durante el tercer trimestre del año a ambos lados del Atlántico, si bien se mantienen en terreno claramente positivo en lo que va de 2023. A pesar de la persistencia del conflicto bélico en Ucrania, la geopolítica no ha ejercido una influencia significativa en los mercados durante la primera mitad del segundo semestre. La economía china experimentó una desaceleración a pesar de las expectativas iniciales de reapertura, lo que llevó a una crucial reunión del Politburó en julio, en la que se resolvió reforzar la demanda interna con el objetivo de alcanzar el 5 % de crecimiento anual. Por otro lado, los precios del gas en Europa se dispararon al alza a raíz de una serie de huelgas en Australia, las cuales amenazaron el 10 % de las exportaciones globales de GNL. Aunque Europa tiene un nivel de almacenamiento robusto que supera el 90 %, este solo satisface tres meses de demanda. Con la llegada del otoño, el Viejo Continente podría verse en competencia con Asia por un suministro de gas cada vez más escaso. A colación, el anuncio de Arabia Saudí de prolongar su recorte de suministro de 1 millón de barriles por día hasta el cierre de 2023, en lugar de hacerlo solo hasta octubre como se anticipaba, junto con la decisión de Rusia de reducir 300.000 barriles por día hasta fin de año, ha provocado que el precio del Brent supere los 90 USD/barril, un nivel no visto desde noviembre de 2022, algo que ejerce más presión sobre el IPC general. Finalmente, en agosto se celebró la XV Cumbre de los BRICS en la que se incluyeron seis nuevos miembros, lo que eleva la influencia económica y demográfica del grupo a escala global. Con esta expansión, el alcance internacional de los BRICS+ se intensificará. Se proyecta que sus economías conjuntas representarán el 37 % de la economía global en comparación con el 25 % previo.

En el ámbito macroeconómico, el reciente indicador del IPC de Estados Unidos para el mes de agosto superó al alza las expectativas del mercado. El IPC interanual fue del 3,7 % (frente al 3,6 % esperado y al 3,2 % anterior); el IPC subyacente interanual fue del 4,3 % (frente al 4,3 % y al 4,7 %); el IPC intermensual fue del 0,6 % (frente al 0,6 % y al 0,2 %); y el IPC subyacente intermensual fue del 0,3 % (frente al 0,2 % y al 0,2 %). En cambio, la inflación en Europa fue inferior a lo que esperaba el consenso. El IPC interanual de la zona euro correspondiente al mes de agosto fue del 5,2 % (frente al 5,3 % esperado y al 5,3 % anterior); el IPC subyacente interanual fue del 5,3 % (frente al 5,3 % y al 5,3 %); y el IPC intermensual se situó en el 0,5% (frente al 0,6 % y al 0,6 %). Además, se publicó el PIB correspondiente al segundo trimestre del 2023 en Estados Unidos (un 2,4 %), en la Unión Europea (un 0,4 %) y en China (un 5,5 %). El Fondo Monetario Internacional (FMI) incrementó las previsiones de crecimiento mundial para el 2023 en dos décimas hasta el 3,0 % y mantuvo las correspondientes al 2024 en el 3,0 %. A pesar de que las expectativas para 2023 superan ligeramente las proyecciones presentadas en abril, estas continúan siendo bajas en comparación con los registros históricos, ya que el incremento de las tasas de interés por parte de los bancos centrales para contrarrestar la inflación seguirá impactando negativamente la actividad económica. El FMI anticipó que la inflación global se reduzca hasta el 6,8 % en 2023 y el 5,2 % en 2024.

