



Publicació Bimestral Maig/Juny 2018

Índex

Introducció	3
Fonengin ISR, F.I.....	4
CE Renta, F.I.....	6
CE Environment ISR, F.I.....	8
CE Iberian Equity, F.I.....	10
CE Borsa Euro Plus, F.I.....	12
CE Borsa USA, F.I.....	14
CE Global, F.I.....	16
CE Emergents, F.I.....	18

Introducció – “Augmenta la tensió en les relacions comercials entre països”

Dídac Pérez – Director d'Inversions

Els mesos de maig i juny van estar marcats per la intensificació de la guerra comercial que es va començar a gestar a inicis d'any. Malgrat l'aparent apropament de posicions entre els Estats Units i la Xina, a mesura que va avançar el curs el president dels Estats Units, Donald Trump, va augmentar el to del discurs proteccionista. Els Estats Units van anunciar el final de l'exempció de les tarifes a les importacions d'acer i alumini procedents de la Unió Europea, a més d'estudiar la introducció de nous aranzels a les importacions de cotxes europeus i l'ampliació dels aranzels ja introduïts als productes xinesos per valor de més de 250.000 milions de USD. Pel que fa a política comunitària, en a penes una setmana es van assolir acords per formar Governos tant a Espanya com a Itàlia. En el pla geopolític, va destacar la convenció de l'Organització de Països Exportadors de Petrolí (OPEP), que va acordar augmentar la producció al voltant d'uns 600.000 barrils per dia, fins als 32,5 milions. No obstant això, aquest increment no va ser suficient per mitigar les preocupacions sobre l'escassetat de subministrament en un entorn en què la demanda mundial creix més ràpid que la capacitat de producció del cru.

Entorn macroeconòmic

Als Estats Units, la Reserva Federal va elevar el rang dels tipus d'interès a nivells de l'1,75%-2% i va anticipar dues pujades addicionals durant el 2018, fins al 2,25%-2,50%. La principal autoritat monetària del país va constatar l'enfortiment del mercat laboral i l'evolució a l'alça de la inflació, que es troba prop d'assolir l'objectiu fixat. Addicionalment, els resultats dels PMI i els indicadors avançats van mostrar el bon ritme de l'economia americana.

A l'Antic Continent, el Banc Central Europeu, en la seva reunió de juny, va decidir mantenir sense variació els tipus oficials i va remarcar que espera que es mantinguin en aquests nivells fins a l'estiu de 2019, sempre que l'evolució de la inflació es mantingui en línia amb les expectatives actuals del Consell de Govern. No obstant això, en la seva compareixença va anunciar la reducció fins als 15.000 milions d'euros a partir de setembre de l'import de compres netes d'actius en el marc del programa QE fins a finals de desembre de 2018, moment en què cessaran les compres netes per part de la màxima institució monetària europea. En segon lloc, el BCE mantindrà la política de reinversió del principal dels valors que vagin venent durant un període prolongat després del final de les compres netes. Finalment, Draghi va confirmar que les decisions de política monetària adoptades contribuiran a conduir la inflació cap a nivells inferiors, però pròxims al 2% en el mitjà termini.

Resultats empresarials

Els Estats Units van mantenir la tendència dels últims trimestres en part gràcies a la reforma tributària implementada per Donald Trump i a un dòlar feble durant el període de publicació de resultats (1T 2018). Les empreses americanes van superar en major grau les seves previsions de vendes i beneficis, destacant els marges de les empreses tecnològiques, i que al seu torn tenen més ponderació dels índexs. A Europa, les xifres no van ser tan destacables a causa de la fortalesa de l'euro i a l'entorn de tipus que continua penalitzant els marges de les entitats financeres.

Renda Variable

Els mercats de renda variable van presentar comportaments diferenciats entre regions. Als Estats Units, els principals índexs van tancar el període de maig i juny amb un comportament positiu, destacant el 2,66% de l'S&P 500 i el 0,92% del Dow Jones Industrial Average. A Europa, l'Eurostoxx 50 i l'IBEX 35 van tancar el període amb comportaments negatius, un -3,98% i un -3,59%, respectivament. Finalment, el pitjor resultat va venir dels mercats emergents, en què l'índex MSCI Emerging Markets va tancar amb un retrocés del -8,15%, llastat principalment pel mal comportament de la Xina i de Corea del Sud davant de les preocupacions sobre les possibles repercussions dels efectes aranzelaris sobre l'economia del gegant asiàtic.

Renda Fixa

Els actius de renda fixa van continuar cotitzant l'augment de la incertesa a una guerra comercial a gran escala. Els actius refugi com els bons alemany i nord-americà a 10 anys van continuar revalorant-se i van situar les seves rendibilitats en el 0,30% i el 2,86%, respectivament. D'altra banda, la prima de risc italiana va seguir en zona de màxims i en nivells no vistos des de feia més de 5 anys (238 p.b.). Respecte a les divises, el tipus de canvi EUR/USD va tancar a nivells d'1,1684 USD/EUR, pràcticament sense variacions respecte al mes anterior (-0,08%). Finalment, en relació amb les matèries primeres, el preu del Brent es va situar a nivells de 79,44 USD/barril.

Comentari Fonengin ISR, F.I.

Durant els mesos de maig i juny la cartera de renda fixa del Fonengin ISR ha tingut una contribució lleugerament negativa que ha estat motivada per la cobertura en tipus d'interès per reduir el risc de tipus i la cobertura parcial de l'exposició a dòlar, el qual s'ha revalorat en el període. No obstant això, en termes relatius, la cartera s'ha comportat en línia amb el mercat. Per la seva banda, la cartera de renda variable, actiu que ha reduït el seu pes en el fons per sota del 24% després que diverses companyies s'acostessin al seu valor estimat i es reduís el pes en les mateixes, ha tingut una petita contribució positiva, marginalment inferior a l'índex de referència.

El fons manté la ferma convicció sobre la cartera de renda variable del fons, que s'ha d'erigir en el principal motor de rendibilitat. Així, el posicionament en companyies amb models de negoci de qualitat ha de permetre capturar el creixement estructural del benefici d'aquestes companyies. Per la seva banda, la cartera de renda fixa manté un enfocament caut en un entorn de normalització de les corbes de tipus i diferencials de crèdit.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Coloplast** (+22.78%) i **Infosys** (+12.66%)

Coloplast prossegueix registrant un comportament excel·lent en línia amb l'exercici operatiu de la companyia. El seu pla de negoci passa per "sacrificar" marginal i temporalment marge operatiu per incrementar la seva quota de mercat a través de creixement orgànic de les vendes aprofitant les dificultats d'alguns competidors, mentre que paral·lelament realitza certes mesures per millorar l'eficiència que li permetran a mig termini mantenir els seus estàndards de rendibilitat històrics.

Infosys ha tingut un comportament notable en els últims mesos, començant a tancar el diferencial en termes de valoració respecte a companyies comparables. La major estabilitat dels òrgans de govern, la intenció de millorar l'assignació de capital i la disminució del soroll sobre el seu model de negoci i la seva plantilla d'externs en països com els EUA ha contribuït a restablir el sentiment dels inversors sobre la companyia.

- **Unicredit** (-20.46%) i **Siemens Gamesa** (-19.35%)

Unicredit, en línia amb els seus homòlegs transalpins, ha sofert al maig i juny a la calor d'una escalada de la prima política a Itàlia arran de la nova configuració de govern i el seu programa electoral. No obstant això, en termes operatius l'entitat continua amb el seu pla de sanejament i reestructuració, executant de manera excel·lent el seu pla de negoci i anticipant-se en alguns casos a les fites marcades a l'inici del mateix.

