



Publicació Bimestral Març/Abril 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 – “Els resultats empresarials continuen fent front als riscos geopolítics”

Dídac Pérez – Director d'Inversions

Els mesos de març i abril van estar marcats per l'anunci per part del president nord-americà, D. Trump, de la implantació d'aranzels sobre importacions de certs productes de la Xina i d'altres països. El temor de l'inici d'una guerra comercial a causa de les mesures proteccionistes es va veure reflectit en els mercats de renda variable. Malgrat l'augment del nerviosisme, l'FMI va mantenir el mes d'abril la seva previsió en el 3,9% per als anys 2018 i 2019, reiterant les dades publicades el gener. L'organisme espera que el creixement se suavitzi en un horitzó de dos anys i adverteix de la necessitat de reformes encaminades als desafiaments que suposaran l'envelliment de la població, la feble productivitat i la normalització de la política monetària.

Pel que fa a política comunitària, Alemanya va confirmar la formació d'un nou govern de coalició entre conservadors i socialistes, amb Angela Merkel al capdavant per quarta legislatura consecutiva. A Itàlia, la celebració d'eleccions va donar la victòria al Moviment Cinc Estrelles, però sense majoria absoluta i amb dificultats per formar una coalició de govern. Finalment, en el pla geopolític, es va relaxar la tensió entre les dues Corees en reunir-se els dos presidents amb vista a declarar oficialment el final de la guerra, en vigor des de 1953.

La Reserva Federal va complir amb el guió i va pujar els tipus 25 punts bàsics, fins al rang d'1,50%-1,75%. El to moderat de Jerome Powell, actual president de la Fed, no va impedir un pronòstic de pujada de tipus més ràpida de l'esperat per als propers anys a mesura que l'economia vagi accelerant. En aquest sentit, la Fed va revisar les previsions de creixement i inflació i va incrementar la previsió del PIB d'un 2,5% a un 2,7% per a l'any 2018. Quant a inflació, es va mantenir l'1,9% com a expectativa per a l'any 2018 i fins al 2,1% per a l'any 2019. A més, els resultats dels PMI, la producció industrial, l'IPC i les dades d'ocupació van mostrar el bon ritme de l'economia.

La reunió del Banc Central Europeu va transcórrer sense grans sorpreses per als inversors. El preu oficial dels diners es va mantenir sense variacions i van insistir que aquest serà l'escenari fins que finalitzi el programa de recompra de bons (30.000 milions d'euros al mes, almenys fins al setembre de 2018). En la seva compareixença posterior, el president del BCE va comentar que el creixement econòmic de l'eurozona s'havia moderat de forma generalitzada a tots els països i sectors de la comunitat, però va descriure la situació com a temporal.

La institució va revisar a l'alça les seves estimacions del PIB per a l'any 2018 fins a +2,4%. Pel que fa a la inflació, la institució presidida per Mario Draghi confia que convergirà cap a l'objectiu del 2% en el mitjà termini i espera un IPC de l'1,5% el 2018. L'avenç en la campanya de resultats empresarials del primer trimestre de l'any va corroborar la fortalesa dels fonamentals de les companyies a través dels sòlids creixements tant en vendes com en beneficis. Els sectors més cíclics com materials o petroli van continuar beneficiant-se de la recuperació dels preus de les matèries primeres.

Els mercats de renda variable van presentar comportaments diferenciats entre regions. Als Estats Units, els principals índexs van tancar el període de dos mesos amb un comportament negatiu, destacant el -3,46% del Dow Jones Industrial i el -2,42% del S&P 500. L'índex de referència dels mercats emergents, l'MSCI EM, va experimentar un retrocés del -1,70% durant els mesos de març i abril. Finalment, a Europa, l'Eurostoxx 50 i l'IBEX 35 van tancar el període amb comportaments positius i van avançar un 2,84% i un 1,43%, respectivament.

Pel que fa a la renda fixa, el rendiment del bo alemany a 10 anys va retrocedir fins al 0,56% des del 0,65%, mentre que la rendibilitat del seu homòleg nord-americà va augmentar fins al 2,95% des del 2,86%, amb la qual cosa va arribar a superar el llindar del 3% durant el mes d'abril, un fet que no succeïa des de gener de 2014. El seu ascens està emparat per la confirmació del bon moment econòmic que viu el país, per un augment en les expectatives d'inflació i pel moviment alcista en els preus de les matèries primeres. En divises, el canvi de l'euro davant el dòlar va evolucionar de forma contrària en el transcurs de març i abril. Mentre que el març l'euro va seguir apreciand-se un 1,07% respecte al dòlar, el mes d'abril observem la seva depreciació un 2,00% i tanca a 1.2078, afectat per la visió més cauta del BCE en el creixement de l'eurozona. Finalment, el comportament del preu del petroli va seguir la tendència alcista de març i va tancar el mes d'abril amb un repunt del 6,9%, superant els 75 USD/bbl, i en màxims dels últims anys. Les raons més destacades d'aquesta pujada són l'equilibri entre oferta i demanda (millora de les previsions de la demanda i millor producció d'hidrocarburs a Veneçuela) i les tensions geopolítiques entre EE.UU. i Iran.

Comentari Fonengin ISR, F.I.

La cartera de renda fixa amb prou feines va contribuir al rendiment del fons entre març i abril. El bon comportament de la cartera de comptat, per sobre de l'acompliment de l'índex de referència, va estar neutralitzat per la cobertura sobre tipus d'interès en un període en què les referències sobiranes europees es van mostrar contingudes a la calor d'unes dades d'inflació que van romandre febles. Per la seva banda, la cartera de renda variable, que representava una mica més d'un 25% del patrimoni en el període, va contribuir de forma especialment positiva, superant àmpliament al benchmark de referència. Les posicions més cícliques, especialment aquelles vinculades a l'evolució de matèries primeres com el cru, van tenir un comportament superior a la resta.

En aquest entorn, vam prosseguir mantenint la ferma convicció sobre la cartera de renda variable, amb un potencial a mitjà termini interessant, mentre que la cartera de renda fixa hauria de tenir una contribució notablement inferior en un entorn de normalització de les corbes de tipus i diferencials de crèdit.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **LG Household & Healthcare** (+25.41%) y **Technip** (+13.55%)

LG Household & Healthcare, companyia sud-coreana de productes de bellesa i salut així com begudes, va tenir un notable comportament en termes de marges operatius en el primer trimestre de l'any. Aquest comportament va ser degut al bon fer de cosmètics de luxe, on les 3 principals marques (Whoo, su:m, O HUI) van créixer un +25% interanual en agregat. Al mercat no domèstic de productes de Bellesa les vendes van créixer un 33% gràcies a Xina (+89%) per activitats de màrqueting habituals de Whoo i su:m així com el llançament de noves marques.

