

# Gestion@

Març/Abril 2019

Publicació  
bimestral exclusiva  
per a inversors

## Oportunitats de fons

---

# L'exercici de la propietat activa, un deure per a les gestores d'actius



Prenent les dades disponibles de l'informe bianual elaborat per Eurosif, Fòrum Europeu d'Inversió Sostenible, *l'engagement accionarial* com a estratègia d'inversió socialment responsable camina amb pas ferm i es consolida com la segona tipologia d'estratègies amb més nivell d'implantació a Europa. Això es corrobora amb un creixement anualitzat del 14% d'actius sota gestió que afirmen seguir aquesta estratègia en el període comprès entre 2009 i 2017.

Tal com ja s'ha remarcat des d'aquest espai altres vegades, *la implicació accionarial comporta un diàleg amb les companyies en què l'inversor es posiciona sobre les qüestions ASG i exigeix una millora progressiva sobre això, sent l'exercici del vot en les Juntes Generals d'Accionistes una de les eines més determinants.*

D'aquesta manera, l'exercici de la *propietat activa* inclou el poder dels drets dels accionistes per expressar i influir, individualment o col·lectivament, amb les companyies.

Tenir una argumentada i consistent política de vot per a l'exercici dels drets polítics és fonamental per dur a terme una sòlida estratègia d'implicació, que és el que fem a Caixa Enginyers Gestió.

## Oportunitats de fons

---

### Quines són les línies mestres de la nostra política i quin raonament hi ha al darrere?

Al capítol de [composició del Consell d'Administració](#), òrgan de gestió que supervisa l'esdevenir de la companyia i guia l'actuació de la direcció executiva en aspectes estratègics, s'aposta per la independència dels consellers com a mesura per evitar conflictes d'interès; una dimensió adequada d'aquest òrgan que eviti la concentració de les decisions en un nombre reduït de perfils; la separació de la figura del conseller delegat i president del Consell; la reelecció anual dels consellers; així com la seva diversitat. jo; la reelección anual de los consejeros; así como la diversidad del mismo.

Pel que fa a la [remuneració dels equips directius](#), mantenim una ferma convicció en la definició d'objectius a mitjà i llarg termini en la gestió per afavorir l'alineament d'interessos amb els diferents *stakeholders*. Pel mateix motiu, valorem positivament l'equilibri entre remuneració en efectiu i accions de la mateixa companyia en els paquets retributius. Al seu torn, els plans de remuneració han d'estar lligats als resultats de la companyia i la seva quantia no ha de sobrepassar, sense justificació del motiu, de forma significativa l'import habitual per a companyies de la mateixa mida i sector.

Finalment, s'ha de posar especial atenció a [l'estructura de capital social](#): vetllem perquè les decisions que afectin l'esmentada estructura siguin aprovades pels accionistes i som especialment crítics amb aquelles propostes que permetin ampliar el capital sense atorgar drets de subscripció preferents als accionistes.

Tot això defineix una política de vot en el marc de la implicació accionarial, la qual ha de ser flexible i revisable periòdicament. Al cap i a la fi, la [propietat activa](#) és una excel·lent oportunitat per millorar les pràctiques corporatives en termes sostenibles. I, en última instància, és una forma clau d'ajudar a generar valor a llarg termini per als inversors.

## Fons a fons

---

# Fonengin ISR



**Fonengin ISR,  
màxima qualificació  
Morningstar**



El fons [Fonengin ISR, FI](#), va finalitzar el mes de febrer amb una revaloració l'any en curs del 2,72% i [va superar, així mateix, els 150 milions d'euros](#) en actius sota gestió.

## Fons a fons

---

Es tracta d'un [fons ISR i solidari](#) amb vocació de [renda fixa mixta internacional](#). La seva exposició a renda variable habitualment és entre el 15%-25%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Més del 70% restant 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. 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, així com els 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 conformat 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.

Al llarg de 2018 i 2019, s'ha continuat consolidant una cartera de renda fixa de qualitat elevada, la qual ha obtingut, al 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 baix de palanquejament, amb qualificacions creditícies estables i amb una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada. Així mateix, la cartera té més d'un 10% en [bons verds](#) a través de diverses emissions com ADIF, Vestas o Telefónica.

Pel que fa a la renda variable, la cartera inverteix en companyies amb sòlids fonamentals, amb baixos nivells de palanquejament i amb creixements sostenibles, i busca que aquestes companyies maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament.

Amb tot, [Fonengin ISR manté la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar](#) al tancament de 2018, amb la qual cosa es reconeix la qualitat de les companyies en què inverteix i l'excel·lència en la gestió dels seus riscos i oportunitats d'ASG.

