



Publicació Bimestral Gener/Febrer 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

Dídac Pérez – Director d'Inversions

L'inici d'any va ser més convuls d'allò que els inversors venien anticipant: encara que els actius de risc van començar amb forts avanços -aconseguint valoracions exigents en molts casos-, la volatilitat va repuntar i va propiciar forts descensos en totes les borses. Els abruptes augments dels rendiments de les principals corbes de tipus d'interès, juntament amb un cert col·lapse en els fluxos de gestió passiva, van capitalitzar gran part de les correccions.

Pel costat macroeconòmic, a Estats Units el més rellevant del període va ser la presa de posició de Jerome Powell com a president de la Reserva Federal en substitució de Janet Yellen. En l'última reunió de Yellen com a presidenta no es van produir canvis en els tipus de referència i es van mantenir en el rang 1,25% i 1,5%, encara que el missatge va ser més agressiu i va deixar entreveure la possibilitat de quatre pujades de tipus d'interès en lloc de tres durant el 2018. Cal recordar que Janet Yellen deixa la presidència de la Fed amb una economia americana sòlida, destacant la fortalesa del mercat laboral amb una taxa de desocupació del 4,1%, la més baixa des de l'any 2000, considerant-se el nivell com a plena ocupació. A més a més, la majoria d'indicadors avançats se situen en màxims dels últims anys, com per exemple la confiança empresarial, la confiança dels consumidors o el PMI manufacturer, la qual cosa genera certa visibilitat i un moderat optimisme per al curt termini.

La zona euro va continuar en fase d'expansió i va registrar un increment anual del PIB del quart trimestre del 2,7%. Els indicadors avançats i de confiança continuen mostrant signes de fortalesa, la qual cosa augura creixements sostenibles per als propers trimestres, amb l'afegit que es produeixen de forma homogènia al llarg de tot el continent. Malgrat aquestes millores, el Banc Central Europeu continua mostrant-se relativament caut en el seu discurs i no realitzarà canvis en la seva política monetària ni en el paquet de compra d'actius en espera de com evolucioni la inflació i determinar les conseqüències de l'impacte de l'apreciació de l'euro en l'economia.

Amb referència a la temporada de resultats empresarials de l'últim trimestre de 2017, es va mantenir la bona dinàmica observada durant la resta de l'any. En particular, l'agregat de l'índex nord-americà S&P 500 va créixer tant a nivell de vendes com de beneficis per acció, destacant la total homogeneïtat en la direcció dels creixements per sectors. Quant a Europa, es va observar una sincronització entre les dades macroeconòmiques i les microeconòmiques, sent els sectors energètic i financer els més beneficiats a causa del fort repunt del preu del cru, en el primer cas, i de la normalització del descens del marge d'intermediació i la reducció de les provisions, en el segon cas.

En aquest entorn, els índexs de renda variable van tenir un comportament totalment dispar durant els dos mesos. El mes de gener, els principals índexs van mantenir la senda alcista de l'any anterior, mentre que febrer va ser un mes de correccions generalitzades. Malgrat això, en el còmput total les principals borses nord-americanes van continuar avançant, destacant el Nasdaq i l'S&P 500 després d'obtenir alces del 7,16% i de l'1,5%, respectivament. A Europa, els mercats van experimentar retrocessos, destacant l'índex alemany DAX i l'espanyol IBEX 35 amb retrocessos del 3,73% i del 2,03%, respectivament.

Pel que fa a la renda fixa, el rendiment del bo alemany a 10 anys va augmentar fins al 0,66% des del 0,43%, mentre que la rendibilitat del seu homòleg nord-americà va augmentar fins al 2,86% des del 2,41%. El motiu d'aquest comportament no cal buscar-lo en decisions dels bancs centrals; més aviat és a causa de l'increment de les expectatives del mercat en matèria d'inflació a l'empara de la fortalesa macro que ve testificant-se en els últims mesos.