En el plano monetario, el Banco Central Europeo (BCE) ejecutó la décima subida consecutiva de los tipos de interés de referencia y llevó la facilidad de depósito hasta el 4 %. Aunque el organismo dijo que sus decisiones futuras dependerán de la nueva información en cada reunión, es posible que no se produzcan subidas adicionales. Según el comunicado del BCE, se han establecido niveles restrictivos que, de mantenerse a lo largo de un periodo lo suficientemente prolongado, ayudarán a dirigir la inflación hacia el objetivo del 2 %. Las proyecciones macroeconómicas del organismo europeo para la zona euro situaron la inflación en el 5,6 %, 3,2 % y 2,1 % para el 2023, 2024 y 2025, respectivamente. Adicionalmente, teniendo en cuenta el impacto progresivo del ajuste monetario, el BCE revisó a la baja sus previsiones de crecimiento económico y anticipó que la economía de la zona euro crecerá un 0,7 % en 2023, un 1,0 % en 2024 y un 1,5 % en 2025. Por su parte, la Reserva Federal mantuvo el tipo de interés oficial en el rango del +5,25-5,50 %, tal y como esperaba el consenso. El mensaje de niveles más restrictivos por más tiempo caló fuertemente en el mercado tras la actualización de las proyecciones del *dot plot*, el cual mostró que una amplia mayoría de miembros (12 frente a 7) espera que el nivel máximo de llegada durante 2023 sea del +5,50-5,75 %, mientras que las expectativas para 2024 y 2025 se situaron +50 puntos básicos por encima de las proyecciones realizadas en junio (en 2024, +5,00-5,25 %; y en 2025, 3,75-4,00 %). Asimismo, la Reserva Federal actualizó sus previsiones de crecimiento real del PIB: hasta el 2,1 % (frente al 1,0 % anterior) para 2023; hasta el 1,5 % (frente al 1,1 %) para 2024; y hasta el 1,8% para 2025 (frente al 1,8 %). En cuanto a la inflación, la Fed la sitúa en el 3,3 % para 2023 (frente al 3,2 % anterior), en el 2,5 % para 2024 (frente al 2,5 %) y en el 2,2 % para 2025 (frente al 2,1 %). Los mercados de renta fija siguieron acusando el endurecimiento de las políticas monetarias. Así pues, el bono a 10 años de Alemania amplió 45 puntos básicos durante el trimestre para situarse en el 2,84 % el 30 de septiembre. De igual modo, el Treasury a 10 años estadounidense amplió su rendimiento en 73 puntos básicos hasta alcanzar niveles del 4,57 %.

En cuanto a la presentación de resultados correspondientes al tercer trimestre del 2023, el 58 % de las compañías que conforman el S&P 500 sorprendieron positivamente en términos de ingresos, y el 80 % lo hicieron en beneficios por acción. Con respecto al Euro Stoxx 600, el 48 % de estas compañías situaron la evolución de los ingresos por encima de las previsiones, y el 52 % hicieron lo propio en beneficios por acción.

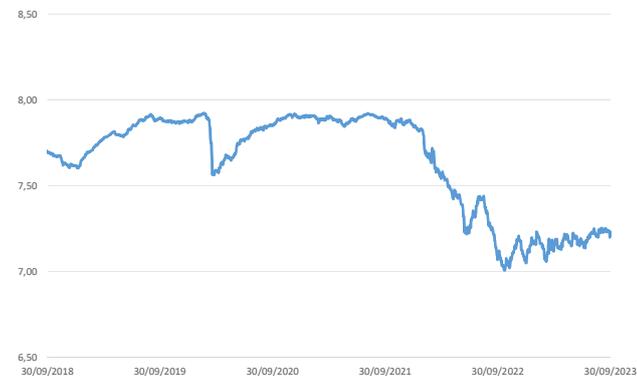
Respecto a los índices de renta variable, el Euro Stoxx 50 cedió un -4,8 % durante el tercer trimestre y situó su rendimiento anual en el 13,4 %. En España, el IBEX 35 cayó un -0,8 % para alcanzar el 18,3 % desde el cierre de 2021. En Estados Unidos, el S&P 500 cedió un -3,3 % entre el cierre de junio y el de septiembre y consolidó un rendimiento anual equivalente al 13,1 %. Por su parte, el Dow Jones Industrial Average y el Nasdaq situaron sus rendimientos en el 2,7 % y el 27,1 %, respectivamente, con lo que lograron rentabilidades acumuladas del -21,0 % y del -32,4 %. Finalmente, el desempeño de los mercados emergentes, medidos a través del MSCI Emerging Markets, ha sido equivalente al -3,7 % en el periodo y al 2,1 % desde que se inició el año. Además, tal y como comentábamos al inicio, el Brent subió un 26,8 % durante el trimestre fruto de los recortes de producción anunciados, aunque acumula una apreciación del 6,9 % en lo que va de año. Por su parte, el oro cedió un -3,6 % durante los tres últimos meses y acumula una subida del 1,3 % en 2023. Por último, el cambio eurodólar se situó en 1,0573 al cierre del periodo desde 1,0909 al cierre de junio y 1,0705 vistos a finales de 2022.