Siemens Gamesa ha corregit notablement en els últims dos mesos després d'un inici de 2018 excepcional enmig de les tensions comercials a nivell global que amenacen sobre el creixement econòmic i els dubtes solen amplificar-se pel sector industrial. Amb tot això, Siemens Gamesa sembla haver passat el pitjor després de la reactivació del mercat indi, la contribució al creixement de volums és fonamental en termes agregats, així com indicis que els preus MW/h en les subhastes de turbines terrestres podrien haver fet sòl.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

- A la cartera de renda variable s'han produït canvis en la composició i a més es van realitzar ajustaments sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. Així, es va vendre la totalitat de la posició en **Ahold** ja que la companyia de supermercats holandesa amb forta presència als EUA va arribar al valor estimat per a aquesta. En el capítol d'entrades, la minera canadenc **Goldcorp** (vegeu [Exemple d'Inversió](#)), que compta amb un atractiu pla de creixement fins 2021.
- Pel que fa a moviments de la cartera de renda fixa, es van incorporar tres emissors corporatius nous (**Gecina**, **Klepierre**, **Snam**). També es va acumular en alguns noms corporatius presents en cartera com **Cisco**, **Vestas** o **Vodafone**, a més d'aprofitar la debilitat en corbes perifèriques per ampliar exposició a Espanya a través de la compra d'una emissió de **FADE** venciment 2023, així com a Itàlia a través de alguns emissors transalpins presents en cartera. Pel que fa a les sortides, es va liquidar la posició en **Mondi**, el bo amb venciment el 2020 va aconseguir el valor estimat per a aquest, a la vegada que va permetre seguir millorant les prestacions mediambientals del fons. Finalment es va vendre l'emissió cupó flotant del **Tresor nord-americà** per finançar la compra d'un bo cupó fix del mateix emissor amb venciment 2020 i que ofereix un millor retorn ajustat a risc. Finalment, es va realitzar una **gestió activa** de les **cobertures de tipus**.

Exemple d'inversió: Goldcorp

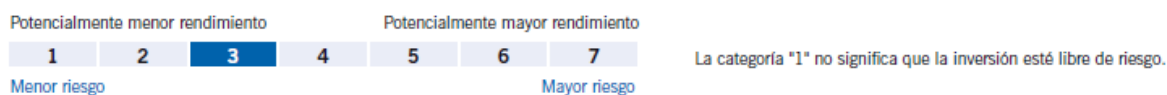
Goldcorp és un productor d'or líder amb 13 mines (7 operatives i 6 en desenvolupament), dels quals 10 són de propietat i operació completa. L'or va representar el 74% dels ingressos de 2017, zinc 12%, plata 11%, mentre que plom, coure i molibdè el restant 3%. Opera exclusivament a les Amèriques (39% Canadà i els EUA, Mèxic 33%, el 28% Centre Amèrica i Amèrica del Sud) i la majoria de les seves reserves d'or es registren al Canadà (32% de reserves provades) i Mèxic (31%). A priori, amb una exposició exclusiva a Amèrica del Nord i Amèrica del Sud, es troba posicionada en jurisdiccions generalment estables i amigables amb la mineria, de manera que la cartera total de Goldcorp **comporta una quantitat moderada de risc geopolític**.

Goldcorp es manté enfocat en el seu **pla de creixement 20/20/20**, sota el qual la companyia persegueix un augment del 20% en producció d'or, un augment del 20% en les reserves d'or i una disminució del 20% dels costos (AISC) per 2021.

Les polítiques ASG de la companyia i els mecanismes d'implementació són forts a més de que l'equip directiu assumeix responsabilitats al respecte i part del seu paquet retributiu està vinculat a l'acompliment d'algunes mètriques clau ASG. En el capítol mediambiental, les polítiques de gestió són sòlides, d'acord a les millors pràctiques. Goldcorp s'adhereix a les pautes de l'Associació de preses canadencs (Canadian Dam Association), considerades una de les més estrictes a nivell mundial, a més que tots els llocs operatius van ser revisats per tercers. En l'epígraf social, Goldcorp reconeix la necessitat d'identificar i involucrar-se amb les comunitats indígenes i es compromet a complir i superar els requisits obligatoris de consulta. A la pràctica, la companyia persegueix oportunitats d'ocupació i negocis per a comunitats locals i indígenes i de fet és membre del Consell Internacional de Minería i Metalls (ICMM), una declaració sobre pobles indígenes. Paral·lelament, la política de seguretat i salut amb els empleats és integral i un comitè de nivell directiu garanteix una sòlida supervisió.

Informe de Risc

Perfil de risc: Moderat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca, a mitjà termini, rendiments superiors als tipus d'interès de mercat, acceptant nivells moderats de risc, podent generar-se pèrdues.



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir

Comentari CE Renta, F.I.

La cartera que inverteix en companyies amb dividend sostenible, que representa una mica més del 50% del patrimoni del fons, va ser el motor de rendibilitat del fons en els últims dos mesos, superant àmpliament al benchmark de mercat gràcies tant a la selecció de companyies com a l'assignació sectorial. Pel que fa a la cartera immobiliària, les companyies en cartera amb prou feines van aportar o van detreure al fons a nivell absolut, però no obstant això van tenir unes prestacions inferiors a l'índex de referència essencialment per la forta infraponderació a companyies nord-americanes, les quals van registrar una notable apreciació al maig i juny. Finalment, la cartera de renda fixa va tenir una lleugera contribució negativa bastant en línia amb el comportament del mercat, un acompliment rellevant en un context d'ampliació dels diferencials corporatius, millor comportament dels trams llargs de les corbes i apreciació de l'USD que la cartera del CE Renta capturar a través de l'exposició a emissions en dòlar nord-americà (7% cartera de renda fixa).

El fons continua posicionat amb un major pes en companyies de dividend sostenible i amb cert biaix cíclic, una marcada infraponderació en sector immobiliari i un enfocament caut en renda fixa pel que fa al risc de tipus.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Williams Sonoma** (+28.41%) i **Coloplast** (+22.78%)
Williams Sonoma, principal posició de la cartera de renda variable, va ser la companyia més destacada sense que hi hagués notícies rellevants al maig i juny. No obstant això, la percepció del mercat sobre la companyia sembla millorar després d'uns sòlids resultats en el primer trimestre, en els quals totes les divisions van tenir creixements comparables atractius.
Coloplast prossegueix registrant un comportament excel·lent en línia amb l'exercici operatiu de la companyia. El seu pla de negoci passa per "sacrificar" marginal i temporalment marge operatiu per incrementar la seva quota de mercat a través de creixement orgànic de les vendes aprofitant les dificultats d'alguns competidors, mentre que paral·lelament escomet certes mesures de millora d'eficiència que li permetran a mig termini mantenir els seus estàndards de rendibilitat històrics.
- **Pandora** (-35.15%) i **Deutsche Post** (-22.52%)
Pandora va continuar corregint al mercat, probablement posant en preu una rebaixa d'estimacions de creixement després que en el primer trimestre s'evidencià la manca de moment operatiu al mercat xinès de joieria. El fabricant danès manté el seu pla de negoci ancorat en una major rotació del catàleg i ampliació de l'oferta de producte, al mateix temps en què es potencia el canal de vendes online i la gestió de les botigues físiques vira cap a un model de major botiga pròpia que li permeti millorar el control de la cadena i el coneixement i demanda dels clients.
Deutsche Post va ser la segona companyia del fons amb pitjor comportament en el període. L'operador postal alemany, major companyia mundial en paqueteria, va rebaixar les seves estimacions de creixement per a l'any en curs després de les mesures de reestructuració que implementarà en la seva divisió alemanya d'enviament de paquets. Aquesta decisió coincideix amb el fet que Amazon, un dels seus principals clients, estaria implementant capacitat pròpia de repartiment al país per ser autosuficient en termes de lliuraments a 3 anys vista, la qual cosa suposaria una seriosa amenaça per al model de negoci de Deutsche Post.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

