

Gestiona

Publicació bimestral
exclusiva per a inversors

Maig/June 2022

Tendències de fons

2022, un any molt complex per generar alfa en estratègies actives



Actualment, la invasió russa d'Ucraïna i les conseqüències de la tardana intervenció monetària de la Reserva Federal per controlar la inflació estan centrant l'atenció dels inversors. Addicionalment, aquest canvi de rumb monetari està generant divergències no només en el mercat en la seva globalitat, sinó especialment en les diferències en el comportament borsari de companyies, sectors i factors. Per tant, aquesta situació està provocant que les estratègies de gestió actives (l'objectiu de les quals passa per batre un índex de referència específic) estiguin afrontant més dificultats que mai per generar alfa.

Per tal de constatar aquest fenomen i prenent com a referència el cas més significatiu com és el nord-americà, cal destacar que el comportament de només vuit companyies explica la meitat del retorn negatiu de l'S&P 500 durant el 2022*. Dit d'una altra manera, si l'S&P 500 no estigués invertit en aquests vuit noms, la caiguda absoluta durant el 2022 es dividiria entre dos i passaria d'una caiguda en dòlars del 18 % el 20 de maig fins al 9 %.

**Font: Segons S&P Dow Jones Indices, en data 17 de maig de 2022, la contribució combinada de Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Tesla, Nvidia i Netflix ha suposat un -6,82 % des de començament de 2022, cosa que es compara amb la contribució combinada de la resta de l'S&P 500 d'un -6,92 %.*

D'altra banda, i seguint des d'un punt de vista sectorial, l'índex europeu Stoxx 600 només compta amb tres dels vint sectors en retorn positiu des de començament d'any: el segment energètic, el de

Tendències de fons

recursos bàsics i el de telecomunicacions. Quant a factors, ens trobem novament amb la mateixa situació de disparitat, amb l'MSCI World Value (companyies que cotitzen amb preus baixos, però no necessàriament tenen creixement) havent-se comportat prop d'un 20% millor que l'MSCI World Growth (companyies amb creixement que cotitzen a múltiples elevats) des de començament d'any.

Però què hi té a veure la disparitat de comportament en noms, sectors o factors amb la gestió activa?

Des de la publicació de *Some Studies of Variability of Returns on Investments In Common Stocks* de Lawrence Fisher i James H. Lorie el 1970, la comunitat inversora ha portat el resultat d'aquest estudi de la teoria a la pràctica. *Grosso modo*, Fisher i Lorie van arribar a la conclusió que una cartera equiponderada amb, com a mínim, trenta-dues empreses triades a l'atzar proporciona una diversificació pràcticament idèntica a la que s'obté a través de l'índex de referència. La problemàtica de la tesi esmentada és la paraula "atzar", que, sens dubte, no es pot aplicar de forma generalista a carteres construïdes mitjançant gestió activa. És a dir, la gestió activa no selecciona a l'atzar les 30-35 companyies en què inverteix, sinó que sovint se sol aplicar un biaix cap a una tipologia d'inversió o una altra, desprenent-se per això de l'al·legació inicial d'atzar.

D'altra banda, tal com s'observa en el gràfic adjunt, cal destacar que el 32 % i el 51 % de les companyies presents en els índexs factorials Russell 2000 Value i Russell 2000 Growth, respectivament, han experimentat una caiguda de, com a mínim, el 50 % durant els darrers 12 mesos. Això ens indica que fins i tot les estratègies que inverteixen en els dos pols d'inversió, i que per això sí que hi apliquen una diversificació per factor, molt difícilment s'hagin lliurat de posseir empreses que hagin experimentat caigudes superiors a aquest 50 % al qual fèiem referència.

% del canvi des del màxim en les darreres 52 setmanes	S&P 500	Nasdaq Composite	Russell Value	Russell Growth
Membres amb, com a mínim, una correcció del 50 %	6 %	50 %	32 %	51 %
Membres amb, com a mínim, una correcció del 25 %	46 %	72 %	67 %	84 %
Membres amb, com a mínim, una correcció del 20 %	61 %	78 %	78 %	90 %
Mitjana % de la caiguda per membre	-25 %	-49 %	-41 %	-52 %
Caiguda % de l'índex des del màxim en les darreres 52 setmanes	-19 %	-30 %	-19 %	-36 %

*Font: Bloomberg, amb dades del 20 de maig de 2022

Finalment, durant el 2022 tampoc no s'han experimentat els beneficis habituals de carteres diversificades a través de diferents classes d'actius, ja que les expectatives de pujades de tipus d'interès i els augments dels diferencials de crèdit han suposat que tant la renda fixa governamental com la renda fixa corporativa en euros experimentin un comportament negatiu entre el 5 % i el 7 %.

