Caixa d'Enginyers

www.enginyersfons.com

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Maig / Juny
2020

Tendències de fons

Sabies que la inversió socialment responsable s'ha comportat millor que la inversió tradicional al llarg dels últims 3, 5 i 7 anys?

Encara que pot semblar una afirmació contundent, si ens cenyim a les dades empíriques, és el que es deriva de l'anàlisi de comparar el rendiment d'índexs ASG (mediambiental, social i de governança corporativa) d'MSCI[1] globals, europeus i emergents enfront dels seus índexs homòlegs no ASG en diferents finestres temporals (amb dades al tancament de març del 2020).

Com s'observa en la taula següent, aquest millor comportament s'ha produït en diferents entorns de mercat, incloses les caigudes recents dels mercats financers arran de la COVID-19, la qual cosa posa de manifest la gran consistència d'aquesta tipologia d'inversió.

[1] MSCI és, entre d'altres, un proveïdor d'informació financera que compta amb alguns dels índexs financers més representatius de la indústria.

Taula comparativa dels retorns ASG vs. no ASG

	Global		Europa		Emergents	
	ASG	No ASG	ASG	No ASG	ASG	No ASG
2020	-17,67%	-19,20	-19,84%	-22,59%	-20,83%	-21,80%
1 any	-5,45%	-8,35%	-7,98%	-13,53%	-13,85%	-15,54%
3 anys	7,90%	3,23%	-2,52%	-9,21%	-2,67%	-6,21%
5 anys	20,27%	14,71%	-0,68%	-8,38%	3,85%	-2,12%
7 anys	82,06%	73,05%	43,97%	29,65%	35,21%	16,52%

Font: CE Gestió amb dades de Bloomberg del 31 de març del 2020, en euros i incloent-hi dividends. Els índexs utilitzats són MSCI World ESG Leaders vs. MSCI World, MSCI Europe ESG Leaders vs. MSCI Europe i MSCI Emerging Markets Leaders vs. MSCI Emerging Markets.

Malgrat que certs inversors ho podrien considerar una mera coincidència o casualitat, al llarg de les últimes dècades, acadèmics i inversors han elaborat nombrosos estudis a fi de discernir si hi ha o no una relació causa-efecte entre l'aplicació de criteris ASG i el rendiment borsari de les companyies. A través d'una recopilació de més de 2.200 d'aquests estudis empírics, Gunnar Friede, Timo Busch i Alexander Bassen han conclòs que prop del 90 % no trobaven cap relació negativa entre la inversió amb criteris ASG i el retorn financer; més encara, la majoria mostrava una relació positiva.

> *No obstant això, el quid de la qüestió és comprendre quin és l'argument que ha sostingut aquesta relació en el passat i determinar si és extrapolable a futur.*

Per a això, cal destacar l'element sobre el qual pivota la nostra tesi: un cost més baix del capital. En aquest sentit, ens remetem a l'estudi publicat el 25 de febrer del 2020 per Ashish Lodh, vicepresident de l'Equity Solutions Research d'MSCI. L'estudi conclou que les companyies amb una millor qualificació de la seva informació extrafinancera tenen un cost de capital més baix (tant deute com fons propis) i, per tant, tenen millors condicions d'accés al finançament. L'abast d'aquestes dades resulta transcendental per als mercats financers perquè permet a les companyies beneficiar-se dels aspectes següents:

1. **Més marges de beneficis.** *Ceteris paribus,* un cost més baix del deute redunda en una càrrega més baixa d'interessos financers i, per tant, en uns de més grans abans i després d'impostos.