## Fons a fons

### Composició de la cartera

| Top 10 Holdings Renda Variable (%) | Pes   | Top 10 Holdings Renda Fixa (%)    | Pes   |
|------------------------------------|-------|-----------------------------------|-------|
| Atos SE                            | 5,79% | BO Basque 1,25 04/13/2023         | 2,94% |
| Industria de diseno textil         | 4,82% | BO Essity 2,5 09/06/2023          | 2,63% |
| Relx PLC                           | 4,35% | BO WPP 3 11/20/2023               | 2,63% |
| Henkel AG & CO KGAA                | 4,34% | BO Red Electrica 3,875 25/01/2022 | 2,57% |
| Telefonica SA                      | 4,12% | BO Gecina 2 06/17/2024            | 2,57% |
| Swiss RE AG                        | 3,89% | BO Xylem 2,25 03/11/2023          | 2,57% |
| Galp energia SGPS SA               | 3,79% | BO General Mills 1 01/27/2023     | 2,56% |
| Technipfmc PLC                     | 3,75% | BO Aigües 1,944 09/15/2021        | 2,55% |
| Novo nordisk A/S-B                 | 3,38% | BO Vestas 2,75 03/11/2022         | 2,55% |
| Bayerische motoren werke AG        | 3,34% | BO Sodexo 1,75 24/01/2022         | 2,52% |

Font: Caixa Enginyers Gestió. 28.02.2019. 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 ▶



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

## Anàlisi de mercadors

# Canvi de rumb en els mercats de renda variable

El bon comportament dels índexs de renda variable a l'inici de l'any ha permès recuperar gran part de les pèrdues esdevingudes durant la segona meitat de 2018. El missatge acomodaticí dels bancs centrals, juntament amb el flux de notícies positives relacionades amb els conflictes geopolítics, ha tornat a animar els inversors, si bé els actius de renda fixa mantenen un to prudent. La guerra comercial podria finalitzar a curt termini, ja que, malgrat la imprevisibilitat del president Trump, els missatges llançats per les dues parts indiquen un acostament de les actituds.



## Anàlisi de mercats

---

D'altra banda, el grau d'influència del Brexit en els mercats ha disminuït ostensiblement, ja que les opcions que es produeixi una sortida desordenada s'han reduït, alhora que els terminis de resolució del conflicte entre el Regne Unit i la Unió Europea semblen tendir a allargar-se. A la resta d'Europa ha disminuït la inestabilitat política durant les últimes setmanes, especialment pel que respecta als *gilets jaunes* a França i a les disputes pressupostàries entre Itàlia i la Comissió Europea. Els indicadors avançats presenten un saldo ambivalent: d'una banda, els Estats Units semblen haver tocat fons el mes de gener per mostrar posteriorment un saldo de dades corresponents a febrer majoritàriament millors; en canvi, les expectatives macroeconòmiques a Europa no mostren signes clars de progrés de moment.

### Entorn macroeconòmic



Pel que fa al Banc Central Europeu, es va confirmar una vegada més la supeditació de les seves decisions a l'evolució macroeconòmica. Les actes de la seva última reunió confirmen allò que el mercat ja sospitava: les incerteses sobre les condicions financeres han augmentat, els riscos sobre el creixement són a la baixa i la inflació es manté lluny de l'objectiu establert en el 2%.

Per tot això, Mario Draghi es va mostrar disposat a utilitzar totes les eines que tingui al seu abast per aconseguir l'objectiu d'inflació "si les coses van molt malament", encara que va afegir que no és gaire "probable" que això succeeixi. Com a conseqüència, les expectatives relacionades amb les pujades dels tipus de referència europeus s'han vist reduïdes i ajornades.

Per la seva banda, la Reserva Federal va sorprendre en la seva última reunió, celebrada a finals del mes de gener, amb un missatge més *dovish* de l'esperat. La Fed va reconèixer l'existència de riscos creixents en el panorama econòmic en l'àmbit global i la relaxació de les pressions inflacionistes. En aquest sentit, va mostrar una vegada més que la seva política d'actuació és reactiva en eliminar del comunicat la referència a "increments addicionals graduals" dels tipus d'interès, alhora que afegia que el ritme de reducció del seu balanç estarà supeditat a les necessitats de política monetària. Així mateix, el president Jerome Powell va confirmar en la seva compareixença davant el Senat que, malgrat que l'economia domèstica es va mantenir robusta, la Reserva Federal continuarà sent prudent, pacient i dependent de la situació econòmica.

## Anàlisi de mercats

---

Malgrat els esforços dels bancs centrals per infondre optimisme, els bons governamentals de referència van continuar actuant com a actiu refugi durant els mesos de gener i febrer, especialment a l'Antic Continent. Així doncs, el rendiment del bo a 10 anys alemany es va estrènyer en 5,7 punts bàsics fins al 0,18% i es va situar en nivells no vistos des de mitjan 2016. Així mateix, el bo espanyol a 10 anys va finalitzar el mes en un 1,17% des de l'1,41% registrat al tancament de 2018. En canvi, el bo de referència italià es va mantenir pràcticament pla a causa de l'estabilització política i va ampliar tot just 1 punt bàsic per situar-se en el 2,75%. La prima de risc de Itàlia es manté en el 2,57%, mentre que la d'Espanya gira entorn dels 100 punts bàsics. Als Estats Units, gairebé no hi ha hagut moviments significatius en el rendiment del Treasury a 10 anys, ja que va tancar en un 2,71% des del 2,68% registrat al tancament de l'any passat.