- En la cartera de s'han produït canvis en la composició i a més es van realitzar ajustaments sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. Així, es va vendre la totalitat de la posició en **Vittoria Assicurazioni** i **Ahold**. En el primer dels casos, l'asseguradora italiana va rebre una oferta de compra per la totalitat a càrrec de la família Acutis, fundadora i màxima accionista de la mateixa, amb l'objecte de reorganitzar l'estructura corporativa del grup i millorar la governança. En el cas d'Ahold, la companyia de supermercats holandesa amb forta presència als EUA va arribar al valor estimat per a aquesta. En el capítol d'entrades, es va introduir la signatura química alemanya **Covestro**. Es tracta d'una antiga unitat de Material Science de Bayer, escindida de la companyia a la tardor de 2015, i líder global en poliuretans (54% vendes) i policarbonats (25% vendes), així com en productes downstream relacionats (divisió Coatings, Adhesives and Specialties - CAS 14% vendes).

INFORMES DE SEGUIMENT

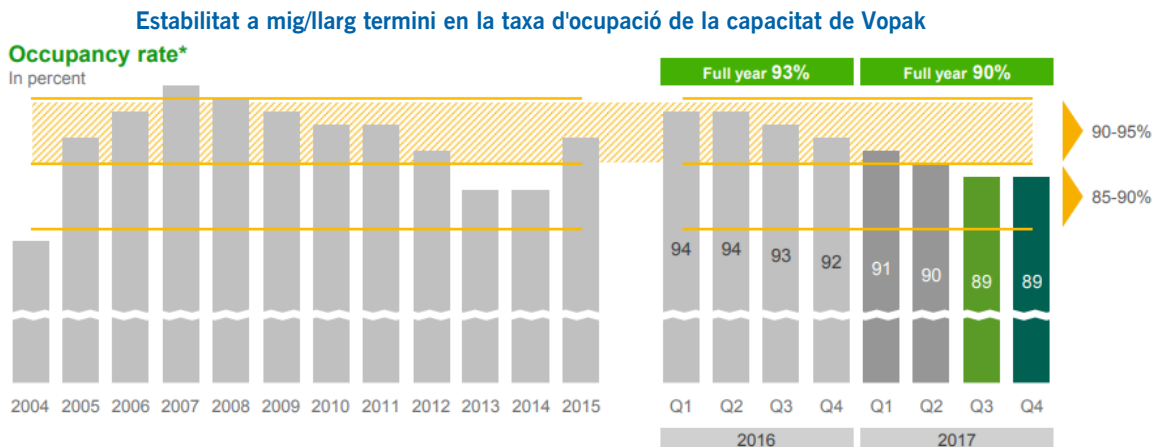
- Pel que fa a la cartera de renda fixa, es va vendre la posició en la companyia de distribució **DIA** abans els importants reptes que hi ha al sector i el risc asimètric pel que fa al spread de crèdit del nom, capital que es va destinar a finançar l'adquisició de una emissió de **FADE** venciment 2023. També es va liquidar la posició en el bo de la companyia industrial sueca **SKF** i part dels fons es van destinar a acumular en l'emissió cupó flotant del **Tresor públic italià**. Finalment, es va realitzar una **gestió activa** de les **cobertures de tipus**.

Exemple d'inversió: Royal Vopak

L'empresa holandesa és la **major empresa independent de magatzematge de cru i gas del món**, amb una capacitat de 35 milions de m³ (aprox. 10% quota mundial). Vopak està present en 66 terminals portuàries en més de 25 països i porta anys construint o ampliant la capacitat de les seves terminals, les quals són agrupades en Centres logístics, Terminals Industrials, Terminals Distribució i Terminals de gas.

La **major part dels ingressos de la companyia prové de l'emmagatzematge (Tank Storage)**, pel qual cobren mensualment i de forma anticipada una tarifa per la capacitat emmagatzemada (Vopak no és l'amo del producte, és l'arrendador de les tanques). També Vopak rep ingressos en concepte de taxes de rendiment (Throughput fees), que són tarifes pagades per clients que no emmagatzemen per rebre o lliurar volums de productes a pipelines, instal·lacions d'emmagatzematge de tercers o transport marítim. D'altra banda, existeix una part d'ingressos més residual que prové de Serveis (Ancillary Services), com poden ser Barrejat, Escalfament / Refredament, serveis addicionals de maneig relacionats amb la càrrega / descarrega o suport administratiu, els quals es cobren a mes vençut.

Gràcies a les seves excel·lents localitzacions pot construir més per així poder oferir un major servei. A més, es triga entre 2 i 3 anys a construir una nova terminal, amb el que la visibilitat d'oferta és notable. En general, Vopak està donant una guia de 39 milions de m³ de capacitat del grup per a finals de 2019, la qual cosa implica un creixement esperat de la capacitat de 3,1 milions de m³ o un 8,6% en dos anys (CAGR ≈ 4%), sent la major part d'aquesta expansió (1.5 m o 49%) en Pengerang (Malàisia).



Comentari CE Environment ISR, F.I.

Durant els mesos de maig i juny la cartera de renda fixa del CI Environment ISR ha tingut una contribució lleugerament negativa, motivada per la cobertura en tipus d'interès per reduir el risc de tipus. Pel que fa a la cartera de renda variable, aquesta ha tingut una contribució positiva i superior a la de l'índex de referència. El fons segueix tenint molta convicció en la cartera de renda variable i així es trasllada al seu posicionament en aquest actiu (67,24% del patrimoni), i hauria de ser el principal motor de rendibilitat en el futur. Per la seva banda, la cartera de renda fixa manté un enfocament caut en un entorn de normalització de les corbes de tipus i diferencials de crèdit. Amb tot això, el CI Environment ISR va tancar el període amb un avanç del 0,33% i acumula un 0,84% en el que portem d'any, mentre que l'índex de referència va retrocedir un 0,50% i acumula un retrocés del 0.92 % en el que portem d'any.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Coloplast** (+22,78 %) i **Kingspan PLC** (+14,35%)

Coloplast segueix registrant un comportament excel·lent en línia amb l'exercici operatiu de la companyia. El seu pla de negoci passa per "sacrificar" marginal i temporalment marge operatiu per incrementar la seva quota de mercat a través de creixement orgànic de les vendes aprofitant les dificultats d'alguns competidors, mentre que paral·lelament realitza certes mesures de millora d'eficiència que li permetran a mig termini mantenir els seus estàndards de rendibilitat històrics. Per la seva banda, **Kingspan** ha experimentat un acompliment notable en els últims mesos, i ja encadena tres mesos amb retorns superiors al 5%, amb un acumulat des de final de març del +24,65%. L'excel·lent comportament es deu al fet que el grup està aconseguint integrar molt bé totes les adquisicions que ha portat a terme els últims anys, el que li està permetent incrementar les vendes per sobre del 10% anualment, alhora que manté uns marges i retorns sobre el capital invertit en uns nivells molt atractius.