En divises, el canvi de l'euro enfront del dòlar també va evolucionar de forma contrària en el transcurs dels dos primers mesos de l'any. Mentre que el primer mes de l'any l'euro va seguir apreciant-se un 3,41% respecte al dòlar, el febrer observem una depreciació de l'1,77% i tanca a 1,2194. Finalment, el comportament del preu del petroli va seguir les mateixes pautes, amb una correcció del 4,74%, i tanca el mes de febrer en 65,78 USD/bbl després de veure's impactat per un augment de producció des dels Estats Units i un augment dels inventaris.

Comentari Fonengin ISR, F.I.

La cartera de renda fixa amb prou feines va contribuir al rendiment del fons en els primers dos mesos de l'any. Les duracions curtes van esmorteir l'impacte del repunt dels tipus d'interès, mentre que l'exposició a divisa no euro va restar al valor liquidatiu. Tot i així, la cartera va tenir un saldo lleugerament positiu gràcies a la implementació de cobertures dinàmiques sobre tipus i divisa. Per la seva banda, la cartera de renda variable, que va representar una mica més d'un 25% del patrimoni en el període, va contribuir de forma lleugerament negativa. En aquest sentit, l'excel·lent comportament en el mes de gener va ser neutralitzat per excés amb les caigudes registrades especialment en la primera setmana de febrer. En aquest entorn, vam prosseguir mantenint la ferma convicció sobre la cartera de renda variable, amb un potencial a mig termini summament interessant i formada per 34 companyies amb excel·lents models de negoci.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **HP Enterprise** (+29.46%) i **Siemens Gamesa** (+14.48%)
Hewlett Packard Enterprise va ser la companyia amb millor comportament ja que els resultats del primer trimestre van ser extraordinaris i excepcionalment positius. HPE ha apostat el seu futur en un entorn de núvol híbrid amb clients que col·loquen algunes dades sobre núvols públics i les seves dades més confidencials en els seus propis servidors.
Siemens Gamesa va seguir escalant posicions i recuperant el terreny perdut en la segona part de 2017. A això va ajudar la Jornada de l'Inversor, que va servir para per donar major visibilitat per al període 2018-2020. Tot i així, el fonamental ha estat una percepció que el sotrac operatiu podria haver passat en la mesura que els nivells de contractació ofereixen símptomes de millorar significativament i les condicions de mercat semblen suavitzar-se, com ho demostra el fet que en les últimes subhastes de tecnologia onshore els preus s'hagin estabilitzat.
- **Reckitt Benckiser** (-16.52%) i **Inditex** (-14.06%)
Reckitt Benckiser va continuar cedint posicions. La companyia britànica va reportar uns resultats en línia amb el seu pla de negoci, però la falta de visibilitat en rendibilitat operativa per 2018 va menyscabar la confiança dels inversors. La companyia es troba en plens processos de separar el grup en dues divisions (Higiene & Llar i Consum), la qual cosa generarà més costos de l'inicialment esperat. D'altra banda, el mercat observa amb recel la intenció d'adquirir el negoci de Consum per a la Salut OTC de Pfizer, on es troba entre la terna de finalistes.
Inditex va acumular en l'inici d'any una caiguda del 14%, havent perdut 1/3 de la seva valoració en mercat des de màxims de juny de 2017 (36€). El motiu de la correcció més recent cal buscar-ho en una anticipació de resultats per part de la companyia d'analistes en els quals hauria reflectit un menor creixement en la temporada nadalenca i l'impacte de la depreciació del dòlar. Amb tot, seguim convençuts de l'estratègia omnicanal d'Inditex, la capacitat de créixer orgànicament i en emplaçaments clau, la fortalesa de la cadena de subministrament i la qualitat de la gestió.