En definitiva, la conjunció de tots els factors esmentats ha suposat que gran part de les estratègies de gestió activa de renda variable i mixtes hagin experimentat un comportament negatiu tant a nivell absolut com relatiu des de començament d'any. Malauradament, en tenir un biaix cap a qualitat (generalment inclosos dins del factor creixement) i no tenir pràcticament exposició als sectors més beneficiats durant l'entorn actual, com són l'energètic i el de recursos bàsics, ha penalitzat les estratègies amb biaix cap a models de negoci de qualitat i baixa intensitat en carboni. En aquest sentit, els fons del Grup Caixa d'Enginyers han tingut una arrencada complicada d'any, però mantenim el nostre compromís per oferir unes bones prestacions financeres i extrafinanceres. El principal ajust que estem integrant en les nostres carteres és incorporar un cost del capital més gran que comporta un reposicionament cap a sectors més defensius i/o companyies que tinguin marges de seguretat superiors en termes de valoració.

Fons a fons: CE Premier, FI



Caixa Enginyers Premier, FI, és un fons amb vocació de renda fixa internacional que manté un enfocament cap a la preservació de capital. El fons es gestiona de manera flexible per aprofitar les oportunitats que proporciona la inversió en mercats de renda fixa internacional.

La complexitat en l'entorn actual de tipus d'interès, principalment emmarcat en un procés d'enduriment monetari per part dels bancs centrals principals, ofereix riscos, però alhora oportunitats. La gestió històrica dels fons d'inversió de renda fixa s'ha basat en la direccionalitat estàtica a mercat, una característica que ha ofert rendibilitats passades excel·lents, però que limita l'evolució futura dels preus dels actius de renda fixa per als propers anys en entorns de forta volatilitat com és l'actual.

Amb l'objectiu de mitigar aquesta limitació, el fons manté un enfocament continu cap a la preservació de capital i es basa en cinc motors principals de rendiment:

Posicionament en corbes de tipus d'interès. La durada de la cartera s'ajustarà en funció de la conjuntura del mercat i oscil·larà entre -3 i 12 anys. La flexibilitat en el seu posicionament permet al fons reduir la sensibilitat als tipus d'interès en entorns de pujades de tipus, un factor diferencial respecte a altres fons de la categoria.

Diferencials de crèdit. El fons té la capacitat d'invertir en emissions qualificades com a grau d'inversió i alt rendiment per les agències de ràting. L'anàlisi fonamental de les companyies per determinar la sostenibilitat en el pagament dels passius continuarà sent la pedra angular del procés d'inversió i permetrà obtenir rendiments per sobre del deute públic.

Distribució d'actius. La inversió es focalitza en valors de renda fixa emesa per emissors públics i privats sense predeterminació de sectors o països. S'hi inclouen, dins de l'univers d'inversió, governs i companyies radicats en països en vies de desenvolupament. Aquesta llibertat de moviments elimina restriccions per tal de maximitzar el binomi rendibilitat/risc.

Fons a fons

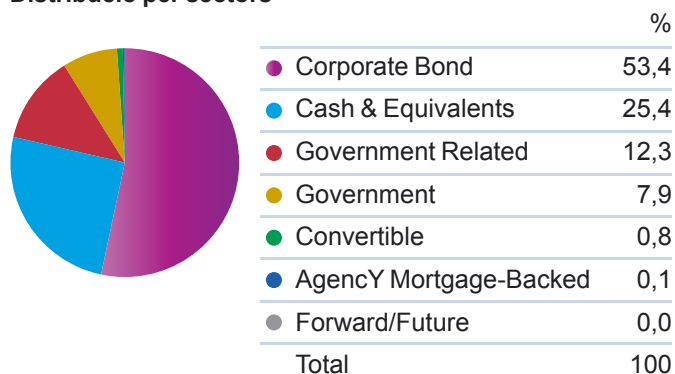
Exposició a divisa no euro. El fons podrà invertir en actius anomenats en divisa no euro fins a un 30 % del patrimoni. D'aquesta manera, s'aprofiten les divergències en matèria de política monetària dels diferents bancs centrals.