- **Unicredit** (-20,46%) i **Siemens Gamesa** (-19,35%)

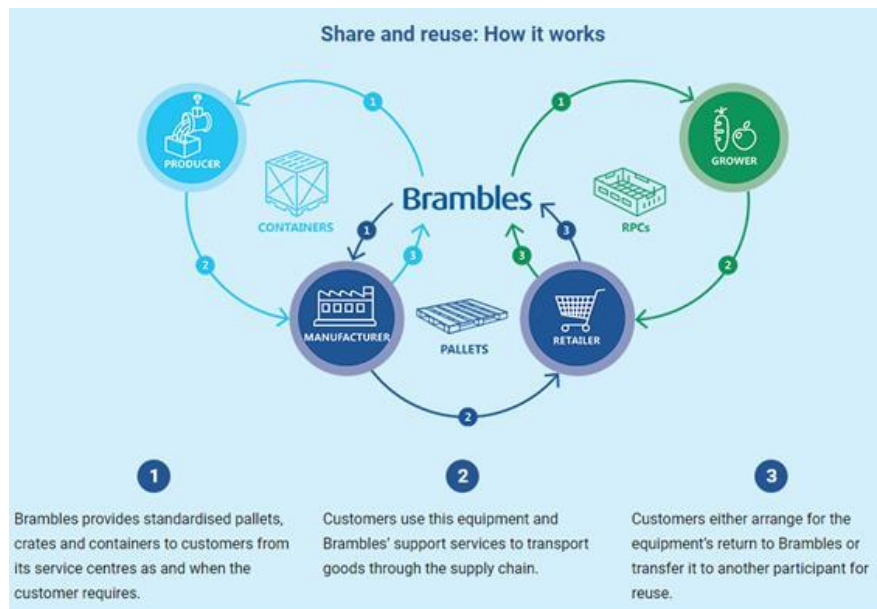
Unicredit, en línia amb els seus homòlegs transalpins, ha sofert al maig i juny l'increment del risc geopolític a Itàlia arran de la nova configuració de govern i el seu programa electoral. No obstant això, en termes operatius l'entitat continua amb el seu pla de sanejament i reestructuració, executant de manera excel·lent el seu pla de negoci i anticipant-se en alguns casos a les fites marcades a l'inici del mateix. Per la seva banda, **Siemens Gamesa** ha corregit notablement en els últims dos mesos després d'un inici de 2018 excepcional enmig de les tensions comercials a nivell global que amenacen sobre el creixement econòmic i les dubtes solen ser amplificades pel sector industrial. Amb tot això, Siemens Gamesa sembla haver passat el pitjor després de la reactivació del mercat indi, la contribució al creixement de volums és fonamental en termes agregats, així com indicis que els preus MW/ha les subhastes de turbines terrestres podrien haver fet sòl.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

La cartera de renda variable va tancar juny amb 53 companyies. Es van incorporar a la cartera posicions en **Befesa** i **Brambles**, mentre que es va liquidar la posició a **Iberdrola**. Pel que fa a la cartera de renda fixa s'ajusten les posicions en funció del binomi rendibilitat-risc, alhora que es va mantenir la duració baixa respecte al benchmark. En particular s'incorporen sis noves emissions (**Gecina**, **FADE**, **Marina Harvest**, **deute públic italiana**, **General Mills** i **Crédit Agricole**), que es financen parcialment amb les vendes d'**EDF** i **DIA**. Finalment es decideix desinvertir en un bo flotant del **Tresor dels Estats Units** amb venciment 2018 per reinvertir-lo en un bo del mateix Tresor dels Estats Units però amb cupó fix i venciment 2020.

Exemple d'inversió: Brambles

Brambles és una empresa australiana que es dedica a proporcionar serveis de consultoria per a l'optimització de les cadenes de subministrament i el lloguer de palets, contenidors, envasos i caixes per a l'emmagatzematge i el seu transport. Solen realitzar una anàlisi integral de com funciona la logística dels seus clients i elaboren un nou format logístic que els permeti optimitzar els costos al llarg de la cadena, tenint en compte el seu posicionament (logística, inventaris, seguiment dels béns...). Així mateix, els seus serveis estan encarats a reduir l'impacte mediambiental de les operacions de manipulació i transport, i per exemple els seus contenidors de plàstic permeten aprofitar un 25% més l'espai de càrrega en comparació amb els barrils tradicionals, i per tant reduir el nombre de viatges. En concret, el seu model de negoci pivota sobre l'economia circular, basant-se en la reutilització i el reciclatge d'aquests productes, i compta amb avantatges competitius sostenibles com són les economies d'escala i l'efecte xarxa. A nivell de penetració de mercat, estem davant el principal proveïdor de palets del món i les seves quotes de mercat són enormes en les principals regions que opera, com per exemple en USA, UK o Austràlia, amb un 55%, 70% i 74% de quota de mercat respectivament.



Font: Brambles

Informe de Risc

Perfil de risc: Moderat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca, a mitjà termini, rendiments superiors als tipus d'interès de mercat, acceptant nivells moderats de risc, podent generar-se pèrdues.

Perfil de riesgo y remuneración



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes. És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.

Comentari CE Iberian Equity, F.I.

El període va està marcat pels canvis polítics a Espanya, després de la moció de censura que va suposar la prematura finalització del mandat de Mariano Rajoy a favor del socialista Pedro Sánchez i a Itàlia, on la victòria inicial del Moviment 5 Estrelles va propiciar un primer moment de nerviosisme en el mercat que finalment es va ampliar amb l'acord de govern entre el mateix Moviment i Lliga Nord, pressionant en general les TIR dels bons perifèrics. En matèria de política monetària, el BCE va presentar el seu pla de normalització en el qual es preveu reduir el import de les compres a partir de setembre fins als 15.000 milions d'euros per finalitzar el desembre del mateix any i iniciar la pujada de tipus en estiu de l'any proper. A nivell macroeconòmic va seguir la preocupació per l'evolució de Llatinoamèrica, especialment després de les fortes depreciacions en la majoria de divises davant les sortides dels inversors preocupats pel enduriment de les condicions monetàries, l'apreciació del dòlar i el seu efecte en la finançament dels dèficits per compte corrent. Per últim, durant juny va continuar augmentant el retòric proteccionista per part de Donald Trump ampliant els seus atacs a la Unió Europea que qualificava com a igual de negativa que Xina, el que va acabar enterbolir la confiança dels inversors. En aquest context, el CE Iberian Equity va fer gala del perfil defensiu i va tancar amb un augment del 2,39%, millorant substancialment el rendiment de l'Ibex 35 que va tancar amb una caiguda del 3,59%.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Semapa** (+25,56%) i **Fluidra** (+14,33%).

El holding portuguès **Semapa** va seguir amb la seva trajectòria alcista tot i no haver-hi notícies rellevants al respecte més enllà de la capacitat de la seva principal subsidiària, Navigator, de seguir incrementant preus per la fortlesa en el mercat de la polpa. Per la seva banda, **Fluidra** es va beneficiar després de rebre el vistiplau a la seva fusió amb la companyia nord-americana Zodiac i que es convertirà en el líder mundial de productes i serveis per a piscines. Tot i introduir alguna excepció amb la venda d'alguna marca no estratègica, la companyia resultant es beneficiarà de la complementaritat de productes i regions el que li hauria de permetre revertir als marges de Zodiac un cop finalitzi la integració.