Technip ha pres partit del repunt del preu del cru per posar en preu l'expectativa d'un increment de nous projectes d'exploració en cru i gas. De fet, els últims resultats presentats testifiquen confiança per als propers trimestres en la mesura que diversos i importants contractes estan pendents de ser concedits.

- **Hewlett Packard Enterprise** (-8.28%) y **Taiwan Semiconductor** (-11.30%)

Hewlett Packard Enterprise va revertir parcialment l'excepteional comportament que va registrar en els dos primers mesos de l'any, en els que va acumular una re valorització del 29.46%, convertint-se d'aquesta manera en la companyia que millor havia exercit en l'inici de 2018.

Taiwan Semiconductor va presentar uns resultats en línia amb les estimacions, en què les vendes van créixer un 6.1% interanual i el benefici net ho va fer un 2,5%. La companyia està atraient més demanda de nous consumidors com aquells que busquen xips potents per minar criptomònades (la contribució de la qual s'estima en una mica més del 5% de les vendes totals), però en canvi hi ha una desacceleració de la demanda de telèfons intel·ligents en la mesura que s'està saturant el mercat en desenvolupats i els cicles de reemplaçament de terminals s'estan allargant. Amb tot, les previsions de creixement facilitades per la companyia van anar a la baixa per 2018, mentre que també va alentir les expectatives de vendes per als propers anys.

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

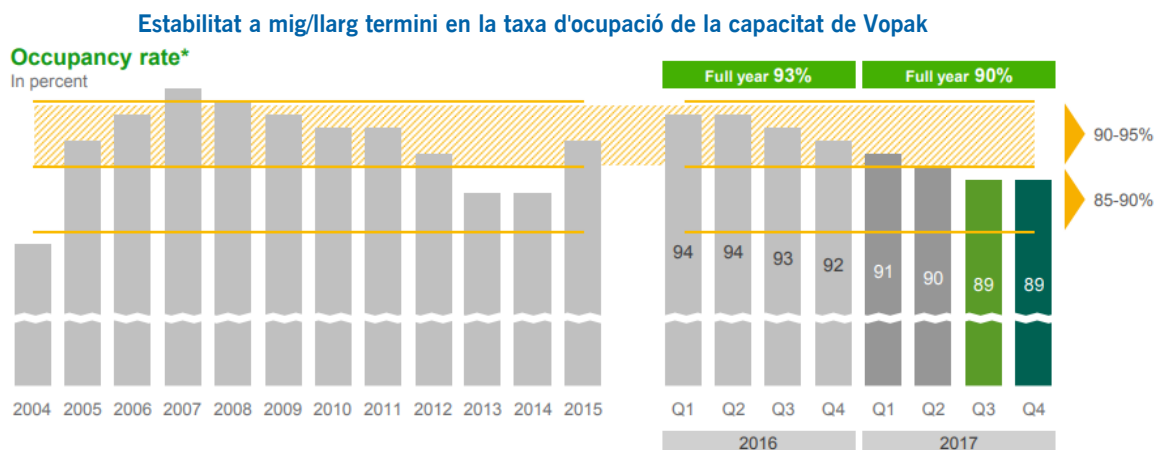
- En la cartera de renda variable no s'han produït canvis en la composició si bé es van realitzar ajustos sobre el pes de diversos actius en funció del potencial.
- En la cartera de renda fixa es va procedir a la venda dels bons **d'Iberdrola i EDF**, capital que es va destinar parcialment a la incorporació d'una emissió a 5 anys del gegant publicitari britànic **WPP**. Paral·lelament, després del moviment d'apreciació del dòlar nord-americà, es va tornar a cobrir el 50% de l'exposició al bitllet verd de la cartera de renda fixa. Amb tot, l'exposició a divisa no euro de la cartera es va mantenir en el 15%, mentre que el pes en emissions amb qualificació especulativa (high Yield) no es va veure alterat (<3%).

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.

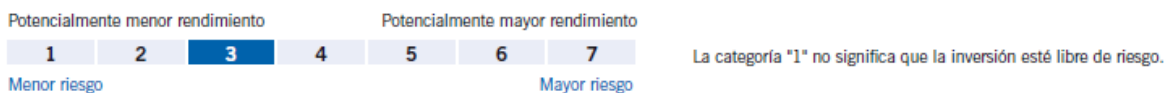
La **major part dels ingressos de la companyia prové de l'emmagatzematge (Tank Storage)**, pel qual cobren mensualment i de forma anticipada una tarifa per la capacitat emmagatzemada (Vopak no és l'amo del producte, és l'arrendador de les tanques). També Vopak rep ingressos en concepte de taxes de rendiment (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).



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 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

Comentari CE Renta, F.I.

Al març i abril els tres vectors de rendibilitat del fons van tenir un comportament en línia amb el mercat. En el cas de la renda fixa, el bon fer de la cartera de comptat, per sobre de l'acompliment de l'índex de referència, va estar neutralitzat per la cobertura sobre tipus d'interès en un període en què les referències sobiranes europees es van mostrar contingudes a la calor d'unes dades d'inflació que van romandre febles. En el cas de la cartera que inverteix en companyies amb dividend sostenible, que representa una mica més del 50% del patrimoni del fons, va tenir una notable contribució positiva en un període en el qual vam conèixer el final de la temporada de resultats del quart trimestre de 2017 i l'inici de la corresponent al primer trimestre de 2018, en tots dos casos amb un saldo agregat positiu per a les companyies en cartera. Pel que fa la cartera immobiliària, prossegueix amb un pes actiu per sota del mercat, també va contribuir al bon comportament del fons. En aquest sentit, les companyies en cartera van prosseguir registrant sòlids creixements de les rendes, així com consolidant uns nivells de apalancament reduïts i que els situen en una bona posició en el context de normalització de tipus d'interès.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Technip** (+13.55%) i **Marine Harvest** (+13.67%)

Technip ha pres partit del repunt del preu del cru per posar en preu l'expectativa d'un increment de nous projectes d'exploració en cru i gas. De fet, els últims resultats presentats testifiquen confiança per als propers trimestres en la mesura que diversos i importants contractes estan pendents de ser concedits.

Marine Harvest, el major productor de salmó a nivell mundial, va tornar a registrar un excel·lent comportament en el període a la calor de l'increment del preu del salmó al mercat afavorit per una demanda sòlida i una oferta que, sorpresa ament, es manté cauta, encara que tot apunta al fet que a curt termini pugui registrar-se un repunt que moderi els preus. També es va conèixer que el govern noruec planeja aplicar una major pressió fiscal sobre els productors nacionals, la qual cosa a mig termini podria afavorir en termes relatius a operadors globals com Marine Harvest que compten amb una elevada diversificació geogràfica dels seus actius.