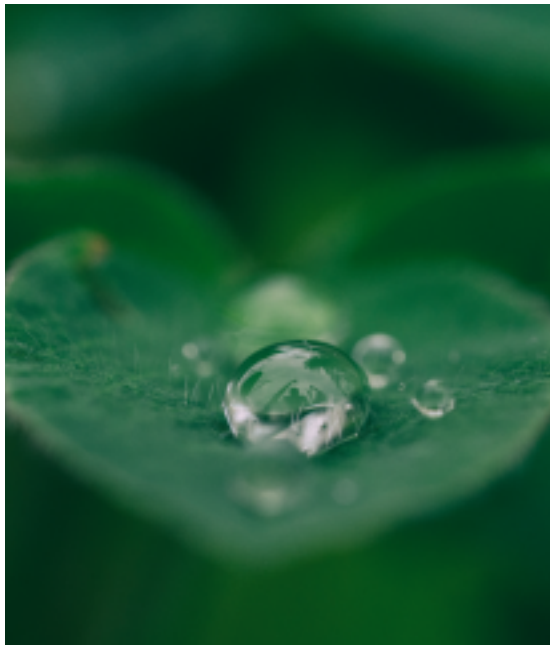
2. **Més disponibilitat del capital.** El cost més baix del deute possibilita el finançament d'un nombre més gran de projectes, que, si s'inverteixen de forma rendible, suposaria una generació de valor més gran per a tots els grups d'interès, i la seva diferència en la proposta de valor respecte a la competència s'eixamplaria.

3. **Més valoracions dels actius.** Pel fet que el valor empresarial d'una companyia equival a la suma del valor present dels seus fluxos de caixa futurs, el descompte dels fluxos a una taxa més baixa implica un valor actual més gran de la companyia.

> *És raonable assumir que aquestes bondats justifiquen gran part del millor resultat financer d'estratègies ISR enfront de la resta del mercat en el passat, però la pregunta clau és: són aquestes bondats extrapolables a futur?*

Estem totalment convençuts que sí. L'argument principal és que els tres beneficis retroalimenten els elements que els creen. Per exemple, com ja hem comentat anteriorment, el cost més baix del capital possibilita l'accés a finançament per emprendre un nombre més gran de projectes, la qual cosa augmenta la generació absoluta de valor per a tots els grups d'interès i no només per als accionistes, ja que la companyia es trobarà en millor posició per oferir treball i pagar més impostos sobre els beneficis més grans generats revertint de forma positiva sobre la societat. En última instància i en tractar-se dels futurs guanyadors, els agents econòmics prestaran més interès i, probablement, els inversors estiguin disposats a oferir més primes, especialment enfront d'altres companyies que presentin un grau més baix d'integració ASG en les seves estratègies.

No obstant això, resulta rellevant destacar que part del millor resultat històric d'estratègies ISR es deu a la combinació entre el fort increment dels fluxos d'entrada cap a estratègies dedicades i l'escassetat d'alternatives d'inversió amb impacte social o mediambiental demostrat, la qual cosa està originant una expansió de múltiples molt notable i està situant les valoracions de determinades companyies sensiblement per sobre de les del mercat, fet que es denomina prima ISR. Malgrat que el factor escassetat té un preu, resulta perillós assignar qualsevol valoració a aquesta tipologia de companyies, especialment per a aquells inversors que, a més de perseguir objectius extrafinancers en les seves estratègies ASG, també pretenen continuar mantenint millors retorns respecte al mercat d'una forma sostenible en el temps.



Finalment i malgrat que seguim convençuts que la integració d'aspectes ASG continuarà millorant els termes qualitatius de les companyies i, per tant, de la societat en general, creiem que el millor resultat borsari futur estarà condicionat, si i només si, per una combinació entre una integració òptima de factors ASG i una disciplina sòlida en la selecció d'idees i composició de cartera.