- **Ambev** (-30,06%) i **Siemens Gamesa** (-19,35%)

Ambev ha estar penalitzada durant el període principalment per la vaga de transportistes que va paraitzar el país més d'una setmana i va dificultar la cadena de distribució i aprovisionament de les empreses brasileres, així com d'un repunt en la intensitat competitiva derivada de l'esforç comercial que està portant a terme Heineken després de la compra de la filial brasilera Kirin amb l'objectiu d'augmentar quota de mercat. **Siemens Gamesa** per la seva banda va corregir notablement en els últims dos mesos després d'un inici de 2018 excepcional enmig de les tensions comercials a nivell global que amenacen sobre el creixement econòmic i els dubtes solen ser amplificats pel sector industrial. Amb tot això, Siemens Gamesa sembla haver passat el pitjor després de la reactivació del mercat indi, la contribució al creixement de volums és fonamental en termes agregats, així com indicis que els preus MW/h de les subhastes de turbines terrestres podrien haver fet sòl .

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va introduir en cartera la cadena hotelera **Melià Hotels** després d'aprofitar la recent debilitat en la seva cotització degut a les preocupacions sobre l'impacte de la debilitat del dòlar en els seus comptes. Considerem que Melià compta amb un excel·lent posicionament tant en urbà com sobretot en vacances, amb un pla estratègic que advoca per una menor intensitat de capital (més contractes de gestió i menys hotels en propietat). Malgrat una bona evolució de les ocupacions, considerem que encara queda recorregut per veure increments de vendes per habitació principalment pel costat de pujada de preus. Addicionalment, les seves línies estratègiques advoquen per una millora en marges. Pel costat de les vendes, es va procedir a liquidar la posició en **Amadeus** després de sobrepassar el nostre preu objectiu

Exemple d'inversió: Prosegur Cash

Prosegur Cash és una companyia dedicada principalment al transport i gestió d'efectiu. Amb unes vendes de més de 1.900 milions d'euros, un equip de més de 39.000 empleats i una flota d'aproximadament 9.000 vehicles entre blindats i vehicles lleugers, la companyia és el segon operador de mercat i el més rendible a nivell mundial.

Prosegur Cash opera en un mercat crític però mal entès per la comunitat inversora. Els recents casos de Suècia i més recentment la Xina on l'ús d'efectiu ha anat reduint-se de forma progressiva donant pas a mètodes electrònics de pagaments ha provocat que el corrent d'opinió pública extrapoli aquests casos a totes les regions. Si bé l'ús dels mètodes electrònics de pagament anirà en augment en el futur, això no implica una reducció estructural en l'ús d'efectiu en les economies. De fet i segons estimacions, la indústria de transport d'efectiu creixerà en línia amb el PIB mundial durant els propers anys, i és especialment transcendent en economies amb fort creixement econòmic en termes nominals (ja sigui per fortalesa real o per elevades inflacions), com és el cas dels països llatinoamericans. En aquests resulta especialment rellevant la seguretat i compten amb un vent de cua estructural que és la baixa penetració dels productes bancaris.

La indústria es caracteritza per les elevades barreres d'entrada i de sortida derivades dels elevats costos fixos, economies d'escala que es generen a través de la densitat de les rutes (nous clients afegeixen marginalment als beneficis de la companyies gairebé sense escometre en costos addicionals) i elevats costos de canvi. Aquestes característiques fomenten que s'operi en format oligopoli en el qual 3 companyies s'emporten la major part dels beneficis de la mateixa. Segons paraules de la companyia i per visualitzar de forma genèrica aquest punt, en un mateix país només generen beneficis el primer i segon operador, el tercer amb prou feines aconsegueix cobrir costos i la resta tenen pèrdues.

Com a conseqüència de l'anterior, la indústria està fortament atomitzada i actualment hi ha un procés de consolidació de la mateixa. Això possibilita opcions de creixement inorgànic que, adquirides a bon preu, són additives al negoci de la companyia. En aquest sentit, Prosegur Cash fixa un objectiu d'entre 50 i 150 milions d'euros a l'any per realitzar operacions inorgàniques que generin valor al negoci i, en aquest sentit, enguany ja ha anunciat 3 operacions, una a Amèrica Central, una altra a les Filipines i l'última al Brasil, un dels seus principals mercats.

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fulllet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.

Comentari CE Borsa Euro Plus, F.I.

Les eleccions italianes van tenir un fort impacte en el mercat. La victòria inicial del Moviment 5 Estrelles va propiciar un primer moment de nerviosisme en el mercat que finalment es va ampliar amb l'acord de govern entre el mateix Moviment i Lliga Nord. L'acord situava al capdavant del ministeri d'Hisenda a Paolo Savona, reconegut euroescèptic que advocava per la sortida de l'euro, nomenament que el president Mattarella va vetar generant una crisi institucional que amenaçava amb unes noves eleccions tot i que finalment va ser resolta amb una nova proposta ministerial. Addicionalment, durant el juny va continuar augmentant la retòrica proteccionista per part de Donald Trump ampliant els seus atacs a la Unió Europea que va qualificar com igual de negativa que la Xina. D'altra banda, el BCE va presentar el seu pla de normalització en que planeja reduir l'import de les compres a partir de setembre i iniciar la pujada de tipus a l'estiu de l'any vinent. En aquest entorn, la forta infraponderació en el sector financer juntament amb la sobreponderació en sectors defensius va permetre al fons mantenir pràcticament pla. La rendibilitat del fons en aquest període va ser negativa del -0.16% encara que considerablement superior al -3.98% de l'Eurostoxx 50. La temporada de resultats va tancar amb bon to general i satisfent les expectatives instal·lades al mercat destacant especialment els sectors relacionats amb les matèries primeres .

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Coloplast** (+22.78%) i **Recordati** (+14.87%).

Coloplast segueix registrant un comportament excel·lent en línia amb l'exercici operatiu de la companyia. El seu pla de negoci passa per cedir marge operatiu per incrementar la seva quota de mercat a través de creixement orgànic de les vendes, 8% en la seva última publicació de resultats, aprofitant les dificultats d'alguns competidors mentre que paral·lelament escomet certes mesures de millora d'eficiència que li permetran a mig termini mantenir els seus estàndards de rendibilitat històrics.

La companyia farmacèutica **Recordati** ha vist com una vegada els dubtes sobre la seva estratègia de creixement s'esvaïen i iniciava la recuperació de la confiança del mercat, la signatura de Private Equity CVC s'aproximava per adquirir la companyia factor que va ser determinant per impulsar l'acció en el període.

- **Heidelberg Druckmaschinen** (-24.79%) i **Unicredit** (-20.46%)

Heidelberg Druckmaschinen està immersa en un procés de reestructuració que inclou un canvi de model des de la venda de maquinària d'impremta al cobrament per volum imprès. Aquest canvi de model implica una reducció de les vendes a curt termini però un increment en la rendibilitat a mig termini. La companyia va ser el major detractor del fons en publicar uns resultats decebedors per al mercat però en línia amb el pla establert durant la transició de model.

Unicredit, en línia amb els seus homòlegs transalpins, ha sofert al maig i juny a la calor d'una escalada de la prima política a Itàlia arran de la nova configuració de govern i el seu programa electoral. No obstant això, en termes operatius l'entitat continua amb el seu pla de sanejament i reestructuració, executant de manera excel·lent el seu pla de negoci i anticipant-se en alguns casos a les fites marcades a l'inici del mateix.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va introduir en cartera el fabricant d'imprentes industrials Heidelberg Druckmaschinen, es tracta de la companyia líder en la fabricació de maquinària d'impressió que ha entrat en una nova fase de creixement a causa del potencial de les imprentes digitals per empaquetats i un nou model de negoci basat en pagament per volum de fulls impresos en lloc de per la maquinària. Es va donar sortida a Air Liquide a causa del major potencial que ofereix la primera.