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. Es va vendre la totalitat de la posició en **Gemalto**, després de l'OPA realitzada per Thales; **Life Healthcare**, després de deixar de formar part de l'univers d'inversió; i **Kimberly Clark** ja que la pressió en matèries primeres, concretament polpa que utilitza per a la producció de bolquers i paper higiènic, amenaça amb continuar pressionant els marges operatius. Aquestes desinversions van permetre finançar l'entrada en **S&P Global**, **LG Household & Healthcare** (vegeu Exemple d'Inversió) i **Atos**, que torna a formar part de la cartera després de la correcció recent en part després de no sortir reeixida del seu intent d'adquirir l'holandesa Gemalto
- En la cartera de renda fixa es va procedir a la venda de l'emissió del **Tresor de Portugal** després d'aconseguir el seu valor estimat i es va vendre una emissió de **Oracle** després que l'emissor deixés de formar part de l'univers d'inversió. El capital es va destinar a la incorporació d'una emissió de **General Mills** venciment 2023 i la resta es va acumular en cartera. D'altra banda, es va reemplaçar un bo de **Criteria** amb venciment a 4 anys per un altre del mateix emissor però lleugerament més llarg per aprofitar el pick-*up de la corba de tipus. En paral·lel es va realitzar una gestió activa de les cobertures de tipus i de l'exposició a dòlar nord-americà..

Exemple d'inversió: LG Household & Healthcare

LG Household and Healthcare és una companyia sud-coreana que produeix, distribueix i ven productes cosmètics, d'higiene personal i cura de la llar i begudes a través de les seves tres divisions: **Cosmètics** que representa el 53% de les vendes i és el segon major productor coreà per darrere de Amorepacific (també en cartera). Divideix les seves marques entre productes de luxe com The History of Whoo, O'Hui, EL SEU:M37 o belif i productes mitjans-baixos com ISA KNOX, Sooryehan, Beyond o Thefaceshop, la marca número 1 a Corea.

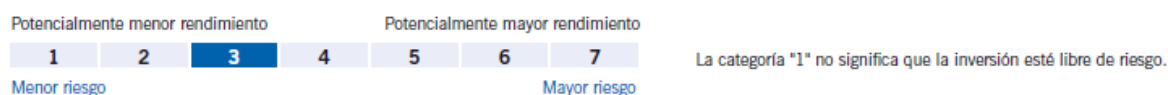
La divisió **Household** representa el 25% de les vendes i distingeix els seus productes entre cura personal (pasta de dents molt similar a Colgate, xampús, locions corporals, etc.) i productes de neteja per a la llar (detergents i sabons varis). Market share al voltant del 36%.

La divisió de **begudes** representa el 22% de les vendes i és en el líder absolut de mercat gràcies a la innovació i la seva capacitat d'adaptació a les preferències dels consumidors. Produeix, embotella, distribueix i ven begudes carbonatades com a Coca Cola, Sprite i Fanta, suc (Minute Maid) i uns altres (Aquarius, Seagram's).

Després d'experimentar un període molt complicat per la caiguda de les vendes de cosmètics a Corea del Sud derivada de la paralització del nombre de visitants xinesos als "duty frees" per la crisi dels míssils THAAD, considerem que la companyia es troba excel·lentment posicionada per capturar la recuperació una vegada es dissipin les tensions entre països. Addicionalment, es beneficia de la tendència de major penetració en el consum de cosmètics coreans la procedència dels quals és 100% natural i que s'adapta summament bé a les pells i gustos dels consumidors asiàtics.

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.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 Renta, F.I.

En els primers dos mesos de l'any els tres vectors de rendibilitat del fons no van aconseguir aportar rendibilitat positiva. En el cas de la renda fixa, la major exposició a duracions curtes va permetre esmorteir el repunt de tipus d'interès que es va observar especialment al gener, registrant en el període un comportament en línia amb l'índex de referència. Precisament l'alça de tipus d'interès en les corbes sobiranes va tenir un notable impacte negatiu sobre el sentiment de les companyies altament intensives en recursos aliens, com el sector immobiliari. No obstant això, la cartera immobiliària del CI Renta va tenir un rendiment significativament millor que el mercat a causa de la seva baixa exposició a EUA, l'aposta per companyies amb baix nivell d'apalancament i valoracions atractives en segments de negoci de creixement, com el cas de plataformes logístiques o actius hotelers de forta demanda no estacional. Per la seva banda, la cartera de dividend sostenible, que representa una mica més del 50% del patrimoni del fons, també va millorar les prestacions del mercat, podent haver incrementat durant les correccions la convicció en varis dels negocis en cartera i l'evolució operativa de la qual recent no ofereix senyals de deterioració que puguin posar en perill les tesis d'inversió a llarg termini.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Easyjet** (+14.69%) i **Marine Harvest** (+12.36%)