De cara al último trimestre del año, prevemos un cierre de ejercicio estable, que puede verse como una ventana para prepararse de cara a 2024. Estas expectativas se sustentan en unos tipos de interés de referencia que están alcanzando su punto máximo, unas TIR en sus niveles más altos de los últimos 10 años tanto en Europa como en Estados Unidos y un incremento de BPA superior al doble dígito en EE. UU. y cerca del medio dígito simple en Europa para 2024. Dicho de otro modo, las proyecciones de crecimiento de los beneficios corporativos son optimistas, lo que sugiere un año favorable para los mercados bursátiles, si bien existe un grado de incertidumbre en relación con el impacto de las políticas monetarias. Por otro lado, considerando que la mayoría de bancos centrales prácticamente han alcanzado su *terminal rate*, las rentabilidades actuales de las curvas de deuda pública de EE. UU., Alemania y España son atractivas para los inversores a medio-largo plazo. Tenemos preferencia por la parte corta de las curvas, ya que actualmente se encuentran invertidas y ofrecen una mayor protección en un entorno con inflaciones estructuralmente más elevadas de lo esperado a medio/largo plazo. Finalmente, en un entorno de poca visibilidad en relación con los niveles de actividad económica y con alternativas de inversión más conservadoras (deuda pública) con rentabilidades atractivas, consideramos que el crédito corporativo tiene menor atractivo a pesar de las elevadas rentabilidades.

Información General

Entidad Gestora:	Caja Ingenieros Vida, SAU
Entidad Depositaria:	Caja de Ingenieros, SCC
Entidad Promotora:	Caja de Ingenieros, SCC
Entidad Auditora:	Deloitte, SL
Denominación del Fondo:	Caja de Ingenieros 4, FP
Vocación Inversora:	Renta Fija largo plazo
Perfil de Riesgo:	Moderado
Fecha de Inicio del Plan:	21/11/2001
Suscripción Mínima:	50 euros
Patrimonio:	18.811 miles de euros
Valor Liquidativo:	7,23170
Número partícipes:	1.299

Evolución del Valor Liquidativo



Hechos Relevantes

CAJA INGENIEROS VIDA (Entidad Gestora) y CAJA INGENIEROS (Entidad Depositaria) pertenecen al mismo Grupo Financiero y cumplen los requisitos de separación exigidos por la legislación vigente, garantizando la independencia entre ambas.

La Entidad Gestora dispone de un procedimiento interno para evitar conflictos de interés y para verificar que la contratación de operaciones vinculadas previstas en el artículo 85.ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones se realiza en interés exclusivo del Fondo de Pensiones y en condiciones o precios iguales o mejores que los de mercado.

La Entidad Gestora tiene contratada la gestión de los activos del Fondo de Pensiones con la entidad Caja Ingenieros Gestión, SGIC, SAU, perteneciente al mismo Grupo Financiero.

Ante el aumento de la volatilidad durante el año, el indicador de riesgo se ha elevado de nivel 2 al 3, modificando así el perfil de riesgo de conservador a moderado.

Comisiones

Gestión:	0,85% anual sobre patrimonio
Depósito:	0,20% anual sobre patrimonio

Ratio de gastos totales sobre patrimonio medio

Acumulado 2023	Trim1	Trim2	Trim3	Trim4
0,981%	0,273%	0,274%	0,434%	-

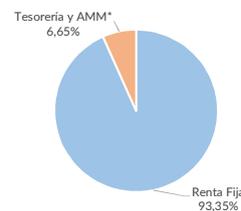
Gastos totales del Fondo imputados al Plan en el periodo de referencia. Se incluyen: la comisión de gestión y depósito, liquidación de operaciones y servicios exteriores.