Exemple d'inversió: Corbion

Corbion fabrica ingredients per a la indústria alimentària. Abans de 2011 el seu focus es trobava a proporcionar àcid làctic a la indústria de la fleca per als seus processos on era el líder mundial però es tracta d'un sector amb molt volum però de poc valor afegit pel que decideixen reorientar els seus processos a la fabricació de diversos conservants, diversos d'ells derivats de l'àcid làctic, per a la indústria alimentària i diversos bioquímics amb altres aplicacions.

La companyia està dividida en 3 divisions: Food, Biochemicals i Innovation. La divisió principal de la companyia és Food on es beneficia de tres tendències en el consumidor actual:

1. Clean label vs seguretat alimentària: Els consumidors revisen les etiquetes i esperen trobar ingredients que entenguin però alhora volen assegurar-se la qualitat alimentària. Corbion produeix conservants derivats de productes naturals amb els quals aconsegueix mantenir la seguretat alimentària mentre el fabricant pot escriure a l'etiqueta un ingredient que no "espanti" al consumidor.
2. No processats vs conveniència: Els consumidors volen poder accedir a productes no processats en qualsevol moment. En aquest cas els fabricants necessiten que els seus productes no processats mantinguin l'aparença d'estar acabats envasats per poder ser exposats en els lineals dels supermercats. Corbion produeix antibacterians que conserven els productes.
3. Saludable vs assequible: Els consumidors volen menjar més saludable sense augmentar el seu pressupost per a la compra. Els fabricants etiqueten els seus productes com més saludables perquè els productes de Corbion provenen de fonts naturals a preus similars als comparables.

Pel que fa a Biochemicals, els principals productes de Corbion es destinen a la indústria farmacèutica per a la que fabrica polímers re absorbibles o biodegradables. Es tracta de polímers que es dissolen en el cos un cop han complert la seva funció, per exemple en cas d'una operació que requereix una fixació, el mètode tradicional és immobilitzar internament amb claus i després retirar-los. Els polímers de Corbion permeten mantenir la fixació i es dilueixen sense necessitat d'una segona operació. També són útils en l'alliberament de medicines ja que es pot regular el nivell de degradació i per tant el ritme al qual s'allibera el medicament al cos.

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.

Comentari CE Borsa USA, F.I.

El període bimestral va estar molt influenciat pels esdeveniments durant el mes de maig. La victòria a les eleccions italianes del Moviment 5 estrelles i el posterior acord de govern entre el mateix Moviment i Lliga Nord va generar incertesa en el mercat europeu. L'acord situava al capdavant del ministeri d'Hisenda a Paolo Savona, reconegut euroescèptic que advocava per la sortida de l'euro, nomenament que el president Mattarella va vetar generant una crisi institucional. La tensió europea i la falta d'anuncis controvertits per part de Donald Trump durant el mes de maig va oferir al mercat un període de calma que va propiciar que els actius americans, tant els índexs com la divisa, exercissin de refugi i l'índex S&P 100 en euros tanqués el mes amb una revaloració del +5.79%. En aquest entorn les companyies que havien estat penalitzades en mesos anteriors, com ara supermercats o farmacèutiques, van liderar els retorns del mercat sense obviar la contínua revaloració de les companyies tecnològiques. D'altra banda, la FED va decidir augmentar novament els tipus fins al 1,75% -2%. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser del +7.45% davant el +6.38% de l'S&P 100 en euros.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **William Sonoma** (+28.41%) i **Supernus Pharmaceuticals** (+27.61%)

Williams Sonoma va ser la companyia més destacada sense que hi hagués notícies rellevants al maig i juny. No obstant això, la percepció del mercat sobre la companyia sembla millorar després d'uns sòlids resultats en el primer trimestre, en els quals totes les divisions van tenir creixements comparables atractius.

Supernus Pharmaceuticals va reportar un creixement en les vendes dels seus medicaments per a l'epilèpsia i la migranya propers al 60%, mostrant novament l'acceptació entre els professionals de la medicina dels seus productes. Addicionalment, es va mantenir vigent l'impuls del discurs de Trump sobre el sector sanitari i les mesures per reduir el cost en EUA que va ser un punt de suport per als fabricants de medicaments.

- **Arris International** (-9.46%) i **Chemours** (-8.37%)

Sense grans notícies durant el període, **Arris International** es va veure penalitzada per la preferència del mercat per companyies tecnològiques relacionades amb el software i en canvi va mostrar reticència per les empreses de hardware i proveïdores d'infraestructura per a les empreses de telecomunicacions.

Chemours es va veure penalitzada per la política del govern americà on la protecció del medi ambient no és una prioritat. Després de la limitació que va introduir Obama als refrigerants amb major impacte climàtic, la companyia desenvolupament alternatives més amigables i va assentar la seva posició dominant sobre elles: No obstant això, el nou govern pretén eliminar aquestes limitacions.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va incorporar l'empresa d'alimentació Kellogg's, reconeguda pels seus cereals encara que gestiona tota una cartera de productes que van des de les patates Pringles fins galetes salades que té un potencial de creixement a l'Àfrica infravalorat pel mercat, i Michaels Cos, cadena de botigues líder en vendes de productes per a manualitats que ha estat penalitzada a causa del temor a la competència online. Pel costat de les sortides, es va desfer la posició en Nike i Alphabet a causa del menor potencial que ofereixen en relació a les dues anteriors.

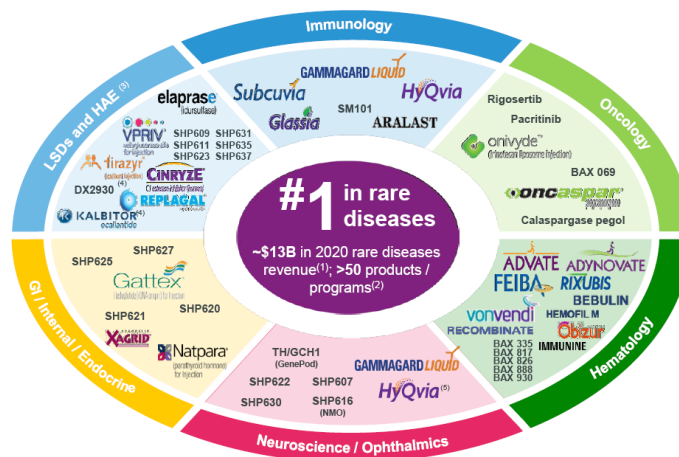
INFORMES DE SEGUIMENT

Exemple d'inversió: Shire

Una malaltia és rara quan afecta a menys de 5 persones entre 10.000 i de les 7.000 malalties rares conegudes, únicament hi ha tractament per al 5%. Shire és la biotecnològica líder en el desenvolupament de medicaments per a aquestes malalties.

Les barreres d'entrada són significatives a causa de la dificultat de, per una banda, caracteritzar la malaltia per poder estudiar-la i, d'altra banda, és molt costós realitzar els estudis necessaris per a cadascuna de les fases. No obstant això, l'atractiu per a les companyies amb un equip de R+D centrat en el desenvolupament de medicaments per a aquestes malalties i amb la capacitat de realitzar aquests estudis són considerables ja que les autoritats han creat l'entorn adequat per potenciar la investigació. De fet, el 23% dels medicaments aprovats per la FDA des 2.014 tenen indicacions per a malalties rares.