- **Duer** (-18.30%) i **Metal Zug** (-10%)

Duerr, companyia alemanya vinculada al sector automoció i indústria de la fusta, va registrar una contracció de múltiples de valoració notable durant el període. A priori, el comportament operatiu segueix sent sòlid, màxima quan la companyia continua registrant comandes a l'alça i el missatge és que pot existir una acceleració sobre aquest tema en els propers trimestres.

Metall Zug va registrar una caiguda moderada al març i abril en la seva cotització. La divisió d'utensilis per a la llar d'elevades prestacions ha presentat un comportament menys sòlid de l'esperat, mentre que l'àrea mèdica de la companyia continua amb els seus esforços per normalitzar el seu comportament operatiu a través d'un pla de reestructuració de calat, una qüestió contemplada en la nostra tesi d'inversió.

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

- En la cartera de renda variable s'han produït canvis en la composició i a més es van realitzar ajustos sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. Així, es va vendre la totalitat de la posició en **Easyjet** i **Jones Lang Lasalle** després d'haver aconseguit en tots dos casos la valoració estimada. Per la seva banda, també es va vendre **Hispania** després que la companyia fos objecte d'una oferta de compra per part de Blackstone que considerem reflectia adequadament el valor de la companyia. D'altra banda, vam vendre la posició en accions preferents de **Roche** per reinvertir la totalitat del capital en accions ordinàries de la mateixa companyia en la mesura que considerem que ens permet defensar en millor mesurada els interessos del particip com a inversor minoritari. En el capítol d'altres, aprofitem la feblesa recent de **Inditex** per construir una posició en el gegant tèxtil, mentre que també incorporarem al líder mundial independent de tancs de magatzematge per a cru, gas i químics, la companyia holandesa **Vopak**. Finalment, consolidem la nostra visió positiva en serveis immobiliaris amb l'entrada de la britànica **Savills**, companyia capdavantera a Regne Unit en plena expansió de capacitat a nivell internacional i que compta amb una valoració atractiva enfront de comparables.
- En la cartera de renda fixa es va procedir a la venda d'emissions de **Hornbach Baumarkt** i la cementera italiana **Buzzi** després d'aconseguir el seu valor estimat. Pel que fa a les incorporacions es van comprar emissions del grup nipó

INFORMES DE SEGUIMENT

Softbank, Goldman Sachs, l'asseguradora finlandesa **Sampo**, **Aqualia** (divisió d'aigües de FCC) i **Whitbread**, amo entre uns altres del grup hotelier Premier Inn i de la cadena de cafeteries Costa Coffee. Així mateix, es va acudir a un primari de la companyia portuguesa de telecomunicacions NOS. Finalment, es va realitzar una gestió activa de les cobertures de tipus.

Exemple d'inversió: Savills PLC

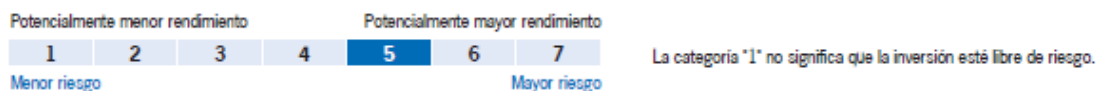
Savills PLC és una companyia de **serveis immobiliaris** fundada al 1855 que proveeix serveis de consultoria i assessorament en transaccions relacionades amb propietats comercials, agrícoles i residencial. La companyia ofereix els seus serveis a Àsia/Pacífic, Europa Continental i Amèrica. Es tracta, per tant, d'un operador global amb presència a les zones actualment amb major demanda. És per això, que estratègicament, tenen una nul·la o baixa presència en regions com Latam o Àfrica (representen ara com ara una petita part del mercat immobiliari), ja que Savills pretén estar posicionat allí on els seus clients volen tenir presència ja que aquests són majorment institucionals que demanen un producte d'alta qualitat.

La companyia segmenta el seu mix en **negocis d'índole més defensiva i d'escala** (Consultancy, Property and Facilities Management, Investment Management), que representen el 54% dels ingressos de Savills, i **negocis més cíclics i d'alt marge** (Transaction Advisory), que representen el 46% dels ingressos.

El seu pla estratègic es basa en **tres vectors**: creixement a Europa; increment exposició al negoci de Investment Management a EUA; millora del nivell de penetració en Middle East en la mesura que habitualment la porta d'entrada al mercat europeu per a l'inversor exòtic és Londres, on Savills és el líder destacat i això els ajuda a retenir i maximitzar la vinculació amb el client.

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 Environment ISR, F.I.

Durant els mesos de març i abril els mercats de renda variable van experimentar un comportament dispar entre regions, amb correccions en els principals índexs emergents i a Estats Units, mentre que a la regió europea els principals parquets de renda variable materialitzaven pujades al voltant del 2-3%. Tal divergència va ser positiva per al fons, donada la seva sobre ponderació a Europa i infra ponderació a Estats Units. Pel que fa als mercats de renda fixa europeus, van experimentar una reducció generalitzada dels rendiments (Tirs), la qual cosa es va traslladar en una baixada paral·lela de tota la corba. Aquesta situació va contribuir positivament als retorns de la cartera de renda fixa del fons malgrat el lleuger increment dels diferencials de crèdit. Amb tot l'anterior, el CE Environment ISR va tancar el període amb un avanç de l'1,02% i acumula un 0.51% en el que portem d'any, mentre que l'índex de referència va avançar un 0,02% i acumula una reculada del 0.55% en el que portem d'any.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Shire PLC** (+25,18 %) i **LVMH** (+17,79%)

La companyia de biotecnologia **Shire PLC** va experimentar un excel·lent comportament durant els mesos de març i abril com a conseqüència de l'oferta d'adquisició per part de l'empresa farmacèutica japonesa Takeda. L'oferta pel grup es basa en una compensació en efectiu de 30.33 dòlars nord-americans i 0,839 accions de Takeda per cada acció de Shire. L'operació compta amb la recomanació del consell de Shire i s'espera que es tanqui definitivament en el primer semestre de 2019. Per la seva banda, **LVMH** va publicar uns resultats molt positius referents al primer trimestre de 2018, en els quals han obtingut un creixement orgànic de les vendes del 13%, amb un excel·lent comportament de totes les divisions i regions en les quals opera.

- **Acuity Brands** (-15,91%) i **Mohawk Industries** (-12,51 %)

La companyia nord-americana **Acuity Brands** es va veure novament impactada pel descens dels preus dels productes d'il·luminació, que en part estan explicats pels menors costos d'alguns dels components. Es segueixen observant deterioracions de dígit baix en les vendes, al costat d'una reducció dels marges operatius, com a resultat d'un menor volum de vendes, un canvi en el mix de producte i uns menors preus. En quant al fabricant de sòls nord-americà, **Mohawk Industries**, el seu mal comportament es deu a l'increment en la preocupació dels inversors sobre una possible deterioració en marges durant la primera part de l'any, ja que s'espera que els increments en costos de les matèries primeres no es puguin traslladar totalment al client via increments de preus.