Easyjet va prosseguir amb el bon comportament registrat la segona part de 2017. L'aerolínia britànica va reportar uns ingressos per al primer trimestre fiscal per sobre de l'esperat aprofitant el col·lapse de competidors (Monarch Airlines) que va permetre un increment del preu dels bitllets. La companyia continua aprofitant la feblesa de rivals per incrementar capacitats i guanyar quota de mercat.

Marine Harvest, el major productor de salmó a nivell mundial, va aconseguir recuperar part del terreny perdut en els últims mesos. La companyia noruega, amb factories a la regió nòrdica, Canadà, Escòcia i Xile, ha vist com recentment l'expectativa d'un increment temporal de l'oferta llustrava les corbes de futurs de preus. Atès que considerem que es tracta d'una circumstància passatgera i que pel costat de la demanda no hi ha dubtes sobre el creixement a mitjà i llarg termini, vam seguir mantenint la convicció sobre el productor capdavanter i amb major nivell de diversificació al mercat de salmons.

- **Reckitt Benckiser** (-16.52%) i **Welltower** (-16.35%)

Reckitt Benckiser va continuar cedint posicions. La companyia britànica va reportar uns resultats en línia amb el seu pla de negoci, però la falta de visibilitat en rendibilitat operativa per 2018 va menyscar la confiança dels inversors. La companyia es troba en plena processó de separar el grup en dues divisions (Higiene & Llar i Consum), la qual cosa generarà més costos de l'inicialment esperat. D'altra banda, el mercat observa amb recel la intenció d'adquirir el negoci de Consum per a la Salut OTC de Pfizer, on es troba entre la terna de finalistes.

Welltower, una de les companyies amb menor pes en el fons, va registrar una caiguda superior al 15%. El sentiment del mercat sobre REITs s'ha deteriorat per la continuïtat en l'alça de tipus, però en el cas particular de Welltower la companyia va anunciar uns resultats febles i unes perspectives per al seu negoci principal (Sènior Housing) realment sorprenents amb un creixement del resultat operatiu comparable sensiblement per sota de l'esperat. El fet que no estiguin millorant les ocupacions en un entorn competitiu complicat ens va portar a desfer la posició a finals de febrer.

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 **Kimberly Clark** ja que la pressió en matèries primeres, concretament la polpa que utilitza per a la producció de bolquers i paper higiènic, amenaça amb continuar pressionant els marges operatius. El capital es va destinar a introduir el banc holandès **ING Groep**, el qual compta amb una sòlida franquícia minorista excel·lentment posicionada en l'entorn digital que li permetrà mantenir la seva solidesa de balanç i millorar la retribució a l'accionista de forma progressiva. D'altra banda, també es va incorporar la companyia britànica **Smiths Group**, un conglomerat de diversos negocis en els quals manté posicions capdavanteres en detecció i inspecció aeroportuària, instruments i utensilis hospitalaris i segells mecànics per a la indústria petrolífera.
- En la cartera de renda fixa es va procedir a la venda de l'emissió del **Tresor de Portugal** després d'aconseguir el seu valor estimat i en el seu lloc es va incorporar un bo a curt termini (2019) en dòlars de la tecnològica xinesa **Tencent**. També es va liquidar una emissió de **LyondellBasell Industries** venciment 22, capital que va ser reinvertit en un bo

INFORMES DE SEGUIMENT

d'igual venciment de **Zimmer Biomet**. Paral·lelament, es va reemplaçar un bo de **Criteria** amb venciment a 4 anys per un altre del mateix emissor però lleugerament més llarg per aprofitar el pick-up de la corba de tipus. L'operativa en la cartera es va tancar amb la incorporació d'una emissió en primari de la companyia espanyola **Prosegur**. Finalment, es va realitzar una gestió activa de les cobertures de tipus i de l'exposició a dòlar nord-americà.