### Resultats empresarials

La temporada de resultats corresponent al quart trimestre de l'any anterior va mostrar unes xifres febles a Europa i sòlides als Estats Units. Amb més del 80% de dades publicades, el conjunt de companyies que conformen l'Euro Stoxx 600 van presentar un creixement conjunt de les vendes del 5,5% –sense variacions rellevants entre sectors– i un decreixement dels beneficis equivalent al -1,2% causat principalment pel sector financer (-21%) i els béns de consum (-16%). Això no obstant, **en el còmput de l'any 2018, el balanç és positiu amb un 5% de creixement en termes de vendes i un 6% pel que respecta al benefici.**

**Quant als EUA,** amb pràcticament la totalitat de les companyies havent publicat resultats, **el creixement trimestral va ser del 6% en termes de vendes i del 12% pel que respecta al benefici,** la qual cosa reflecteix l'alentiment macroeconòmic en ser comparats amb els resultats anuals, els quals van llançar un saldo del 9% en termes de creixement de vendes –destacant, una vegada més, el sector tecnològic– i del 22% pel que respecta al benefici, influïts per l'efecte base de la reforma tributària corporativa impulsada pel president nord-americà Donald Trump.

### Renda Variable

Tal com comentàvem a l'inici de l'escrit, l'optimisme es va imposar en els mercats de renda variable. **L'Euro Stoxx 50 va finalitzar amb un +11%** durant els primers compassos de 2019 i va recuperar la meitat de les caigudes des dels màxims de l'any anterior. Per la seva banda, **l'IBEX 35 es va revalorar un 9%,** tot i que encara ha de recórrer dos terços més fins a assolir el pic de cotització de l'any anterior registrat el mes de gener. L'acompliment dels índexs als Estats Units ha estat superior al d'Europa. **L'S&P 500 va avançar un 12%** en el conjunt de l'inici de 2019 i va recuperar dues terceres parts del terreny perdut en les caigudes de la segona meitat de 2018. De la mateixa manera, **el Dow Jones Industrial Average va registrar pujades del 13%, mentre que el Nasdaq es va revalorar en un 14%.** Finalment, malgrat el rebot dels mercats emergents, **l'increment del 9% en l'MSCI Emerging Markets** només compensa part de les pèrdues registrades en l'exercici anterior.

## Anàlisi de mercats

---

El comportament de les matèries primeres també ha estat positiu. [El Brent ha registrat pujades del 23% per situar-se en 66,0 USD/barril](#), si bé encara se situa lluny dels 86 USD/barril registrats l'octubre de 2018. L'or ha continuat el seu recorregut i s'ha revalorat un 2,2% durant els dos primers mesos de l'any i un 11% des dels mínims d'agost de l'any anterior.

Finalment, en el mercat de divises, l'encreuament euro/dòlar va tancar el mes de febrer pràcticament pla en situar-se en un 1,137 des de l'1,148 al tancament del mes de desembre.

## breus >

Entrevista a Xavier Fàbregas,  
director general de  
Caixa d'Enginyers Gestió



*Xavier Fàbregas: "Els polítics saben que la recuperació és fràgil i cal donar-li suport".*

El 9 de març es va publicar a *Cinco Días* i a *El País online* una entrevista a Xavier Fàbregas, director general de Caixa d'Enginyers Gestió, en la qual es recull la seva visió de la situació actual sobre el mercat. Una visió relativament optimista en la creença que incerteses polítiques com el Brexit o la relació comercial entre els EUA i la Xina acabaran per resoldre's del costat de l'inversor i en defensa de la fràgil situació de l'economia global.

Malgrat els nombrosos fronts oberts per a la inversió en fons, Xavier Fàbregas manté ferma la seva aposta per la filosofia d'inversió a llarg termini i per reforçar dins de Caixa d'Enginyers la inversió socialment responsable, de la qual l'Entitat és pionera a Espanya.

*"El partícip ha de percebre la sostenibilitat com una qüestió d'interès propi: on van els seus diners, què es fa amb ells".*

El responsable de la gestora, que mou un patrimoni de 565 milions d'euros, insisteix, a més, en l'atractiu dels fons mixtos, un vehicle capaç d'oferir al client la diversificació necessària per afrontar el moment actual.

Accedeix a l'entrevista completa en el següent [enllaç](#).

# Estratègies ISR: *Best-in-class*

És un tipus de política ISR que consisteix a donar prioritat a les empreses més ben valorades des de la perspectiva extrafinancera dins del seu sector d'activitat. No exclou a priori cap activitat o sector, però sí que exclou un bon nombre d'empreses pel fet de tenir un pitjor perfil ASG.

L'estratègia *Best-in-class* guarda certa distància amb altres aproximacions positives similars, com *Best-in-Universe* o *Best-Effort*, ja que en principi qualsevol sector o tipologia d'actiu pot ser present en l'esmentada estratègia (no s'hi apliquen criteris d'exclusió), de manera que només se seleccionaran les companyies o emissors amb millors qualificacions ASG.

Font: Manual de la Inversió Socialment Responsable, Spainsif

---

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.

---