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

La cartera de renda variable va tancar febrer amb 52 companyies. Es van incorporar a la cartera posicions en **NIBE Industries** i **Chemours**, mentre que es van liquidar posicions en **Galp** i **HP Inc.** Addicionalment es van realitzar ajustos en el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. D'altra banda, es va realitzar el switch de l'acció de Roche de les accions preferents a les ordinàries per poder exercir el dret a vot en les juntes. Respecte a la cartera de renda fixa es van realitzar diverses operacions en funció del binomi rendibilitat-risc, alhora que es va mantenir la duració baixa respecte al benchmark. En el capítol d'entrades, es van incorporar quatre nous bons sobre **Xylem**, **WPP**, **Svenska Cellulosa** i **Whitbread**. Addicionalment s'incorpora una **titulació del Sabadell** i es procedeix a la venda de l'emissió d'**Iberdrola** amb venciment 2022.

Exemple d'inversió: NIBE Industrier

NIBE Industrier és una empresa sueca, que es dedica al disseny i fabricació de productes de calefacció basats en fonts d'energies respectuoses amb el medi ambient i renovables, i a més els seus productes intenten reduir al mínim les emissions de CO2. La principal particularitat del grup és el seu lideratge en bombes de calor, uns sistemes de climatització que tenen com a objectiu aportar calor a un espai absorbint la calor de l'aire exterior i transportant-lo cap a l'espai interior, la qual cosa fa que el sistema tingui un baix consum i sigui ecològic, gràcies a que la seva font principal d'energia prové de la calor existent en l'aire (energia renovable). Els seus productes estan destinats al segment de nova construcció i/o renovació, manteniment o millora, alhora que són ideals per a tot tipus d'espais, ja siguin edificis residencials, instal·lacions comercials, hotels o indústries.

El grup hauria de veure's afavorit en el futur atès que la societat està començant a agafar una major conscienciació sobre l'impacte mediambiental, i s'està incrementant l'ús d'energies renovables i productes de calefacció eficients energèticament.



Font: NIBE Industrier

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 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 Iberian Equity, F.I.

El període va estar marcat pels avanços realitzats per Trump entorn del proteccionisme de l'economia americana i la resposta per part de l'administració xinesa. Amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial que manté EUA en relació a Xina en 100.000 milions de dòlars, Donald Trump va anunciar un augment aranzelari en productes importats xinesos, especialment en matèria de tecnologia, que poden aconseguir els 100.000 milions de dòlars. Per la seva banda, Xina va respondre amb aranzels a productes nord-americans, especialment agrícoles, per valor de 50.000 milions de dòlars. Malgrat la incertesa que comporten aquestes mesures, el FMI va mantenir la seva previsió de creixement global en 3,9%. En el plànol polític europeu, finalment es va aconseguir un acord de govern a Alemanya que permet a Angela Merkel revalidar la presidència del país i es van celebrar les eleccions a Itàlia que van deixar un escenari on el Moviment Cinc Estrelles va guanyar les eleccions però construir un govern sembla complicat. Malgrat el negatiu impacte de l'apreciació de l'euro, la temporada de resultats va evolucionar amb bon to general i satisfent les expectatives instal·lades al mercat destacant especialment els sectors relacionats amb les matèries primeres. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser de el +2.95%, superior a el +1.43% obtingut per l'Ibex 35.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **FAES Farma** (+23,90%) i **CIE Automotive** (+12.06%).

FAES Farma va publicar uns sòlids resultats, emparats pel creixement provinent de les recents incorporacions així com per la fortalesa de la bilastina als mercats internacionals. Addicionalment, la companyia va dur a terme el seu dia de capitals en el qual es va emfatitzar la rapidesa de penetració de la bilastina a Japó, principal mercat d'antihistamínics del món malgrat una prescripció més restringida en tractar-se del primer any de comercialització. En el mateix també es van abordar, entre uns altres, les diferents aplicacions de la molècula entre les quals destaquen la bilastina pediàtrica i la oftalmològica, aquesta última amb un potencial molt interessant en EEUU encara que no s'espera que es comercialitzi en els propers anys ja que encara es troba en fase clínica.

CIE Automotive va presentar uns resultats excel·lents (de nou), de nou mostrant signes d'acceleració en el negoci subjacent el qual els està permetent guanyar quota de mercat de forma ininterrompuda durant els últims anys. Addicionalment va destacar l'homogeneïtat en el creixement en totes les zones geogràfiques, així com el seu focus en la disciplina financera que li va permetre millorar marges operatius. Aquest aspecte resulta rellevant ja que en el marge EBITDA publicat a nivell consolidat del 14,47% inclou Global Dominion, la qual opera amb un marge significativament inferior que la divisió d'automoció per separat (Marge EBITDA del 17,8% en el 1T 2018). No obstant això, després d'acordar-se en la Junta General d'Accionistes, es procedirà a la venda de la totalitat de la seva participació en la Junta General d'Accionistes.

- **Prosegur** (-5,69%) i **Acerinox** (-4,53%)

Prosegur Cash es va veure penalitzada per la seva elevada exposició a països llatinoamericans i en particular a Argentina, la qual recentment està passant per dificultats financeres degut errors en política monetària que està accelerant la depreciació de la moneda i que ha portat en última instància a sol·licitar un préstec al FMI per poder finançar el seu dèficit després de diverses pujades precipitades del tipus d'interès de referència per protegir la divisa.

Acerinox per la seva banda va acusar la feblesa dels resultats del primer trimestre de l'any en el qual van acusar la feblesa del preu de l'extra d'aliatge així com una difícil base comparable. No obstant això, en la conferència amb analistes van citar que esperen que l'efecte es reverteixi a partir del segon trimestre emparat per la recuperació dels preus base del níquel, la fortalesa de la demanda i l'esforç en eficiència, encara que caldrà estar atents a canvis en l'equilibri entre oferta i demanda, especialment davant l'amenaça que suposa la proposta de l'administració de Trump d'introduir aranzels a la importació de productes siderúrgics.

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

Durant el període es va introduir en cartera la companyia **Global Dominion**, filial del fabricant de components per a la indústria d'automoció CIE Automotive i proveïdor global de serveis multi-tecnològics i de solucions i enginyeria especialitzada. La principal competència del Grup consisteix a presentar solucions als clients per fer els seus processos de negoci més eficients, tant assumint la gestió total del procés com a través de l'aplicació de solucions basades en

enginyeria especialitzada. Amb una clara vocació cap al client i una forta disciplina financera i operativa, creiem que la companyia pot beneficiar-se en futur de tendències tals com per exemple la descentralització de processos. Pel costat de les vendes, es va procedir a liquidar la posició en **LAR Espanya** després d'aconseguir el nostre preu objectiu.