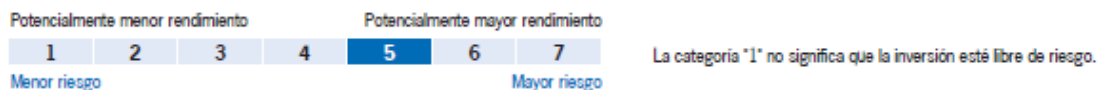
Shire és la companyia líder en segments amb forts creixements com hematologia, malalties genètiques, immunologia, neurociència, medicina interna, oncologia i oftalmologia.



Carta de medicaments de Shire. Font: Shire

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de risc

Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fulllet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.

Comentari CE Global, F.I.

El període bimestral va estar molt influenciat per els esdeveniments durant el mes de maig. Les eleccions italianes van tenir un fort impacte en el mercat. La victòria inicial del Moviment 5 Estrelles va propiciar un primer moment de nerviosisme en el mercat que finalment es va ampliar amb l'acord de govern entre el mateix Moviment i Lliga Nord. El president Mattarella va vetar el nomenament del ministre d'Economia proposat generant una crisi institucional. Aquesta volatilitat a Europa va desplaçar el focus del mercat i permetre a la borsa americana respirar una mica després de mesos d'incerteses causa de la política de Trump. En aquest entorn, el fons es va veure penalitzat per la baixa exposició a renda variable americana enfront de borsa europea ja que les places americanes han generat, en euros, un 9% de rendibilitat superior a les borses europees. D'altra banda, la FED va decidir augmentar novament els tipus fins al 1,75% -2% mentre que el BCE va presentar el seu pla de normalització en què planeja reduir l'import de les compres a partir de setembre i iniciar la pujada de tipus en estiu de l'any que ve. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser positiva amb un +3.58% lleugerament inferior al +3.62% de l'MSCI World en euros.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- [Supernus Pharmaceuticals](#) (+27.61%) i [Criteo](#) (+27.47%)

Supernus Pharmaceuticals va reportar un creixement en les vendes dels seus medicaments per a l'epilèpsia i la migranya propers al 60%, mostrant novament l'acceptació entre els professionals de la medicina dels seus productes. Addicionalment, es va mantenir vigent l'impuls del discurs de Trump sobre el sector sanitari i les mesures per reduir el cost en EUA que va ser un punt de suport per als fabricants de medicaments.

L'inici de l'any va ser complicat per **Criteo** amb el canvi en les polítiques de privacitat per part d'Apple i l'entrada en vigor de la nova llei europea GDPR que va penalitzar considerablement l'evolució de la companyia. No obstant això, un cop introduïda la llei i després dels primers mesos de funcionament de les restriccions d'Apple, l'impacte és menor de l'esperat i el mercat ha recuperat la confiança en la companyia.

- [Kroton Educacional](#) (-39.99%) i [Unicredit](#) (-20.46%)

La situació econòmica al Brasil amb una elevada desocupació juntament amb la finalització de diversos programes que afavorien l'accés a la universitat ha significat un retrocés considerable en el negoci del principal grup educatiu privat del Brasil, **Kroton Educacional**.

Unicredit, en línia amb els seus homòlegs transalpins, ha patit a causa de l'escalada de la prima política a Itàlia arran de la nova configuració de govern i el seu programa electoral. No obstant això, en termes operatius l'entitat continua amb el seu pla de sanejament i reestructuració, executant de manera excel·lent el seu pla de negoci i anticipant-se en alguns casos a les fites marcades a l'inici del mateix.

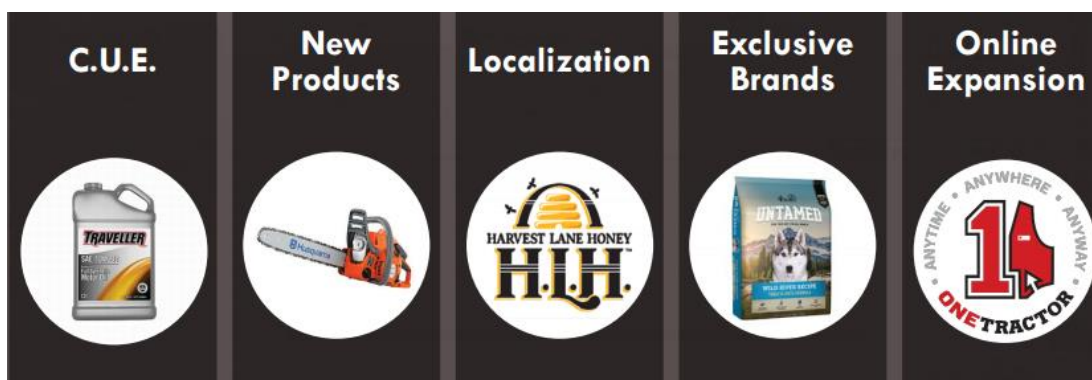
Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va incorporar l'empresa d'alimentació Kellogg's, reconeguda pels seus cereals encara que gestiona tota una cartera de productes que van des de les patates Pringles fins galetes salades que té un potencial de creixement a l'Àfrica infravalorat pel mercat, i Michaels Cos, cadena de botigues líder en vendes de productes per a manualitats que ha estat penalitzada causa del temor a la competència en línia. Pel costat de les sortides, es va desfer la posició en Nike, Cognizant i Grifols a causa del menor potencial que ofereixen en relació a les dues anteriors, concentrant la cartera en les idees amb més convenciment.

Exemple d'inversió: Tractor Supply

Tractor Supply és un supermercat especialitzat en el nínxol d'estil de vida rural. Els seus principals clients són propietaris de terres, animals o mascotes que no es dediquen professionalment a l'agricultura o a la granja i viuen en zones allunyades de les grans ciutats. És l'única cadena que ofereix aquests productes a les zones no urbanes, els seus principals competidors són Home Depot i PetSmart però el target al qual s'enfoquen és urbà i no estan especialitzats en vida rural. Home Depot té una secció d'alimentació animal i jardineria però en un sentit ampli de productes de la llar i PetSmart són centres veterinaris on preval la cura de mascotes enfront d'animals de granja.

Entre els productes que venen hi ha tot tipus de productes per a la cura d'equins, animals de granja i mascotes; eines per a l'arrossegament, manuals i tractors; productes de temporada com grans escalfadors per a l'hivern o les llavors de plantes més adequades per a cada estació; vestuari per al treball al camp i productes de manteniment per a ús agrícola. L'estratègia de la companyia passa per generar dependència en els consumidors a través de productes de consum recurrent i ampliant el percentatge de les seves pròpies marques. Prop del 50% dels productes de Tractor Supply són consumibles (alimentació animal, fertilitzants, pesticides ...). Addicionalment, Tractor Supply està fent una aposta important per la tendència orgànica que encaixa bé amb els seus clients potencials. Els principals seguidors d'aquesta tendència són petits agricultors o ramaders per als quals aquesta activitat no és la seva principal font de suport.



Estratègia de negoci de Tractor Supply. Font: Tractor Supply

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fulllet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.

Comentari CE Emergents, F.I.

