

## CI ENVIRONMENT, ISR

Diciembre 2017

A finales del pasado mes de marzo lanzamos el **CI Environment ISR, FI**. Se trata de un fondo de inversión mixto de renta variable que aplica los criterios de inversión socialmente responsables centrándose en el medio ambiente y en el cumplimiento de los objetivos fijados en el Acuerdo de París sobre el cambio climático (COP21) en materia de emisiones de efecto invernadero.

Durante estos primeros meses el comportamiento del fondo no ha sido el esperado finalizando **noviembre** con una rentabilidad por debajo del índice de referencia. Durante este tiempo, el fondo superó los 20 millones de euros en activos bajo gestión. Desde Caja Ingenieros gestión queremos compartir con los inversores las grandes líneas de desarrollo operativo durante esta corta andadura así como recalcar nuestra filosofía de inversión y cómo se plasma en la construcción de la cartera.

Nuestra **estrategia de inversión** persigue seleccionar compañías que tienen en cuenta su impacto medioambiental, son líderes en la lucha contra el cambio climático y apuestan por aplicar nuevas prácticas orientadas a la reducción del consumo de energía contaminante, además de contar con una sólida situación financiera. De esta forma, consideramos factores que a menudo se encuentran fuera del análisis financiero tradicional, pero que tienen un gran impacto en el rendimiento de la compañía a largo plazo. Un ejemplo de esto sería el cálculo de la **huella de carbono**, que calcula el volumen de toneladas de CO2 en relación con la cifra de negocio.



Fuente: Bloomberg, MSCI. Datos a 31/08/2017; Dato MSCI World a 31/12/2016.

En la línea de lo anterior, nuestro **universo de inversión excluye** empresas que estén relacionadas con la industria tabacalera, armamentística, compañías de generación de energía cuya fuente provenga más de un 30% del carbón, compañías que participen en la exploración de recursos energéticos en el Ártico y compañías que realicen prácticas de extracción agresiva como por ejemplo arenas bituminosas.



¿En qué estamos trabajando?

Nos centramos en buscar compañías que se encuentren dentro de los segmentos donde esperamos un crecimiento más sostenible durante los próximos años y su principal actividad sea la eficiencia energética, el control y gestión de residuos, la innovación tecnológica o energías renovables, sin olvidar que deben brindar al inversor retornos consistentes a medio y largo plazo. Para ello, consideramos crítico poder encontrar compañías líderes con modelos de negocio excelentes, balances saneados, fuerte generación de caja y con un buen equipo directivo al frente. Aunque las tendencias en cartera irán variando con el paso del tiempo a día de hoy la estructura es la siguiente:

Retos		Oportunidades	Algunos ejemplos
<b>Eficiencia Energética</b>		Edificios Industria Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC) Transporte	Apple, BMW, Gemalto, Acuity Brands, SAP, Unibail Rodamco
<b>Residuos</b>		Minimización y control Reciclaje Control de la contaminación ambiental	ASML, Bayer, FEMSA, Home Depot, Suez Environment
<b>Innovación Tecnológica</b>		Automatización Materiales avanzados Big Data	Prysmian, Hewlett Packard, Google, SAP, Cisco, Kubota
<b>Energías Renovables</b>		Generación de energía Distribución y gestión Almacenamiento	Gamesa, Iberdrola, Vestas

Nota: a efectos prácticos y de visualización, no se han reflejado todas las compañías en cartera

El interés por la **eficiencia energética** está ganando cada vez más seguidores, no solo por los beneficios que genera para luchar contra el cambio climático sino porque permite a las empresas que tienen consciencia de ello mejorar la competitividad reduciendo consumo de energía y por consiguiente costes. A continuación mostramos algunos ejemplos de compañías que permiten invertir en dicha temática:

- **Acuity Brands**, es el líder del mercado norteamericano y unos de los principales proveedores mundiales de soluciones de iluminación y gestión de edificios para diversas aplicaciones. En 2018 se espera que el 80% de sus ventas provendrá de la iluminación LED, la cual consume un 70-80% menos de electricidad que una bombilla convencional de similares características y tiene una vida útil hasta 11 veces superior.
- Los vehículos eléctricos e híbridos se postulan como el transporte del futuro ya que permiten desplazarnos contaminando menos, ahorrando energía y dinero. **BMW**, está realizando fuertes inversiones en el desarrollo de este tipo de vehículos. Durante los tres primeros trimestres, el grupo ha entregado casi más de un 65% de vehículos electrificados respecto al mismo período del año anterior. Además, tienen como objetivo en 2025 tener el 15-25% de las ventas del grupo que provengan de vehículos híbridos y eléctricos.
- **Unibail-Rodamco** es una empresa inmobiliaria francesa líder en Europa y la tercera más grande del mundo. Sus operaciones se centran en grandes centros comerciales en las principales ciudades europeas, los edificios de oficinas más prestigiosos del corazón y el oeste de París, y en los principales centros de convenciones y exposiciones de París y sus alrededores. El grupo trabaja continuamente en el desarrollo de edificios más respetuosos con el medio ambiente, siendo uno de los grupos inmobiliarios con mayor número de certificaciones energéticas de la máxima calificación.