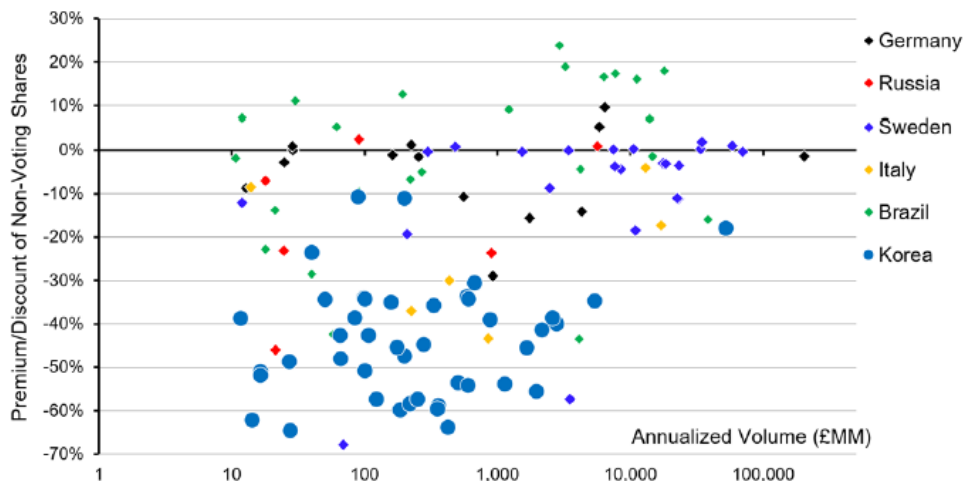
Exemple d'inversió: Grifols Pfd

Grifols és una companyia biofarmacèutica líder en la fabricació de medicaments derivats del plasma. Les barreres d'entrada en el sector són molt elevades, tant que pràcticament la totalitat del mercat s'ho reparteixen entre 3 grans productors: Baxalta en els EUA, CSL a Austràlia i Grifols a Espanya. La restricció en la donació de plasma, els requeriments per obtenir una planta de fraccionat o l'enorme dificultat en el procés de transformació del producte són algunes de les claus que amaga el model de negoci i que estan darrere del seu èxitós passat.

No obstant això no parlarem sobre el model de negoci, ben conegut per la comunitat inversora, sinó d'un dels casos que de vegades sorgeixen al mercat de forma esporàdica i que creiem que amb paciència poden donar els seus fruits. En el cas de Grifols, la companyia té dos tipus d'accions cotitzant al mercat d'accions: una les ordinàries amb dret a vot i unes altres les preferents les quals no compten amb dret a vot. Generalment i a risc de simplificar, les accions preferents solen cotitzar amb descompte enfront de les ordinàries a causa de la falta de drets polítics. No obstant això, generalment les característiques inherents solen ser més favorables ja que solen tenir preferència en el cobrament de dividends així com en el cobrament en cas d'insolvència en cas de liquidació de la societat, a més de comptar amb una rendibilitat per dividend major.

L'acció preferent de Grifols cotitza a dia d'avui amb un descompte aproximat del 25%, per sobre del descompte mitjà històric i per sobre de la mitjana al qual cotitzen la resta d'accions preferents dels mercats desenvolupats com es mostra en el següent gràfic. Per tant, a través de la inversió en les accions preferents, podem invertir en un excel·lent negoci amb un descompte significatiu del 25% el que a la nostra manera de veure constitueix una oportunitat per a aquells inversors amb un horitzó temporal de llarg termini.

Figure 2. Non-Voting Share Discounts¹⁰



Font: Weiss Korea Opportunity Fund Ltd, Annual Report 2017

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.

Comentari CE Borsa Euro Plus, F.I.

El període ha estat marcat pels avanços realitzats per Trump pel que fa al proteccionisme de l'economia americana i la resposta per part de l'administració xinesa. Amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial que manté EUA en relació a Xina en 100.000 milions de dòlars, Donald Trump va anunciar un augment aranzelari en productes importats xinesos, especialment en matèria de tecnologia, que poden aconseguir els 100.000 milions de dòlars. Per la seva banda, Xina va respondre amb aranzels a productes nord-americans, especialment agrícoles, per valor de 50.000 milions de dòlars. Fins al moment, aquestes mesures no han entrat en vigor però no han tingut un impacte en totes les geografies ja que obre noves oportunitats per a les empreses europees. Malgrat la incertesa que comporten aquestes mesures, el FMI va mantenir la seva previsió de creixement global en 3,9%. En el plànol polític europeu, finalment es va aconseguir un acord de govern a Alemanya que permet a Angela Merkel revalidar la presidència del país i es van celebrar les eleccions a Itàlia que van deixar un escenari on el Moviment Cinc Estrelles va guanyar les eleccions però construir un govern sembla complicat. 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. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser de el +1.98%, alguna cosa inferior a el +2.84% del Eurostoxx 50.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Shire** (+26.33%) i **Louis Vuitton** (+18.79%).

La farmacèutica japonesa Takeda va realitzar una oferta d'adquisició de **Shire** per valor de 48 lliures per acció estructurada amb un pagament de 21 lliures en efectiu i el restant en accions. L'equip directiu de Shire ha recomanat acceptar l'oferta però, manca l'aprovació per part dels reguladors, la companyia encara cotitza amb un descompte significatiu respecte del preu de compra.

La companyia de luxe francesa **Louis Vuitton** va publicar un trimestre més uns resultats extraordinaris. La companyia va demostrar la capacitat de l'equipo gestor de generar atractiu per al client ja que en un entorn on la divisa era desfavorable, totes les divisions van registrar creixements orgànics de doble dígit destacant especialment la divisió de bosses.

- **Dürr** (-18.30%) i **Vestas Wind** (-7.87%)

Els primers passos en la guerra comercial entre EUA i Xina ha tingut com a primer afectat el sector automobilístic, així el fabricant de maquinària per pintar automòbils **Dürr** va ser el major detractor del fons.

Vestas Wind va veure frenada la seva recuperació en el període després de veure com a diversos projectes de parcs eòlics en els quals tenia opcions de ser la beneficiada van ser assignats a Siemens Gamesa. Addicionalment, en el període es van conèixer més projectes sobre energia solar de l'esperat, factor que també va penalitzar la rendibilitat de Vestas.

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

Durant el període es va incorporar SGS Group, líder mundial entre les companyies dedicades a TIC (Testeig, Inspecció i Certificació), i l'asseguradora francesa Axa que s'ha vist penalitzada per l'adquisició de XL Group, compra que el mercat no ha vist amb bons ulls i ha penalitzat en excés. En el seu lloc es va donar sortida a Amadeus i Krones, ambdues companyies oferien un potencial inferior a les anteriors després d'un excel·lent comportament des de la seva incorporació a la cartera.