Exemple d'inversió: Coloplast

Coloplast desenvolupa productes i serveis que fan la vida més fàcil per a persones amb condicions mèdiques íntimes, incloent **Ostomy Care** (40% de vendes), **Continence Care** (36% de vendes), **Urology Care** (10% de vendes) i **Wound & Skin Care** (14% de vendes). Els pacients usuaris dels productes de la companyia danesa generalment no canvien de producte, però viuen amb ell durant dècades.

Els mercats subjacents estan creixent a una taxa superior a mig dígit cada any impulsats per l'envelliment de la població. La companyia ha estat superant consistentment els creixements del mercat, amb la consegüent consolidació del seu lideratge de mercat. Europa i altres mercats desenvolupats encara representen més de tres quartes parts dels ingressos del grup, però els mercats emergents són un àrea d'alt creixement a causa de la millora de l'atenció mèdica. La història d'èxit de Coloplast va començar a l'octubre de 2008 amb un nou CEO que va iniciar notables millores d'eficiència que van permetre aconseguir un marge operatiu del 30%.

Coloplast ara obté beneficis d'escala i enforteix la seva posició en tots els canals de venda. Coloplast té una quota de mercat superior al 35% en Ostomy Care i al 40% en Continence Care, havent estat l'únic jugador que ha sabut aprofitar les sinergies entre divisions en un context d'increment d'escala.

Coloplast s'especialitza en solucions necessàries per a la cura íntima

	Who are our typical users	How do we help them?
Ostomy Care	People who have had their intestine redirected to an opening in the abdominal wall	SenSura® Mio Ostomy bag 
Continence Care	People in need of bladder or bowel management	SpeediCath® Compact male urinary catheter 
Urology Care	People with dysfunctional urinary and reproductive systems	Titan® OTR Penile implant 
Wound Care	People with difficult-to-heal wounds	Biatain® Silicone Foam wound dressing 

Font: Coloplast

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.



Comentari CE Environment ISR, F.I.

L'inici d'any va estar marcat pel retorn de la volatilitat als mercats i les fortes correccions de la renda variable durant les dues primeres setmanes de febrer. Els mercats de renda fixa europeus van experimentar un increment substancial dels rendiments (Tiris), la qual cosa es va traslladar en una pujada paral·lela de tota la corba. Aquest va ser el principal motiu de la caiguda dels índexs de renda variable, atès que aquest repunt amenaça l'atractiu de les borses enfront de la renda fixa en termes de rendibilitat. Pel que fa a la cartera pròpia de renda fixa, gràcies a les duracions curtes dels bons i les cobertures implementades sobre tipus d'interès, l'impacte sobre el rendiment del fons va ser lleugerament positiu. El CI Environment ISR va tancar el període amb una retrocés del 0,50%, mentre que l'índex de referència es va deixar un 0,57%.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- [Hewlett Packard Enterprise](#) (+29,46%) i [Cisco Systems](#) (+17,79%)

Ambdues companyies tecnològiques es van veure molt beneficiades pel repunt de la inversió en infraestructura tecnològica i la major despesa en equipament IT. En concret, **Hewlett Packard Enterprise** va publicar uns excel·lents resultats empresarials, amb creixement de vendes molt per sobre del que el mercat esperava, amb la gamma de productes de xarxes per a centres de dades, els productes d'emmagatzematge i els servidors creixent durant l'últim trimestre un 27%, un 24% i un 11% respectivament. El grup ha apostat el seu futur en un entorn de núvol híbrid amb clients que col·loquen algunes dades sobre núvols públics i les seves dades més confidencials en els seus propis servidors. Per la seva banda, **Cisco Systems** també va publicar uns resultats bastant positius, destacant un lleuger repunt dels seus marges bruts i amb el primer increment de les vendes dels últims 9 trimestres. Així mateix, consideren que estan en l'inici del canvi de tendència, i en concret estimen que durant el trimestre entrant incrementessin les seves vendes al voltant del 3-5%, bastant per sobre del que el consens esperava (1,5%).