CE Gestió Alternativa FI i CE Gestió Dinàmica FI

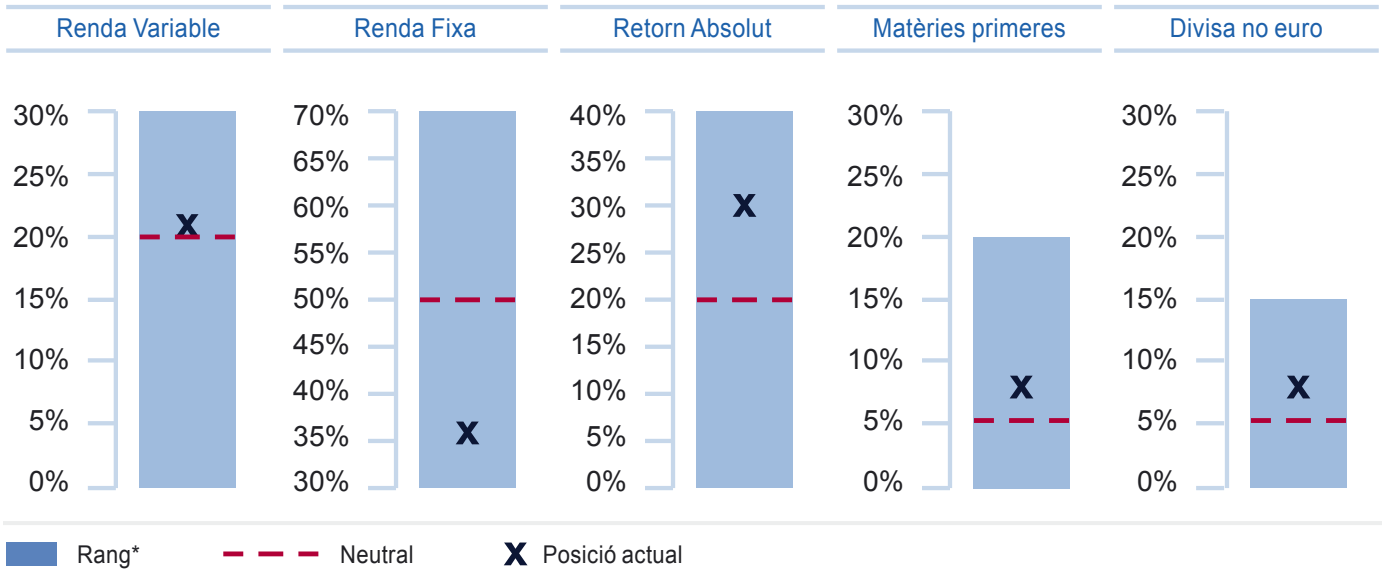
En un entorn d'incertesa econòmica com l'actual, els vehicles multiactiu són instruments excel·lents per navegar en aquest entorn de mercat gràcies a la seva enorme flexibilitat. El CE Gestió Alternativa, FI, i el CE Gestió Dinàmica, FI, són dos fons que ofereixen exposició a una cistella d'actius diversificada amb una volatilitat controlada i amb una premissa de preservació de capital. D'aquesta manera, a través d'un únic fons s'accedeix a diferents tipologies d'instruments financers, àrees geogràfiques o actius com ara renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises o estratègies alternatives, entre d'altres. En els moments de caigudes com la que hem viscut, els fons multiactiu tendeixen a comportar-se millor que altres categories d'actius. En canvi, quan els mercats són alcistes, aquesta categoria de fons es queda per darrere del mercat. Per a aquests fons, la gestió del risc és fonamental i dins del procés d'inversió es monitoren les correlacions entre els diferents actius per no sobrepassar el pressupost de risc i controlar el VaR de la cartera.

A l'hora de confeccionar la cartera, primer es fa *l'asset allocation* (assignació d'actius), que dona una valoració estratègica i tàctica tenint en compte el comportament històric i les expectatives futures que tingui el Grup. Després se selecciona el millor vehicle per implementar la inversió, utilitzant tant criteris quantitatius com qualitatius, buscant fons o ETF que generin *alpha* de forma sostinguda. Finalment, s'assigna el pes més eficient per a la cartera segons una ràtio de rendibilitat/risc. Les posicions directes es complementen amb una gestió activa del risc.