Exemple d'inversió: SGS

SGS és l'empresa capdavantera en el segment TIC (Testeig, Inspecció i Certificació). Aquest segment té una sèrie de característiques que ho fan especialment atractiu:

- 1) Criticitat del Servei. Atès que gran part de la viabilitat dels productes depèn del seu testeig i posterior homologació, les companyies TIC són imprescindibles en l'economia actual i, en la majoria de casos, fixen els requisits per a la viabilitat dels productes i serveis de les companyies.
- 2) Barreres d'entrada. La indústria requereix un elevat nombre de permisos i llicències per dur a terme la seva operativa. A més d'un dels intangibles més difícils de construir com és la confiança de les companyies en les teves resolucions.
- 3) Petita part dels costos totals. A causa de la competitivitat de la indústria, els costos de testeig, inspecció i homologació són petits en termes de costos totals de producció però claus en el resultat final.
- 4) Recurrència models de negoci. Atès que gran part dels ingressos els hi provenen de testeig i inspecció de productes i serveis de manteniment, això genera una forta recurrència i estabilitat en els fluxos de les companyies. Això els permet capejar millor problemes conjunturals en les indústries subjacents, com per exemple durant la crisi dels preus del petroli.

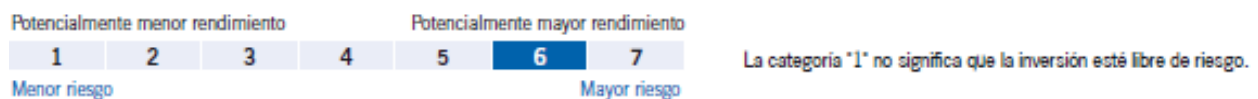
Aproximadament 60% de les operacions de TIC es realitzen de forma interna per part de les pròpies companyies. No obstant això existeixen una sèrie de tendències que resultaran essencials per al creixement de les companyies especialitzades en TIC.

- 1) Augment de la regulació
- 2) Consolidació del mercat donada la seva enorme atomització
- 3) Penetració en mercats emergents
- 4) Increment de la complexitat de productes i processos d'inversió

Tot això repercutirà en una major externalització dels serveis de testeig a causa de la millora d'eficiència que suposa per a tota la indústria la presència de companyies independents que aportin confiança a les transaccions.

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 ha estat marcat pels avanços realitzats per Trump entorn del proteccionisme de l'economia americana i la resposta per part de l'administració xinesa. Amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial que manté EUA en relació a Xina en 100.000 milions de dòlars, Donald Trump va anunciar un augment aranzelari en productes importats xinesos, especialment en matèria de tecnologia, que poden aconseguir els 100.000 milions de dòlars. Per la seva banda, Xina va respondre amb aranzels a productes nord-americans, especialment agrícoles, per valor de 50.000 milions de dòlars. Fins al moment, aquestes mesures no han entrat en vigor i, malgrat la incertesa que comporten, el FMI va mantenir la seva previsió de creixement global en 3,9%. Un altre aspecte destacat que va reduir el nerviosisme geopolític va ser la cimera històrica entre les dues Corees que suposa un primer pas en la pacificació de la península. 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. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser del -0.69% enfront de la reculada del -2.49% del S&P 100 en euros.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Shire** (+26.61%) i **Supernus Pharmaceuticals** (+21.74 %)

La farmacèutica japonesa Takeda va realitzar una oferta d'adquisició de **Shire** per valor de 48 lliures per acció estructurada amb un pagament de 21 lliures en efectiu i el restant en accions. L'equip directiu de Shire ha recomanat acceptar l'oferta però, manca l'aprovació per part dels reguladors, la companyia encara cotitza amb un descompte significatiu respecte del preu de compra.

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, el discurs de Trump sobre el sector sanitari i les mesures per reduir el cost a EUA va ser un punt de suport per als fabricants de medicaments i va permetre el repunt final de la companyia.

- **Nexteer Automotive** (-29.22 %) i **Abbvie** (-14.95%)

La companyia fabricadora de sistemes de direcció d'automòbils **Nexteer Automotive** es va veure penalitzada per les decisions preses en relació a la guerra comercial entre EUA i Xina. La companyia xinesa fabrica un dels productes principals per al desenvolupament del cotxe autònom, desenvolupament que estan liderant les empreses nord-americanes pel que les restriccions als negocis automobilístics entre els dos països són un fre a les seves operacions.

Abbvie es va veure penalitzada per les males dades en els estudis clínics del seu medicament contra el càncer de pulmó Rova-T i el anunci que no accelerarà els tràmits per a la seva aprovació. Aquest anunci va suposar un contratemps i va posar en el focus del mercat els números de l'adquisició de Stemcetrx ja que el principal atractiu de l'adquisició era el futur comercial de Rova-T.

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

Durant el període es va introduir en cartera Chemours, fabricant del refrigerant més eficient i del material antiadherent Teflon, i Criteo, companyia dedicada a la gestió del procés publicitari online sobre la qual les preocupacions per la privadesa dels usuaris amb l'entrada de la directiva sobre gestió de dades personals europea i els canvis realitzats per Apple en el seu navegador s'han magnificat. Pel costat de les sortides, es va desfer la posició en la companyia de tecnologia mèdica Medtronic, i en Acuity Brands després que la companyia publicqués uns resultats decebedors novament i posés el focus sobre la seva incapacitat per pujar preus en les solucions lumíniques.

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 que 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 llar i PetSmart són centres veterinaris on preval la cura de mascotes enfront els animals de granja.

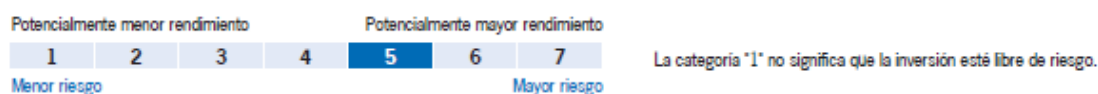
Entre els productes que venen hi ha tot tipus de productes per a la cura d'equins, animals de granja i mascotes; eines per a l'arrossegament, manuals i tractors; productes de temporada com a grans escalfadors per a l'hivern o les llavors de plantes més adequades per a cada estació; vestuari per al treball en el 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 pels quals aquesta activitat no és la seva principal font de sustento.



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.