Rentabilidad Histórica

Trimestre	Año actual	2022	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años
0,91%	2,56%	-10,08%	-3,59%	-1,96%	0,25%	0,59%	0,68%

Las rentabilidades de los 3, 5, 10, 15 y 20 últimos años corresponden a la rentabilidad media anual a años cerrados. El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Composición de la Cartera



Evolución de la Composición de la Cartera

	30/09/2023	30/06/2023	Variación
Renta Fija	93,35%	90,80%	2,55%
Tesorería y AMM*	6,65%	9,20%	-2,55%

* Incluye posición en derivados

Composición de la Cartera de Inversiones a 30/09/2023

Renta Fija

ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)	ISIN	Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)
XS2644414125	A1 TOWERS HOLDING 5,25% 13/07/28	102.501,20	0,54%	XS2679904685	LSEG NETHERLANDS BV 4,231% 29/09/30	200.055,12	1,06%
XS1815135352	AROUNDTOWN 2% 02/11/26	260.475,53	1,38%	XS2672418055	MIZUHO FINANCIAL GROUP 4,608% 28/08/30	497.062,38	2,64%
US00206RMP46	AT&T INC 5,539% 20/02/26	377.506,65	2,00%	XS2693304813	MOBICO GROUP PLC 4,875% 26/09/31	388.005,11	2,06%
XS2598332133	AUTOLIV INC 4,25% 15/03/28	202.513,58	1,08%	XS2672967234	MOLNLYCKE HOLDING AB 4,25% 08/09/28	197.510,93	1,05%
XS2487667276	BARCLAYS PLC 2,885% 31/01/27	97.826,79	0,52%	XS1395010397	MONDI FINANCE 1,50% 15/04/24	198.341,05	1,05%
BE6286963051	BARRY CALLEBAUT SVCS NV 2,375% 24/05/24	199.430,18	1,06%	XS2446386356	MORGAN STANLEY 2,103% 08/05/26	175.127,68	0,93%
FR001400AKP6	BNP PARIBAS 2,75% 25/07/28	281.767,25	1,50%	NO0010874050	MOWI ASA FL 31/01/25	304.624,28	1,62%
US741503AZ91	BOOKING HOLDINGS INC 3,60% 01/06/26	273.492,86	1,45%	FI4000496286	NESTE OYJ 0,75% 25/03/28	347.277,18	1,84%
XS2596458591	BRAMBLES FINANCE PLC 4,25% 22/03/31	100.737,51	0,53%	XS2439004412	PROLOGIS EURO FINANCE 1% 08/02/29	334.936,38	1,78%
XS2286044024	CBRE GI 0,50% 27/01/28	244.928,96	1,30%	XS2211183244	PROSUS 1,539% 03/08/28	326.267,54	1,73%
XS2300292963	CELLNEX FINANCE CO SA 1,25% 15/01/29	336.738,25	1,79%	XS2388560604	REPUBLICA DE CHILE 0,555% 21/01/29	330.920,71	1,76%
XS2554997937	COVESTRO AG 4,75% 15/11/28	320.869,11	1,70%	XS2411720233	SANDVIK AB 0,375% 25/11/28	333.265,86	1,77%
XS2239553048	DAVIDE CAMPARI-MILANO 1,25% 06/10/27	267.097,36	1,42%	XS2644417227	SANTANDER CONSUMER BANK 4,50% 30/06/26	202.424,30	1,07%
DE000A351256	DEUTSCHE BOERSE AG 3,75% 28/09/29	297.811,48	1,58%	XS2511906310	SELP FINANCE SARL 3,75% 10/08/27	95.739,54	0,51%
XS2063495811	DIGITAL EURO FIN 1,125% 09/04/28	256.925,51	1,36%	XS2553798443	SKANDINAVISKA ENSKILDA 4% 09/11/26	256.884,11	1,36%
XS2654097927	DS SMITH PLC 4,375% 27/07/27	200.925,96	1,07%	XS2534276808	SPAREBANK 1 SR BANK ASA 2,875% 20/09/25	487.117,76	2,59%