Otra de las temáticas que el fondo tiene en cuenta es el crecimiento de la sociedad a ritmos insostenibles. Como consecuencia de ello cada día aumenta la producción de todo tipo de productos que también consumimos a velocidad de vértigo. Durante los últimos cinco años el **volumen global de residuos** generados ha sido 9.5 mil millones de toneladas de basura según Waste Atlas, de los cuales casi el 50% permanecerá inalterable. Diferentes estudios afirman que hay una relación directa entre la gestión de residuos y el cambio climático. Por este motivo, desde Caja Ingenieros gestión apostamos por compañías líderes en este campo como por ejemplo:

- **Suez Environent**, es la líder mundial en la gestión de residuos y agua. La compañía trabaja para desarrollar el acceso a los recursos, protegerlos, optimizar su uso y producir otros nuevos ya que cada vez los recursos naturales son más escasos y su demanda aumenta.
- La cadena de supermercados holandesa **Ahold Delhaize** se ha convertido en uno de los principales distribuidores minoristas en Estados Unidos y se ha propuesto reducir el número de bolsas desechables en mil millones en este país.
- **Kemira**, se trata de una empresa química Finlandesa que provee a sus clientes los productos químicos necesarios para reducir el consumo de agua en la fabricación de papel y cartón o en la extracción de petróleo y minerales. La escasez de agua potable es uno de los principales riesgos asociados al cambio climático y sobre el que se está investigando e invirtiendo más. Finalmente, una línea de negocios de la compañía se centra en la recuperación de aguas residuales para un segundo uso en las principales ciudades mundiales como por ejemplo Barcelona, París, Londres, Nueva York, Washington, Las Vegas o Miami.

En cuanto a la **innovación tecnológica** buscamos compañías comprometidas con la continua innovación en sus productos y que a su vez generen externalidades positivas sobre el medio ambiente.

- La empresa japonesa **Kubota** es el principal proveedor de maquinaria agrícola de Japón. Tras expandirse agresivamente en el exterior durante los últimos años, es el proveedor líder de tractores pequeños y medianos en América del Norte y tiene una posición dominante en el mercado asiático para los equipos utilizados en el cultivo de arroz, especialmente en Tailandia y China. En junio de 2011, Kubota comenzó a ejecutar su propio sistema de certificación de productos ecológicos para certificar productos respetuosos con el medio ambiente (ahorro de energía en su producción, ahorro y reciclaje de recursos y reducción de sustancias peligrosas para el medioambiente). El grupo japonés pretende aumentar el ratio de ventas de productos certificados como Eco Productos al 80% y tiene como objetivo para 2030 que todos sus productos lo sean.
- El **Grupo Prysmian** es el mayor fabricante de cables del mundo para sistemas de transmisión de energía eléctrica y telecomunicaciones. Su objetivo principal es centrarse en la calidad de sus productos para identificar soluciones y tecnologías innovadoras y eficientes con el fin de crear nuevos productos y servicios que los diferencien de sus competidores y ayuden a reducir el impacto ambiental.

Finalmente, uno de los retos más importantes al que nos enfrentamos es la satisfacción de la creciente demanda de energía. Durante los últimos años hemos observado un cambio de tendencia en el mercado energético mundial hacia la adopción de combustibles más limpios y ecológicos.

Las **energías renovables** ocupan un lugar cada vez más importante dentro de la producción de energía. El principal motivo ha sido la caída de los costes de generación de energías renovables que se ha desplomado en los últimos años y permite que este tipo de fuentes de energía sean en algunos casos competitivas con las fuentes de energía tradicional. Además del apoyo social y político para reducir las

emisiones de dióxido de carbono que provocan el calentamiento global del planeta ocasionando el deshielo de los polos, así como el aumento de la contaminación en muchas ciudades.

Compañías como **Vestas** o **Siemens Gamesa** son líderes mundiales en la fabricación y mantenimiento de aerogeneradores para la obtención de energía eólica. La energía eólica se ha beneficiado de un marco regulatorio de apoyo y actualmente la competitividad de este tipo de energía se debe principalmente a la mejora de la eficiencia de las turbinas eólicas (mayor capacidad a menor coste).

### Principales motivos en el desempeño del fondo

Después de los primeros meses del nacimiento del fondo la génesis del mismo continúa siendo la inicial: invertir en compañías con ventajas competitivas sostenibles que sean capaces de crecer y seguir siendo líderes en el mercado en el que actúan beneficiándose de las tendencias seculares actuales.