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 ha estat marcat pels avanços realitzats per Trump entorn del proteccionisme de l'economia americana i la resposta per part de l'administració xinesa. Amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial que manté EUA en relació a Xina en 100.000 milions de dòlars, Donald Trump va anunciar un augment aranzelari en productes importats xinesos, especialment en matèria de tecnologia, que poden aconseguir els 100.000 milions de dòlars. Per la seva banda, Xina va respondre amb aranzels a productes nord-americans, especialment agrícoles, per valor de 50.000 milions de dòlars. Fins al moment, aquestes mesures no han entrat en vigor i, malgrat la incertesa que comporten, el FMI va mantenir la seva previsió de creixement global en 3,9%. A nivell europeu, finalment es va aconseguir un acord de govern a Alemanya que permet a Angela Merkel revalidar la presidència del país. Un altre aspecte destacat que va reduir el nerviosisme geopolític va ser la cimera històrica entre les dues Corees que suposa un primer pas en la pacificació de la península. 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. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquest període va ser positiva amb un +0.24% enfront del -0.55% del MSCI World en euros.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **LG Household & Healthcare** (+28.42%) i **Shire** (+26.33%)

Un dels principals clients de la companyia de cosmètics sud-coreana **LG Household & Healthcare** són els viatgers xinesos a Corea del Sud pels quals els productes de la companyia tenen un atractiu especial i la seva presència a Xina és reduïda. No obstant això, amb la situació d'elevada tensió entre les dues Corees, la recomanació del govern xinès als seus ciutadans d'evitar viatjar a la península va repercutir en LG. Una vegada aquesta tensió s'ha reduït la companyia va registrar un significatiu repunt en esperar-se una tornada dels viatgers.

La farmacèutica japonesa Takeda va realitzar una oferta d'adquisició de **Shire** per valor de 48 lliures per acció estructurada amb un pagament de 21 lliures en efectiu i el restant en accions. L'equip directiu de Shire ha recomanat acceptar l'oferta però, manca l'aprovació per part dels reguladors, la companyia encara cotitza amb un descompte significatiu respecte del preu de compra.

- **Nexteer Automotive** (-29.22%) i **Kroton Educacional** (-14.42%)

La companyia fabricadora de sistemes de direcció d'automòbils **Nexteer Automotive** es va veure penalitzada per les decisions preses en relació a la guerra comercial entre EUA i Xina. La companyia xinesa fabrica un dels productes principals per al desenvolupament del cotxe autònom, desenvolupament que estan liderant les empreses nord-americanes pel que les restriccions als negocis automobilístics entre els dos països són un fre a les seves operacions.

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

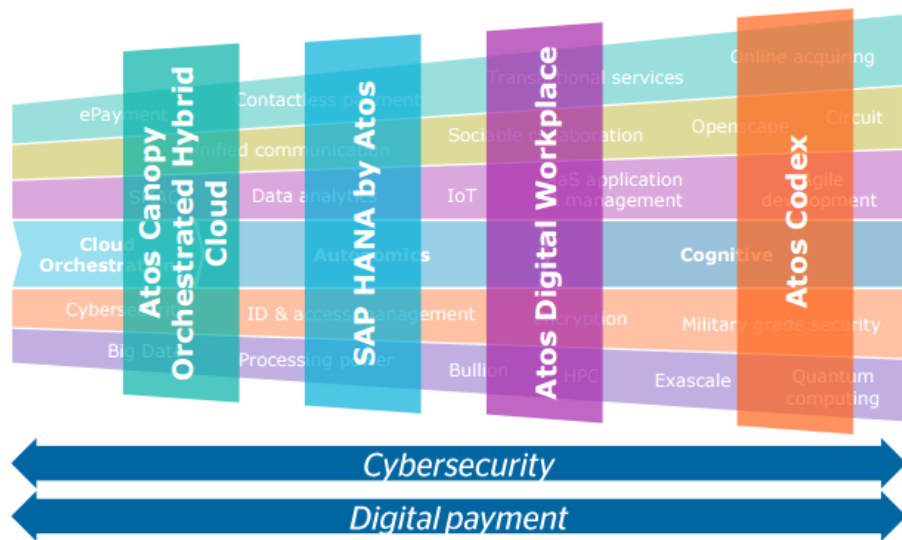
Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Pel que fa a decisions de gestió, durant el mes es va introduir en cartera **Prysmian**, líder mundial en la fabricació de cables i fibra òptica. **Chemours**, fabricant del refrigerant més eficient i del material antiadherent Teflon. **Criteo**, companyia dedicada a la publicitat online sobre la qual les preocupacions per la privadesa dels usuaris s'han magnificat, i l'asseguradora francesa **Axa** que s'ha vist penalitzada per l'adquisició de XL Group, compra que el mercat no ha vist amb bons ulls i ha penalitzat en excés. Pel costat de les sortides es va desfer la posició en la farmacèutica alemanya **Bayer**, després de saber-se que les autoritats americanes rebutjaven en primera instància la integració de Monsanto. **Alphabet**, en comprovar-se les dificultats per mantenir la capacitat de creixement. La cadena de mobiliari **Williams-Sonoma**, la química francesa **Air Liquidi**, la fabricant de maquinària de control de fluids **Waters** i de tancaments **Assa Abloy** per concentrar el fons en les millors idees.

Exemple d'inversió: AtoS

AtoS és el líder europeu en operacions en el núvol. Els seus serveis abasten tot tipus d'indústries i inclouen consultoria i integració de sistemes, gestió de serveis i BPO (business process outsourcing), operacions en el núvol, Big Data i ciber seguretat i és propietària del 70% de la companyia de gestió de pagaments electrònics Worldline. L'adquisició de Bull en primer lloc (líder en ciber seguretat i gestió de les infraestructures en el núvol a Europa), juntament amb l'aliança estratègica amb Alphabet, va reforçar la posició de lideratge de AtoS al mercat europeu d'on la companyia obté el 80% dels seus ingressos. En relació a les activitats en el núvol, aquestes es poden classificar en IaaS (gestió de les infraestructures necessàries), PaaS (enllaç entre les infraestructures i les diferents aplicacions) i SaaS (aplicacions per explotar les dades). L'actual estructura de AtoS li permet ser un referent europeu en les tres branques necessàries per operar en el núvol, destacant la seva experiència en ciber seguretat. No obstant això, fora de la regió no té aquest reconeixement, deficiència que es va decidir pal·liar guanyant escala amb l'adquisició de Xerox (doblant la seva presència a Estats Units) per així poder penetrar en un mercat tan competitiu com l'americà.

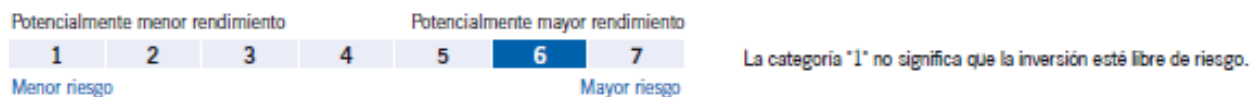
La funció de AtoS és essencial en la mesura que la transició cap a una societat cada vegada més interconnectada requereix un estricte control de les bases de dades i del seu ús.