- [Acuity Brands](#) (-18,92%) i [Shire](#) (-18,74%)

La companyia nord-americana **Acuity Brands** es va veure de nou impactada pel descens dels preus dels productes d'il·luminació, que en part estan explicats pels menors costos d'alguns dels components. Els resultats empresarials referents a l'últim trimestre de 2017 van mostrar un descens de les vendes del 1%, 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 els menors preus. Pel que fa a la farmacèutica anglesa Shire, el mal comportament es deu al fet que va rebaixar les seves perspectives de creixement per 2018, va anunciar que estava redissenyant la nova organització i plantejant-se no efectuar la sortida a borsa prevista de la seva divisió de major creixement

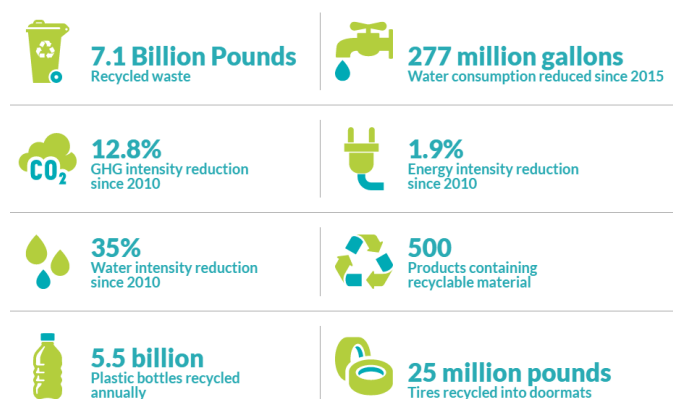
Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

La cartera de renda variable va tancar febrer amb 52 companyies. Es van incorporar a la cartera posicions en **Kingspan Group**, **Mohawk Industries**, **LVMH**, **TechnipFMC** i **AIA Group**, mentre que es van liquidar posicions en **Gemalto**, **Koninklijke Ahold**, **Home Depot** i **Kimberly Clark**. D'altra banda, es van realitzar ajustos sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. Respecte a la cartera de renda fixa es van realitzar diversos ajustos en funció del binomi rendibilitat-risc, a la vegada que es va mantenir la duració de la cartera baixa respecte al benchmark. En el capítol d'entrades, es van incorporar un parell d'emissions, els bons de **FEMSA** i **Smurfit Kappa**, amb venciments 2023 i 2024 respectivament, a la vegada que es va acumular en emissions de **Galp**, **Oracle** i **deute autonòmic de la Comunitat de Madrid** amb venciments 2021, 2019 i 2022 respectivament. D'altra banda, es va procedir a la venda de quatre emissions amb menors retorns ajustats per risc, com són el bo de **Mondi** amb venciment 2020 i els bons de **Bank Of America**, **Criteria Caixa** i **deute públic portuguesa**, tots ells amb venciment 2022.

Exemple d'inversió: Mohawk Industries

Mohawk Industries és una empresa nord-americana que es dedica al disseny i la fabricació de sòls. La seva oferta de productes és molt àmplia i produeixen la majoria dels tipus de sòl que existeixen actualment, com per exemple els sòls laminats, els sòls vinílics, els parquets, les moquetes o els sòls ceràmics. Es tracta d'una empresa que ven prop de 10 bilions de dòlars anuals, té representació en 15 països, i ofereix els seus productes en més de 160, la qual cosa li permet ser el líder mundial en la producció de totes les categories de sòls. Mohawk és un conglomerat de grans i conegudes marques dins de la indústria i algunes d'elles van ser les pioneres en el seu sector, com per exemple Pergo, que va inventar els sòls laminats fa més de 35 anys. Cadascuna de les marques està destinada a un nínxol de mercat concret, de manera que es complementen per oferir tota la gamma de productes a nivell global. Venen principalment al segment residencial, i en particular, per a reformes o remodelacions, encara que també depenen de les vendes per al sector comercial.

El grup està altament compromès amb el canvi cap a l'economia eficient i circular (500 dels seus productes contenen materials reciclats), alhora que treballen intensament per reduir el seu impacte mediambiental, per exemple reciclen anualment al voltant d'uns 5,5 bilions d'ampolles de plàstic.