En cuanto a la evolución del fondo por el **lado positivo** mencionar el buen comportamiento del sector financiero, en especial la banca italiana, destacando **UniCredit** e **Intesa Sanpaolo**. Por la parte de consumo cíclico y no cíclico nos gustaría comentar la compañía americana VF Corp y la francesa **Danone**. **VF Corp**, es una compañía de moda propietaria de más de 30 marcas entre las cuales destacan Vans, Timberland, The North Face, Lee, Napapijri y complementos como Kipling o Eastpack. La compañía tiene un excelente posicionamiento de marca que le permite fijar mayores precios que la competencia y obtener mayores márgenes operativos.

Por el lado de los **mayores detractores** y con un peso elevado dentro de nuestro vehículo nos encontramos **Vestas y Siemens Gamesa**. Los principales motivos de la mala evolución de las dos compañías pasa por el momento que está viviendo la industria eólica donde la presión sobre los precios, respaldado por los precios bajos en las últimas subastas, la fuerte competencia en el sector y los márgenes a la baja están penalizando fuertemente la cotización de estas compañías.

Top 10 Holdings Renta Variable (%)		Top 10 Holdings Renta Fija (%)	
Kemira OYJ	3,2%	SKFBSS 1 5/8 12/02/22	3,1%
Suez	3,2%	FEMSA 1 3/4 03/20/23	3,1%
Acuity Brands Inc	3,2%	BASQUE 1 1/4 04/13/23	3,0%
Victrex PLC	3,2%	GS 0 09/26/23	2,9%
Bayerische Motoren Werke AG	3,1%	UKT 1 1/2 01/22/21	1,7%
Siemens Gamesa Renewable Energy	3,0%	FERROV 3 1/2 12/13/21	1,7%
ANDRITZ AG	2,9%	TITIM 3 1/4 01/16/23	1,6%
Infosys Ltd	2,7%	EDF 2 3/4 03/10/23	1,6%
Cisco Systems Inc	2,7%	SCHHYG 2 1/2 06/09/23	1,6%
Swiss Re AG	2,6%	IBESM 2 1/2 10/24/22	1,6%
<b>Top 10 Holdings %</b>	<b>29,7%</b>	<b>Top 10 Holdings %</b>	<b>22,0%</b>

En el caso de **Siemens Gamesa**, durante los dos últimos trimestres ha presentado resultados a la baja provocados por la paralización temporal del mercado indio (aproximadamente el 12% de las ventas de Siemens Gamesa), la demora de algunos pedidos en EEUU, los cambios en su equipo directivo y el retraso de la presentación del plan estratégico previsto ya para 2018 y que los inversores esperaban a mitad de noviembre. Por su lado, **Vestas**, además de lo comentado anteriormente se ve afectada por la posible reforma fiscal en Estados Unidos debido a la fuerte exposición que tiene en el país (EE UU fue el primer mercado de Vestas el año pasado al aportar un tercio de sus pedidos totales). El proyecto de ley contempla que los créditos fiscales se reduzcan a 1,5 centavos por kilovatio/ hora desde los 2,3 centavos de 2016.

### ¿Qué esperamos en adelante?

En el entorno actual de mercado reiteramos nuestra convicción de que el fondo se encuentra bien posicionado en términos de asignación de tendencias seculares. No obstante, el desempeño del fondo no ha sido el esperado debido en mayor medida a la selección de ciertas compañías con un peso relevante en nuestro vehículo (Vestas, Siemens Gamesa y Lenzing).

En **renta variable**, a priori el principal motor en términos de rendimiento del fondo, la cartera estará mayormente sesgada a Europa respecto a otras regiones, debido al mayor nivel de avance de la responsabilidad social corporativa en el Viejo Continente y las mejores perspectivas desde la óptica del crecimiento de los resultados corporativos.

Seguiremos profundizando en las ventajas competitivas de las compañías en cartera, en aras de tener una mayor **concentración de la cartera** y una mayor convicción en las posiciones del fondo. Paralelamente, proseguiremos en la **búsqueda de nuevas ideas** que mejoren la cartera actual, trabajando asimismo sobre compañías que no pertenezcan al universo de inversión en virtud de la posibilidad que nos ofrece el folleto (máximo 20% del patrimonio fuera de inverso). Dichas compañías deben ser coherentes con la etiqueta ISR del fondo y deben destacar por la innovación frente al cambio climático, por la reducción de emisiones contaminantes o por su excelente gestión de los riesgos medioambientales.

Finalmente, la cartera de **renta fija** mantendrá una duración estructuralmente baja y, dado la situación de las curvas euro, tratará de buscar valor añadido en curvas en divisa no euro sin incurrir en riesgos excesivos. Asimismo seguirá realizándose un seguimiento activo de las coberturas dinámicas del riesgo de tipo de interés en un momento de inflexión en las políticas monetarias de los principales bancos centrales, FED y BCE.

## DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.