Proposta de valor d'AtoS. Font: AtoS

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 Emergents, F.I.

El període va estar marcat pels avanços realitzats per Trump entorn del proteccionisme de l'economia americana i la resposta per part de l'administració xinesa. Amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial que manté EUA en relació a Xina en 100.000 milions de dòlars, Donald Trump va anunciar un augment aranzelari en productes importats xinesos, especialment en matèria de tecnologia, que poden aconseguir els 100.000 milions de dòlars. Per la seva banda, Xina va respondre amb aranzels a productes nord-americans, especialment agrícoles, per valor de 50.000 milions de dòlars. Malgrat la incertesa que comporten aquestes mesures, el FMI va mantenir la seva previsió de creixement global en 3,9%. La nova ronda de sancions a oligarques russos així com l'anunci d'un acord per a l'inici de negociacions per finalitzar el conflicte bèl·lic que mantenen les dues coreges des de l'any 1950 van desviar l'atenció del mercat, el qual va continuar mostrant signes de fortalesa a través de la bona publicació de resultats en general, amb creixements tant en vendes com en beneficis.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Baozun** (+30,80 %) i **LG H&H** (+25,41%)
La companyia xinesa de serveis omnicanal **Baozun** va mantenir de nou la seva fortalesa gràcies a l'excel·lent execució en la transició del seu model de negoci des de purament de distribució cap a un model més basat en serveis, amb la menor intensitat en capital i la millora en marges que això suposa. En tractar-se d'una companyia de recent naixement i de capitalització petita, la majoria d'inversors institucionals no poden o les polítiques d'inversió no permeten la seva inversió. No obstant això, a mesura que la companyia continua executant el seu pla de negoci de forma reeixida 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, **LG H&H** es va veure beneficiada per l'anunci d'inici de negociacions entre les dues coreges amb l'objectiu de signar un acord de pau històric així com per la publicació d'uns bons resultats, destacant la recuperació de la seva divisió de cosmètics la qual sembla comença a recuperar terreny perdut després de l'aturada sobrevinguda per la crisi del THAAD i que suposava un dels pilars de la nostra tesi d'inversió després d'iniciar la posició en la primera part de 2017.
- **JD.com**(-15,49%) i **Yandex** (-11,53%)
Jd.com va acusar la revisió a la baixa de les cases d'anàlisi després de reportar uns resultats de l'any 2017 que van estar per sota de les expectatives en termes de marges però no en termes de creixements de vendes. No obstant això aquest punt no és nou per a nosaltres ja que el seu director general i fundador Richard Liu no es cansa de repetir en conferències amb els inversors que el seu objectiu és maximitzar els fluxs de caixa i això no passa necessàriament amb maximitzar els marges sinó que passa per allargar l'èxit del model de negoci. Per a això, tots els beneficis que deriven de la seva major grandària (escala) els reinverteix en tecnologia i màrqueting, a més de prosseguir amb la seva obertura de centres logístics i magatzems. A curt termini, l'estratègia és negativa pels marges però a la nostra manera de veure serveix per seguir asseient les bases del futur. **Yandex** per la seva banda va estar penalitzada durant el període malgrat presentar uns bons resultats, degut principalment al sentiment negatiu dels inversors amb tot el relacionat amb Rússia després de les sancions que el govern americà va aplicar sobre els oligarques russos el passat mes de març i que van afectar al sentiment dels actius al país.

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

Durant el període no es van efectuar noves entrades ni sortides en cartera.

Exemple d'inversió: Fairfax India

Un dels grans inversors a Canadà, Prem Watsa, reconegut mundialment pel seu gran treball al capdavant de la companyia asseguradora Fairfax Financial i de descendència índia, va decidir en 2014 llançar un vehicle d'inversió específic a Índia aprofitant l'enorme potencial a llarg termini que presentava la regió, especialment després de l'elecció com a primer ministre de Narendra Modi. Així, en 2015 es va articular un vehicle amb 1.100M usd dels quals 300M provenien de l'holding canadenc per iniciar la marxa de forma directa al país.

INFORMES DE SEGUIMENT

Després de més de 3 anys de marxa, la companyia ha anat invertint el capital captat (entre el període hi ha hagut una ampliació de capital) progressivament en companyies amb una tipologia comuna entre totes elles: inversió significativa en companyies co-invertint de forma amistosa amb els fundadors/equipo directiu els historials del qual siguin exitosos després d'experimentar diversos cicles econòmics. Així, la cartera actual es constitueix per: IIFL / 5paisa e Indian Stock Exchange (sector financer), Fairchem i Sanmar (químics), Surashtra i NCML (logística) i BIAL (infraestructures).

A pesar que totes elles tenen un potencial de creixement interessant donades les atractives tendències subjacents inherents al país així com els seus excel·lents posicionaments en les seves respectives indústries, una d'elles sobresurt per sobre de les altres: BIAL.

BIAL (Bangalore International Airport Limited) és el tercer major aeroport de l'Índia i principal aeroport de Bangalore, una de les ciutats més pròsperes de l'Índia i on se situa el centre tecnològic del país. Inaugurat en 2008, té una concessió de 30 anys extensible a 30 més i compta actualment amb una capacitat per transportar a més de 20 milions de passatgers/any, que es convertiran en 65 milions en el 2028-2029 quan finalitzin les obres d'ampliació de la nova terminal. Addicionalment, compta amb uns terrenys d'unes dimensions de 450 acres (aproximadament 1,8 milions de metres quadrats) en una zona adjacent per desenvolupar en el futur activitats no aeronàutiques com per exemple hotels, oficines o locals comercials). Fairfax Índia posseeix el 54% de la companyia després de l'adquisició de diversos paquets a preus molt atractius.

Com la resta d'aeroports, els ingressos provenen tant per la part aeronàutica (passatgers, equipatge, seguretat, etc) com per la part no aeronàutica (bàsicament locals comercials i pàrquing). Donats els fonaments econòmics del país, la contínua migració de la població cap a les ciutats i el creixement de les rendes disponibles a mesura que es produeix l'avanç econòmic, considerem que es tracta d'un actiu únic, amb un potencial de revaloració molt important i que sens dubte serà una de les majors (sinó la principal) font de creixement del valor de la cartera durant els propers anys en la mesura que la companyia és capaç de transportar a més passatgers, cobrar més pels serveis i generar rendes de major valor afegit a través de les operacions no aeronàutiques. Finalment només recordar que els gestors aeroportuaris estan apalancats operativament ja que una part molt significativa són costos fixos, per la qual cosa els retorns incrementals per passatger són positius i contribueixen de forma positiva als marges operatius.

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.