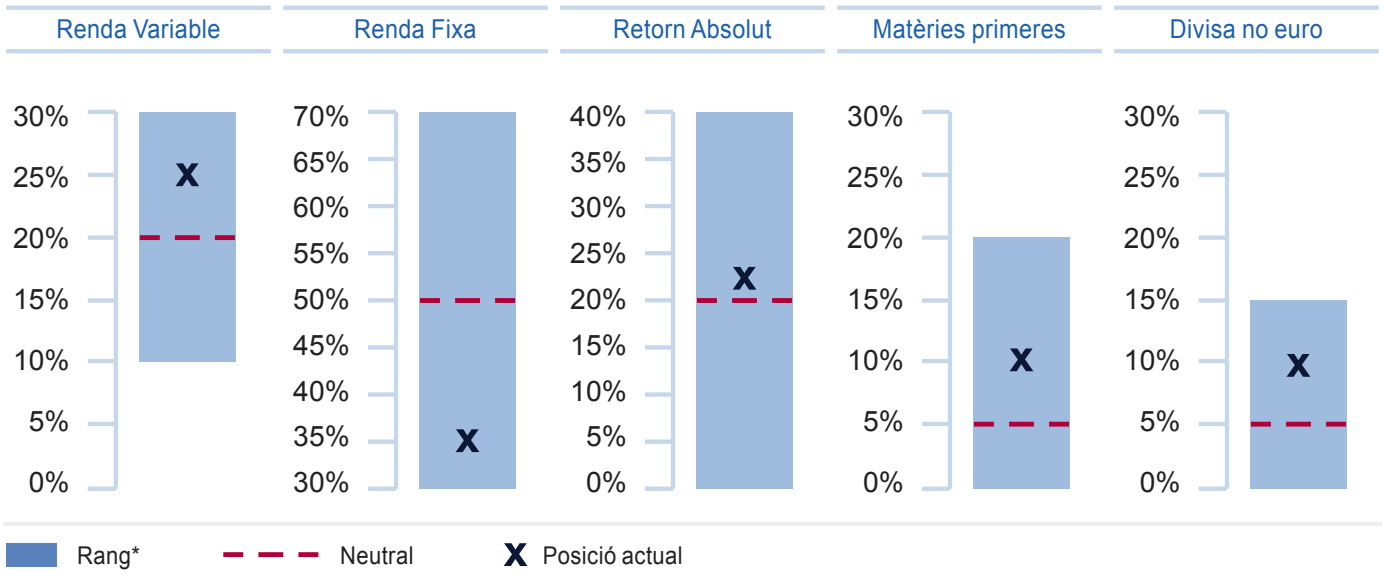
La diferència principal entre el CE Gestió Alternativa i el CE Gestió Dinàmica és que el segon té més pressupost de volatilitat, tal com veiem en el posicionament per classe d'actiu al tancament d'abril.

Fons a fons

Caixa Enginyers Gestió Alternativa



Caixa Enginyers Gestió Dinàmica



Font: Caixa Enginyers Gestió

Els fons continuen amb nivells prudents en renda variable, amb un pes més gran en la renda variable global i emergent i en algunes posicions de *momentum* com el sector salut. Respecte a la renda fixa, les vendes massives per part dels inversors han provocat que la categoria hagi estat excessivament castigada. La intervenció ràpida dels bancs centrals i els governs fa que preferim els bons *investment grade* (alta qualitat creditícia) i les estratègies alternatives *market neutral* per la seva exposició reduïda al risc de mercat, sent aquestes capaces d'aprofitar ineficiències del mercat.

A la recerca d'un ancoratge en les expectatives econòmiques

L'evolució agregada dels actius de risc principals durant els mesos de març i abril ha estat negativa en el seu conjunt, si bé aquests han protagonitzat pujades generalitzades durant el mes d'abril a l'empara de l'aplanament i de la reducció posterior de les corbes de nous infectats per la COVID-19. Això ha suposat un èxit en la contenció de la propagació del virus i fa créixer la possibilitat de tornar a activar l'economia -en tant que sigui possible- una vegada es redueixin les amenaces de nou rebrots. A més, el suport monetari i fiscal dels bancs centrals, de les entitats supranacionals i dels diferents governs a tot el món ha estat determinant a l'hora de reduir la magnitud de l'impacte econòmic que provocarà el coronavirus, en particular sobre els actius cotitzats.