Idees de valor relatiu. En conjunció amb una cartera nucli d'emissions de renda fixa en comptat, el fons inverteix en idees de valor relatiu a través d'instruments derivats. Això potencia la rendibilitat del fons i/o permet estabilitzar la volatilitat del valor liquidatiu en entorns de forta aversió al risc.

Indicadors de la cartera

Mitjana de la durada	3,5 anys
Mitjana del venciment	3,9 anys
Mitjana del rendiment al venciment	2,07 %
Mitjana del diferencial vs. swaps	84 p.b.
Exposició a monedes diferents de l'euro	8,5 %
Nombre d'emissors	65
Mitjana de la qualificació creditícia	BBB+

Distribució per sectors



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



La resiliència actual dels fonamentals corporatius contrasta amb l'evolució en les cotitzacions dels actius de risc



Els actius de risc van interrompre les caigudes durant els mesos de març i abril malgrat les pressions inflacionistes, l'enduriment de les polítiques monetàries i l'esclat del conflicte bèl·lic a Ucraïna. L'inici de la guerra va sembrar el pessimisme en els agents financers durant el mes de març tenint en compte les repercussions macroeconòmiques. Els països occidentals han imposat una sèrie de sancions cap a Rússia, com ara tallar parcialment l'accés al sistema SWIFT o limitar l'ús de les reserves nacionals russes dipositades a Europa o als Estats Units, mentre que Rússia va exigir el pagament del subministrament de gas en rubles i va amenaçar de reduir el gas proporcionat a Europa a un terç. A més, pràcticament totes les empreses occidentals que operaven a Rússia van decidir posar fi als seus negocis en el país liderat per Vladimir Putin. D'altra banda, el conflicte va disparar el preu del petroli Brent, el qual va superar folgadamment els 100 dòlars/b i va assolir nivells no vistos des del 2014 (Rússia produeix el ~10 % de la producció mundial). A França, Emmanuel Macron va reeditar el seu triomf en les eleccions presidencials amb el 58,5 % dels vots. A la Xina, desenes de milions de persones van iniciar un estricte confinament, fruit d'un brot de coronavirus, amb el consegüent impacte econòmic a escala mundial. A col·lació, l'activitat manufacturera del continent asiàtic es va alentir el març, quan la debilitat de la demanda en el gegant asiàtic i l'augment dels costos de les matèries primeres es van afegir a les tenses cadenes de subministraments. Pel que fa als tipus d'interès, va destacar la inversió de la corba 2/10 anys als EUA, un dels indicadors per excel·lència de canvi de cicle econòmic, fruit de l'enduriment previst de les polítiques monetàries amb l'objectiu

Anàlisi de mercats

de frenar la inflació, si bé aquesta es va tornar a situar en positiu de manera pràcticament immediata. De moment.

En termes macro, el Fons Monetari Internacional (FMI) va revisar les seves previsions de creixement a la baixa per al 2022 (3,6 % vs. 4,4 % anterior) i el 2023 (3,6 % vs. 3,8 % anterior) com a conseqüència del conflicte bèl·lic a Ucraïna, de la persistència de la inflació i de les polítiques de la COVID zero a la Xina. Pel que fa a la inflació, començant per la Unió Europea, l'IPC interanual corresponent al mes de març es va situar en el 8,4 % (vs. 9,1 % esperat i 9,8 % anterior); i l'interanual subjacent, en el 8,3 % (vs. 9,0 % esperat i 9,8 % anterior). Als Estats Units, l'IPC interanual es va situar en el 8,5 % (vs. 8,4 % esperat i 7,9% anterior); i l'IPC interanual subjacent va ser del 6,5 % (vs. 6,6 % esperat i 6,4 % anterior).

Les perspectives pel que fa a la reducció del balanç per part de la Reserva Federal van actuar com a catalitzador per a les caigudes en preu d'aquesta classe d'actiu.