El període va està marcat de nou per la forta aversió al risc dels inversors mantenint el focus en els esdeveniments geopolítics. Així, maig i juny es va carregar amb una al·luvió d'esdeveniments de caràcter geopolític, entre els quals es va destacar les tensions comercials entre EUA i Xina i de les quals Europa no es va quedar al marge. En un entorn d'enduriment de les condicions financeres provocades per l'alça dels tipus d'interès a EUA i l'apreciació del bitllet verd davant la cistella de divises emergents, els fluxos d'entrada en els actius emergents es van accelerar durant els mesos de maig i juny. Addicionalment, el període va ser intens en esdeveniments polítics, amb eleccions a Turquia, en les quals el ministre Erdogan va tornar a acaparar la majoria absoluta el que contrasta amb la sostenibilitat en el creixement del país i Mèxic, en què el líder del partit morenista López Obrador es va erigir com a guanyador virtual trencant-se amb el duopoli històric del PRI i el PAN que han governat el país de forma alternativa des del 1946. Finalment, en una decisió històrica, les accions xineses classe A van ser incloses per primera vegada en l'índex MSCI Mercats emergents en una decisió històrica que obre encara més les companyies xineses al univers d'inversió internacional. La nostra opinió és que les accions emergents en conjunt segueixen sent significativament inferiors a les carteres dels inversors i es presenten en índexs d'accions i, degut a la creixent importància en termes econòmics, aquesta disfunció s'haurà de corregir progressivament durant els pròxims anys. Amb tot, el CI Emergents va obtenir un rendiment negatiu (-3,45%) tot i millorar el seu obtingut per la seva index de referència (-4,82%).

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Baозun** (+18,94 %) i **Ctrip.com** (+16,45%)
La companyia Xina de serveis Omnicanal **Baозun** va mantenir de nou la seva fortalesa gràcies a l'excel·lent execució en la transició del seu model de negoci des de la seva distribució fins a un model més basat en serveis, amb la menor intensitat en capital i la millora en marges que això suposa. Al tractar-se d'una empresa de recent naixement i de petita capitalització, la majoria d'inversors institucionals no poden o les polítiques d'inversió no permeten la seva inversió. No obstant això, una mesura que la companyia continua executant el seu pla de negoci de forma exitosa i la volatilitat en la seva cotització comença a remetre considerem que molts inversors valoraran en un futur la seva inversió ja que la mateixa ofereix un enorme potencial a llarg termini segons el nostre punt de vista. Per la seva banda, **Ctrip.com** es va beneficiar d'una bona publicació de resultats trimestrals, els quals van superar l'estimació dels analistes i en els quals va ser capaç de mantenir la seva senda de creixement a pesar de les traves reguladores de la seva divisió de transport gràcies entre altres a la fortalesa d'allotjament i tours i, especialment, la divisió internacional.
- **Grupo Supervielle** (-62,13%) i **Ambev** (-30,06%)
Grupo Supervielle va acusar la forta depreciació del pes argentí després de l'entrada en massa dels inversors de la regió. Les principals causes eren els errors en matèria de política monetària que generaven taxes d'inflació per sobre dels objectius i els temors de l'estancament de les condicions financeres i l'apreciació del bitllet verd que dificultaven la finançament del déficit per compte corrent. El banc central va haver de intervenir per frenar l'espiral depreciadora amb una pujada dels tipus d'interès fins al 40% i el govern va sol·licitar ajuda a l'FMI, que va ser concedida per valor de 50.000 milions d'usd. Després d'haver salvat una pilota de partit, l'actual govern ha de continuar amb la seva política reformista per tractar de reduir les elevades taxes d'inflació i evitar tornar a la ruta erràtica dels anteriors governs. **Ambev** per la seva part va ser penalitzada durant el període principalment per l'oposició de transportistes que va paralitzar el país més d'una setmana i va dificultar la cadena de distribució i aprovisionament de les empreses brasileres, així com d'un repunt en la intensitat competitiva derivada de l'esforç comercial que està portant a terme Heineken després de la compra de la filial brasilera Kirin amb l'objectiu d'augmentar la quota de mercat.

Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va donar sortida a les companyies **Mail.ru**, **Sumber Alfaria** i **Mercado Libre** després d'assolir els nostres objectius de preus, **Universal Robina** després d'anticipar un entorn més dur competitiu inicialment previst i **BIM Birlesik** davant la impossibilitat de visualitzar un entorn econòmic estable en el mitjà termini. Per part de les compres, es va incorporar a la cartera el grup financer sudcoreà **KB Financer** el qual està duent a terme un gran treball en la diversificació de les fonts d'ingrés del grup així com en el control de la sinistralitat i l'eficiència en el banc a pesar d'operar en un entorn de baix creixement i augment de les exigències reguladores que dificulten la seva execució. El banc cotitza

INFORMES DE SEGUIMENT

amb un descompte molt significatiu del seu preu en llibres i compta amb un potencial de revaloració interessant si aconseguix aconseguir velocitat de creuer (el nostre escenari base), la qual cosa seria compatible amb un ROE del 10%.

Exemple d'inversió: Prosegur Cash

Prosegur Cash és una companyia dedicada principalment al transport i gestió d'efectiu. Amb unes vendes de més de 1.900 milions d'euros, un equip de més de 39.000 empleats i una flota d'aproximadament 9.000 vehicles entre blindats i vehicles lleugers, la companyia és el segon operador de mercat i el més rendible a nivell mundial.

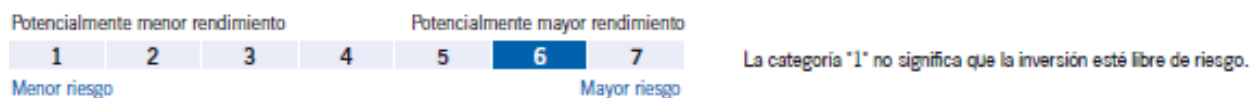
Prosegur Cash opera en un mercat crític però mal entès per la comunitat inversora. Els recents casos de Suècia i més recentment la Xina on l'ús d'efectiu ha anat reduint-se de forma progressiva donant pas a mètodes electrònics de pagaments ha provocat que el corrent d'opinió pública extrapoli aquests casos a totes les regions. Si bé l'ús dels mètodes electrònics de pagament anirà en augment en el futur, això no implica una reducció estructural en l'ús d'efectiu en les economies. De fet i segons estimacions, la indústria de transport d'efectiu creixerà en línia amb el PIB mundial durant els propers anys, i és especialment transcendent en economies amb fort creixement econòmic en termes nominals (ja sigui per fortalesa real o per elevades inflacions), com és el cas dels països llatinoamericans. En aquests resulta especialment rellevant la seguretat i compten amb un vent de cua estructural que és la baixa penetració dels productes bancaris.

La indústria es caracteritza per les elevades barreres d'entrada i de sortida derivades dels elevats costos fixos, economies d'escala que es generen a través de la densitat de les rutes (nous clients afegeixen marginalment als beneficis de la companyies gairebé sense escometre en costos addicionals) i elevats costos de canvi. Aquestes característiques fomenten que s'operi en format oligopoli en el qual 3 companyies s'emporten la major part dels beneficis de la mateixa. Segons paraules de la companyia i per visualitzar de forma genèrica aquest punt, en un mateix país només generen beneficis el primer i segon operador, el tercer amb prou feines aconseguix cobrir costos i la resta tenen pèrdues.

Com a conseqüència de l'anterior, la indústria està fortament atomitzada i actualment hi ha un procés de consolidació de la mateixa. Això possibilita opcions de creixement inorgànic que, adquirides a bon preu, són additives al negoci de la companyia. En aquest sentit, Prosegur Cash fixa un objectiu d'entre 50 i 150 milions d'euros a l'any per realitzar operacions inorgàniques que generin valor al negoci i, en aquest sentit, enguany ja ha anunciat 3 operacions, una a Amèrica Central, una altra a les Filipines i l'última al Brasil, un dels seus principals mercats.

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



Disclaimer

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió del mateix, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fulllet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.