No obstant això, la realitat econòmica dista (i molt) de la recuperació dels preus dels actius financers. Les previsions sobre l'evolució macroeconòmica realitzades pels principals organismes supranacionals estan envoltades d'"una incertesa extrema" tal com assenyalava el Fons Monetari Internacional. En aquest entorn, l'FMI preveu una caiguda del PIB de la zona euro per al 2020 de prop del -7,5 % amb una posterior recuperació parcial el 2021 equivalent al 4,7 %; als Estats Units, l'evolució del producte interior brut per a aquest any i per al següent seria del -5,9 % i de l'1,7 %, respectivament; i a la Xina, l'organisme presidit per Kristalina Georgieva ha estimat un creixement de l'1,2 % i del 9,2 %. D'altra banda, val la pena assenyalar que durant les últimes setmanes s'han produït retallades severes addicionals en les previsions del consens d'analistes per a aquest any i s'ha descartat la possibilitat d'una recuperació en forma de "V" com es preveia inicialment.

En matèria monetària, el BCE ha anunciat diversos paquets de mesures per combatre els efectes derivats de la paralització de l'economia. En primer lloc, ha anunciat la injecció de 120.000 milions d'euros a través de compres d'actius que s'afegiran als 20.000 milions d'euros mensuals que estaven vigents abans de la irrupció del virus. A posteriori, ha llançat un programa de compra d'actius per import de 750.000 milions d'euros fins a finals del 2020, equivalent al 6,3 % del PIB europeu, a més de relaxar els requisits respecte a l'elegibilitat dels col·laterals.

De manera similar, la Reserva Federal ha rebaixat els tipus d'interès de referència fins a situar-los en nivells del 0-0,25 %, a més d'anunciar un compromís de compra d'actius en la quantitat que sigui necessària -un QE il·limitat-. D'altra banda, la Fed ha anunciat diverses noves injeccions, que sumarien 2,6 bilions de dòlars en el seu conjunt, destinades a donar suport a les petites empreses i consumidors i, per primera vegada, també a estats, ciutats i municipis. En aquest sentit, J. Powell ha asseverat que espera una recuperació econòmica ràpida un cop finalitzi la crisi del virus i, a més, ha confirmat que no retirarà els estímuls de forma precipitada. En aquesta voràgine d'estímuls monetaris, els governs no s'han quedat al marge i han reaccionat de manera fulgurant en anunciar paquets fiscals (directes i en forma d'avals) de diversa índole i mida.

El repunt en l'optimisme inversor durant el mes d'abril no s'ha traduït en caigudes de preu dels principals bons governamentals de referència, tradicionalment considerats com a actius refugi, ja que aquests o bé s'han mantingut en nivells similars als del tancament de febrer, o bé han continuat reduint els seus rendiments. El bo a 10 anys d'Alemanya ha ampliat 2 p.b. per situar-se en el -0,59 % el 30 d'abril. El Treasury 10Y nord-americà ha reduït el seu rendiment en 51 p.b. fins a assolir nivells del 0,64 % al tancament del període. Finalment, el bo a 10 anys espanyol ha ampliat en 44 p.b. pel fet d'estar més castigat per l'impacte de la crisi i comptar amb una situació financera menys folgada que altres països.

Finalment, en el pla empresarial i després d'haver-se publicat la gran majoria dels resultats del primer trimestre, diverses dades comencen a mostrar la severitat de l'actual crisi, especialment en aquelles regions en què l'afectació ha estat més prematura.