Respecte als bancs centrals, el Banc Central Europeu va celebrar la seva primera reunió després de l'esclat del conflicte bèl·lic a Ucraïna, en la qual va anunciar un enduriment de les seves polítiques monetàries. Així, doncs, l'organisme presidit per Christine Lagarde iniciarà la reducció de compres de deute del programa APP fins a 40.000 milions d'euros a l'abril, 30.000 milions d'euros al maig i 20.000 milions d'euros al juny. Cal recordar que, en la passada reunió de desembre, el BCE va especificar que aquest programa de compres es mantindria en 40.000 milions d'euros al mes durant tot el segon trimestre, i que no baixaria a 30.000 milions d'euros fins al tercer trimestre, ni a 20.000 milions d'euros fins al quart. El BCE va confirmar que la seva preocupació més gran continua sent la inflació, mentre que el creixement econòmic presenta riscos a la baixa. Per la seva banda, la Reserva Federal va aprovar la primera pujada dels tipus d'interès de referència des del 2018. Així, doncs, l'organisme que presideix Jerome Powell va elevar el preu dels diners en 0,25 %, fins al rang 0,25 %-0,50 %, per tractar de contenir la inflació en un entorn econòmic molt complex a causa dels xocs d'oferta energètics i logístics. A més, la Fed va assenyalar que espera un total de set pujades per al 2022 i tres addicionals el 2023, fins a situar els tipus d'interès en el rang 2,75 %-3,0 %, un nivell superior al tipus neutral (situat en el 2,4 %), amb l'objectiu d'aturar les pressions inflacionistes, tal com va recalcar Powell en la compareixença posterior: “El pla és restaurar l'estabilitat de preus i, alhora, mantenir un mercat laboral fort. Aquesta és la nostra intenció i creiem que ho podem fer. Però hem de restaurar l'estabilitat de preus”. Quant a les projeccions econòmiques, la Fed va reduir un 1,2 % la seva previsió per al creixement del PIB el 2022, fins al 2,8 %, i la va mantenir per al 2023 (2,2 %) i el 2024 (2,0 %). Pel que fa a la inflació, van incrementar les expectatives tant per al 2022 (4,1 % vs. 2,7 % anterior) com per al 2023 (2,6 % vs. 2,3 % anterior) i el 2024 (2,3 % vs. 2,1 %).

En aquest entorn d'enduriment de les polítiques monetàries, els bons governamentals de referència van seguir amb l'ampliació significativa dels seus rendiments. Les perspectives pel que fa a la reducció del balanç per part de la Reserva Federal van actuar com a catalitzador per a les caigudes en preu d'aquesta classe d'actiu. El bo a 10 anys d'Alemanya va ampliar

Anàlisi de mercats

80 p.b. per situar-se en el 0,94 % al tancament d'abril. El Treasury 10Y nord-americà va ampliar el seu rendiment en 111 p.b. fins a assolir nivells de 2,93 %.

En relació amb la temporada de resultats empresarials corresponents al primer trimestre de 2022, amb el 53 % de les companyies que formen l'S&P 500 havent presentat resultats, el 66 % han batut les previsions d'ingressos i el 81 % han fet el mateix pel que fa al benefici per acció. A Europa, amb el 40 % de les companyies que reporten i que formen part de l'Euro Stoxx 600 havent presentat resultats, el 79 % han batut les estimacions previstes pel conjunt d'analistes i el 66 % ho han fet pel que fa al benefici per acció.

Després de l'esclat de la guerra a Ucraïna a inicis de març, els selectius principals van patir caigudes considerables, properes al 10 % en el cas europeu. No obstant això, els índexs van recuperar els nivells previs en pocs dies.

La temporada ha estat positiva en termes generals i els llibres de vendes es troben en nivells còmodes per a les companyies. Tot i així, el mercat ha castigat més del que és habitual aquelles companyies que no complien les expectatives o que rebaixaven les previsions per a l'any, i tot sembla apuntar al fet que les perspectives de futur no són favorables a causa de la incertesa macroeconòmica. El focus passarà ara a determinar quanta d'aquesta fortalesa és sostenible per a la resta de l'any.

Després de l'esclat de la guerra a Ucraïna a inicis de març, els selectius principals van patir caigudes considerables, properes al 10 % en el cas europeu. No obstant això, els índexs van recuperar els nivells previs en pocs dies. L'Euro Stoxx 50 va retrocedir un -3,1 % durant els dos darrers mesos i va situar el seu rendiment anual en el -17,5 %. Als EUA, l'S&P 500 va registrar un descens del -5,5 % durant el mes de març i abril i del 17,4 % YTD. Per la seva banda, el Dow Jones Industrial Average i el Nasdaq van situar els seus rendiments en el -2,7 % i el -10,3 %, respectivament, amb la qual cosa van aconseguir rendibilitats acumulades del -12,4 % i del -27,4 %. Finalment, el rendiment dels mercats emergents, mesurats a través de l'MSCI Emerging Markets, ha estat equivalent al -8,1 % durant el període i del -17,9 % des que va començar l'any. El preu del petroli es va veure afectat de manera positiva per l'amenaça del tall de subministrament des de Rússia cap a Europa, i es va apreciar un 11,6 % entre el tancament de febrer i abril per tancar en 40,6 % des que va començar l'any. Per part banda, l'or ha cedit un -1,0 % durant el període, si bé va arribar a pujar un 7,4 % des de finals de febrer fins al 8 de març. Finalment, la paritat eurodòlar es va situar en 1,0545 al tancament d'abril des d'1,137.