XS2542914986	EDP FINANCE BV 3,875% 11/03/30	200.176,50	1,06%	XS2675722750	SYDBANK A/S 5,125% 06/09/28	399.048,26	2,12%
XS2695011978	ELISA OYJ 4% 27/01/29	99.383,88	0,53%	FR001400J861	TDF INFRASTRUCTURE SAS 5,625% 21/07/28	303.609,57	1,61%
FR001400KWR6	ELO SACA 6% 22/03/29	397.968,59	2,11%	XS1933828433	TELEFONICA EUROPE BV 4,375% PERPETUAL	400.738,84	2,13%
PTEDPUOM0008	ENERGIAS DE PORTUGAL 3,875% 26/06/28	99.722,39	0,53%	FR001400KXK9	TIKEHAU CAPITAL SCA 6,625% 14/03/30	399.094,47	2,12%
XS1627343186	FCC AQUALIA 2,629% 08/06/27	285.179,61	1,51%	XS2432502008	TORONTO DOMINION BANK 0,50% 18/01/27	265.863,95	1,41%
XS2259626856	GOBIERNO CHINO 0,25% 25/11/30	234.199,93	1,24%	XS2347379377	TRITAX EUROBOX PLC 0,95% 02/06/26	264.145,43	1,40%
XS2389353181	GOLDMAN SACHS FL 23/09/27	498.464,10	2,65%	XS2193982803	UPJOHN FINANCE 1,362% 23/06/27	355.157,64	1,89%
US42824CBL28	HP ENTERPRISE CO 5,90% 01/10/24	389.401,31	2,07%	FR0014004UE6	VALEO 1% 03/08/28	328.713,88	1,75%
FI4000523550	HUHTAMAKI OYJ 4,25% 09/06/27	98.699,16	0,52%	XS2592659242	VF CORP 4,125% 07/03/26	100.837,99	0,54%
ES0344251014	IBERCAJA BANCO SA 5,625% 07/06/27	510.687,09	2,71%	XS2592659671	VF CORP 4,25% 07/03/29	98.882,69	0,53%
FR0013535150	ICADE SANTE 1,375% 17/09/30	300.327,36	1,59%	US92857WBJ80	VODAFONE GROUP PLC 4,125% 30/05/25	186.938,43	0,99%
XS2673969650	INT DISTRIBUTION SERV 5,25% 14/09/28	200.741,02	1,07%	US254687CZ75	WALT DISNEY COMPANY 3,70% 15/09/24	464.131,12	2,46%
US45866FAT12	INTERCONTINENTAL EXCHANGE 3,65% 23/05/25	370.273,86	1,97%	FR001400ION6	WENDEL SA 4,50% 19/06/30	198.930,79	1,06%
XS2089368596	INTESA SANPAOLO 0,75% 04/12/24	289.831,32	1,54%	XS2592516210	WOLTERS KLUWER NV 3,75% 03/04/31	99.230,26	0,53%
ES0243307016	KUTXABANK 0,50% 14/10/27	352.139,29	1,87%	XS2626022573	WPP FINANCE SA 4,125% 30/05/28	301.362,81	1,60%
XS2656537664	LEASYS SPA 4,50% 26/07/26	201.512,95	1,07%	XS2582404724	ZF FINANCE GMBH 5,75% 03/08/26	201.112,40	1,07%
US548661D1T0	LOWES COS INC 4% 15/04/25	187.750,56	1,00%				
Total Renta Fija						17.581.365,56	93,35%

Tesorería y Activos del Mercado Monetario

Nombre	Efectivo (EUR)	Peso (%)	
CC EUR CAJA DE INGENIEROS	292.204,64	1,55%	
CC USD CAJA DE INGENIEROS	20.155,42	0,11%	
CC GBP CAJA DE INGENIEROS	672,54	0,00%	
CC EUR ALTURA	53.989,04	0,29%	
CC GBP ALTURA	9.305,39	0,05%	
CC USD ALTURA	75.868,04	0,40%	
REPO SOBRE DEUDA PÚBLICA	800.276,05	4,25%	
Total Tesorería y AMM		1.252.471,12	6,65%

Total RF y Tesorería y AMM

18.833.836,68 **100,00%**

Posición en Derivados Vendidos

Nombre	Efectivo (EUR)
TREASURY USA 10YR 19/12/23	1.199.095,71
Total Derivados Vendidos	
	1.199.095,71

Posición en Derivados Comprados

Nombre	Efectivo (EUR)
EURO BOBL 07/12/23	2.430.750,00
EURO/DOLAR 18/12/23	1.250.300,90
TREASURY USA 2Y 29/12/23	3.752.921,69
Total Derivados Comprados	
	7.433.972,59