Font: Mohawk Industries

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.

L'inici d'any va estar marcat per la volta de la volatilitat als mercats de renda variable, els quals van obtenir forts guanys en el mes de gener que es van desfer durant el mes de febrer. Aquest viratge no obstant això no va estar acompanyat per un canvi ni en les dades macroeconòmiques ni en l'evolució dels beneficis empresarials, els quals van mantenir la seva senda de creixement capitalitzant el dolç moment que experimenta l'activitat econòmica mundial. Així, la temporada de resultats del quart trimestre es va iniciar amb bon to, amb creixements homogenis en tots els sectors tant en vendes com en beneficis, destacant de nou el sector energètic el qual va continuar beneficiant-se de la recuperació del preu del cru. Com a nota negativa, es van començar a veure impactes negatius derivats de l'apreciació de l'euro enfront de la cistella de divises que acceleraran durant la primera part de l'any i que suposaran un fre per a les expectatives de creixements de beneficis que el consens esperava per al conjunt de l'any. Amb tot, el fons va experimentar una lleugera caiguda del 0,81%, millorant el comportament obtingut per l'Ibex 35 el qual va finalitzar amb un descens del 2,03%.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **CIE Automotive** (+15,75%) i **Bankinter** (+14,73%).

CIE Automotive va presentar uns resultats excel·lents (de nou), millorant les ja de per si elevades estimacions dels analistes. En els mateixos es reflecteix la capacitat d'execució de la companyia, creixent molt per sobre de la indústria fins i tot en zones en les quals el mercat decreix. La seva diversificació per client i per regió, així com la seva estructura descentralitzada permet a la companyia prendre decisions basades en la rendibilitat dels projectes amb independència del que faci la indústria el que valorem molt positivament. A pesar que les taxes de creixement desacceleraran de ben segur durant l'any, la companyia podria anunciar la desinversió de Global Dominion, la qual cosa li generarà efectiu per reduir deute, remunerar als accionistes i/o realitzar noves adquisicions. **Bankinter** va tornar a demostrar el per què es troba dins dels millors bancs europeus després de presentar uns resultats en els quals es van aconseguir uns beneficis record malgrat la difícil base comparable de 2016 en el qual es van registrar beneficis extraordinaris per efectes comptables. Principalment la fita va ser possible gràcies al creixement en el marge d'intermediació, les comissions, la contenció en costos i la reducció de les provisions. Considerem l'entitat com una de les millors posicionades per navegar en l'actual entorn de tipus encara que som conscients que la valoració actual ja reflecteix part d'aquestes bones perspectives.

- **Inditex** (-14,06%) i **NOS** (-8,23%)

Inditex va continuar amb el seu feble acompliment, aquesta vegada motivat per l'anunci encobert d'una rebaixa d'estimacions al consens d'analistes. Darrere de la reducció va estar el menor creixement de les vendes en part per la penalització derivada de l'apreciació de l'euro enfront de la resta de divises i al menor marge brut, creiem que per un repunt de la competència i majors descomptes en les col·leccions. Malgrat l'anterior, la companyia continua executant brillantment gràcies al seu model únic, amb programes d'optimització de tendes i posicionant-se de forma reeixida al canal online, el qual prossegueix amb el seu augment de pes dins del conjunt de la companyia. **NOS** per la seva banda va acusar la feblesa en l'entorn competitiu. Després de la mesura del regulador Anacom de reduir els períodes de permanència com a resposta a les pujades de tarifes implementades en la primera part de l'any 2017, el mercat va digerir que pujades addicionals trigaran a arribar i probablement no siguin fins a l'última part del 2018 que no es revisin de nou les tarifes. Tot dependrà no obstant això del capdavanter de mercat, Portugal Telecom, del qual hi ha indicis que comença a empitjorar la seva competència sent més agressius en la captació comercial. No obstant això, NOS continua executant el seu pla i per al futur continuem esperant augments del flux de caixa que haurien de revertir de forma positiva en els accionistes gràcies a la còmoda posició d'endeutament de la companyia.