breus >

Caixa Enginyers Gestió manté el seu compromís amb la transparència en matèria de sostenibilitat de les seves inversions i publica les fitxes ISR i mediambientals

Cada vegada més inversors demanen que els seus estalvis financin projectes i empreses que tinguin un impacte positiu des d'un punt de vista social i/o mediambiental.



En aquest sentit, Caixa Enginyers Gestió ja ha publicat les [fitxes ISR](#) i les [fitxes climàtiques](#) del primer trimestre del 2022 dels fons sostenibles.

El panorama corporatiu actual és una combinació dels guanys dels accionistes, de la responsabilitat corporativa pel benestar dels empleats i de la responsabilitat pública pel bé comú. Les característiques de sostenibilitat poden ajudar els inversors a integrar aspectes de sostenibilitat, de caràcter no financer, en el procés d'inversió. Aquests paràmetres permeten als inversors avaluar els fons en funció dels riscos i les oportunitats derivats de la seva valoració mediambiental, social i de govern corporatiu (ASG).

Aquesta anàlisi pot proporcionar informació valuosa sobre la gestió eficaç i les perspectives financeres a llarg termini dels fons.

Consulteu els enllaços d'aquest text per obtenir-ne més informació.

Caixa Enginyers Gestió participa a la Setmana de la Inversió Socialment Responsable de Spainsif

La Setmana de la ISR és una sèrie d'esdeveniments que es fan cada any a diferents ciutats d'Espanya amb l'objectiu de tractar temes relacionats amb la inversió sostenible i responsable i els criteris ASG en la presa de decisions d'inversió.

En el seu pas per la ciutat de Barcelona, els experts, entre els quals hi ha el director general de Caixa Enginyers Gestió, Xavier Fàbregas, i el gestor de fons i responsable del Departament d'Integració ASG, Arnau Guardia, varen discutir sobre les tendències en matèria social en la inversió sostenible.

Per a més informació sobre l'esdeveniment, accedeixi a: [Setmana ISR 2022 - Spainsif](#)

Variables clau ASG: Petjada de carboni

La petjada de carboni és un indicador mediambiental (variable A dins d'ASG) que mesura el conjunt d'emissions de gasos amb efecte d'hivernacle produïdes, directament o indirectament, per individus, corporacions o administracions públiques. Nosaltres ens centrarem en la petjada de carboni corporativa.

Generalment, es calcula en funció de la intensitat segons l'activitat, és a dir, com a tones de CO₂ produïdes per cada unitat de venda. Els càlculs es poden dividir entre les emissions produïdes de forma directa (assoliments 1 i 2) i les emissions produïdes a través de la cadena de valor d'una empresa o de manera indirecta (assoliment 3). En particular:

Les emissions d'assoliment 1, també anomenades emissions directes, fan referència als gasos amb efecte d'hivernacle emesos de manera directa per l'empresa durant la seva activitat ordinària.

Les emissions d'assoliment 2 o emissions indirectes per energia tenen en compte els gasos amb efecte d'hivernacle emesos pel productor de l'energia requerida per la companyia per al funcionament correcte i que, entre d'altres, dependrà del mix de generació.

Les emissions amb efecte d'hivernacle 3 o altres emissions indirectes apunten a les emissions atribuïbles als productes i serveis adquirits per l'empresa, els quals generen altres emissions per al seu funcionament.

Encara que la petjada de carboni és una de les variables ASG més comunes dins de la comunitat tenint en compte la importància capital per a la preservació del clima, el cas és que generalment es comptabilitzen com a assoliments 1 i 2, ja que les emissions d'assoliment 3 són les més difícils de comptabilitzar (i de reportar) a causa de la problemàtica en la seva assignació interna, si bé la indústria està millorant els estàndards de comunicació i transparència sobre això.

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.