Per exemple, a la Xina, els beneficis de les companyies no financeres han caigut en el primer trimestre un 51 % en termes interanuals. En el cas europeu, a falta de finalitzar la temporada, les vendes han descendit més d'un 6 %, mentre que els beneficis per acció s'han desplomat per sota del -20 % a causa de la forta penalització de sectors lligats al cicle econòmic com ara petroli, materials bàsics, financer o consum. Finalment, als Estats Units, regió castigada a posteriori, les vendes han crescut lleugerament, mentre que els beneficis han caigut al voltant d'un dígit alt, un impacte més favorable gràcies a la composició de l'índex i la preponderància de certa tipologia de companyies com les denominades FAANG, que, lluny de patir, s'estan beneficiant d'un augment en la demanda dels seus productes.

Les pujades generalitzades dels selectius principals durant el mes d'abril no han aconseguit compensar les caigudes abruptes del mes de març. L'Euro Stoxx 50 ha retrocedit un -12,1 % durant els dos últims mesos i ha situat el seu rendiment anual en el -21,8 %. A Espanya, l'IBEX 35 ha caigut un -20,6 % per assolir el -27,5 % des del tancament del 2019. Als Estats Units, l'S&P 500 ha registrat un descens del -1,4 % durant els mesos de març i abril i del -9,9 % del començament d'any ençà. Per la seva banda, el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq han situat els seus rendiments en el -4,2 % i el 3,8 %, respectivament, aconseguint rendibilitats acumulades del -14,7 % i del -0,9 %.

Finalment, el rendiment dels mercats emergents, mesurats a través de l'MSCI Emerging Markets, ha estat equivalent al -8,0 % en el període i del -17,0 % des de principi d'any. D'altra banda, el preu del petroli s'ha vist afectat per la tempesta perfecta en produir-se un xoc en la demanda derivat de les mesures de confinament, així com un empitjorament de les perspectives econòmiques i una falta d'acord entre els membres de l'OPEP+, per la qual cosa ha caigut fins a un -57,9 % entre el tancament de febrer i el d'abril. A col·lació, val la pena esmentar que el preu del barril de WTI s'ha arribat a situar en terreny negatiu, un fet insòlit fins al moment. Per la seva banda, l'or ha pujat un 11,5 % des de començament d'any. Finalment, el canvi euro-dòlar s'ha situat en 1,0955 el 30 d'abril des de l'1,1213 de tancament del 2019.

breus >

Els fons d'inversió i plans de pensions del Grup Caixa d'Enginyers obtenen nivells de qualificació rècord segons Morningstar

Les revisions de març i d'abril del ràting europeu Morningstar registren una millora d'estrelles en gairebé tots els fons del Grup Caixa d'Enginyers, i tres dels seus plans de pensions aconsegueixen la màxima qualificació (5 estrelles).

Els nivells alts de qualificació obtinguts són un indicador clar de la solidesa i resiliència del model cooperatiu de gestió del Grup, així com del valor que genera la inversió socialment responsable.

L'ODS Impact ISR lidera la seva categoria en el rànquing MSCI com el fons amb més impacte sostenible

El fons CdE ODS Impact ISR, després del seu llançament el 2019, ha estat qualificat per primera vegada en el rànquing MSCI i lidera la seva categoria en la mètrica SUSTANAIBLE IMPACT, per sobre d'un total de 714 competidors.

La categoria denominada "Mixed Asset EUR Balanced – Global" classifica fons de gestores a escala internacional.

Llegeix aquí la notícia completa.

Objectius de Desenvolupament Sostenible

El setembre de 2015, l'Assemblea General de les Nacions Unides va aprovar l'Agenda 2030 de Desenvolupament Sostenible, amb l'objectiu d'eliminar la pobresa, lluitar contra la desigualtat i la injustícia i posar fre al canvi climàtic, entre d'altres, per aconseguir un desenvolupament mundial sostenible.

L'Agenda 2030 inclou 17 Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS) a través dels quals es proposa d'afrontar els grans reptes globals: des de la lluita contra la pobresa o el canvi climàtic fins a l'educació, la salut, la igualtat de gènere, la pau o les ciutats sostenibles. Cada ODS inclou diferents metes (en total 169) que contribueixen al compliment de l'objectiu.

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.

Grup Caixa d'Enginyers