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

Durant el període es van introduir dues noves companyies en cartera: **Applus** (veure exemple d'inversió) i **Caixabank**. L'entitat bancària es va quedar ressagada en l'última part de 2017 arran dels esdeveniments polítics a Catalunya que van pressionar la base de dipòsits encara que sense danyar materialment la seva posició competitiva. No obstant això, considerem que el banc opera en posició de lideratge tant en negoci bancari com en assegurances i gestió d'actius el que

hauria de permetre una equilibrada generació d'ingressos fins i tot de mantenir-se l'actual entorn de baixos tipus d'interès. D'altra banda, es va decidir vendre la totalitat de la posició en **Ebro Foods** a causa d'una possible deterioració operativa derivat de majors pressions en l'aprovisionament de matèries primeres i amb l'objectiu de finançar les entrades.

Exemple d'inversió: Applus

Applus és una companyia fundada en 1996 i a dia d'avui és l'octava major companyia TIC (testing, Inspection & Certification) a nivell mundial, amb presència en més de 70 països a través de 350 oficines i laboratoris. Es tracta de la companyia número 1 en testeig no destructiu per a la indústria de petroli i gas i el número 2 en inspecció tècnica de vehicles. Actualment després de la reconfiguració de les seves divisions, el Grup opera a través de quatre principals divisions:

- 64% Energy & Industry (1010M vendes): proporciona serveis industrials, tècnics i medioambiental no destructius principalment per a les indústries de petroli i gas, telecomunicacions, construcció i aeronàutica. De la divisió el 40% dels ingressos són en indústries no relacionades amb el petroli i el gas i el 60% restant és petroli i gas.
- 4% Laboratories (65M vendes): realitza assajos industrials per a les indústries del petroli i gas, telecomunicacions, construcció i aeronàutica.
- 20% Automotive (311M vendes): ofereix serveis d'inspecció tècnica de vehicles i control mediambiental per a la indústria de l'automoció.
- 12% IDIADA (189M vendes): realitza circuits de proves, disseny, enginyeria, assajos i homologació per a la indústria de l'automoció. Entre uns altres, test seguretat, mediambiental, coixins de seguretat, conducció autònoma, etc.

Després de tres anys fortament impactats per la forta contracció en la inversió de productes relacionats amb petroli i gas, la companyia observa indicis de l'inici un nou cicle de recuperació en el sector, punt que li permetrà normalitzar la situació operativa de la seva principal divisió i, paral·lelament, aflorar tot el valor ocult que existeix en la resta de divisions. Des de CIG coincidim que l'actual evolució en el capex de les companyies petroleres no és sostenible a mitjà termini atès que de mantenir-se els actuals nivells d'inversió no es podran reemplaçar les actuals reserves. Així, encara que no coneixem quan tornarà el cicle inversor sí anticipem que aquest està cada vegada més a prop i Applus, a través de la seva posició de líder i la seva diversificació regional, serà capaç de capitalitzar aquest gir.

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 Euro Plus, F.I.

L'any s'inicia mantenint la tònica macroeconòmica d'expansió i de millorança generalitzada en tot el continent i dóna un nou impuls al creixement que s'ha registrat a nivell empresarial durant l'últim any. Malgrat aquestes millores, des del BCE no esperen realitzar canvis en la seva política monetària i el paquet d'estímul es manté en els nivells ja rebaixats en 2017. No obstant això, alerten dels riscos que suposa per al creixement en el continent del repunt de l'euro enfront del dòlar. La temporada de resultats es va iniciar amb bon to, amb creixements en tots els sectors tant en vendes com en beneficis, sent els sectors energètic i financer els majors beneficiats a causa del fort repunt del preu del cru en el primer cas i al repunt de les corbes de tipus d'interès en el segon cas. Amb tot, la rendibilitat del fons en aquests dos primers mesos de l'any va ser del -1,25%, superant al seu índex de referència, el Eurostoxx 50, que va obtenir un -1,86%.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Umicore** (+17.91%) i **Marine Harvest** (+14.71%).

Umicore, la companyia va presentar uns resultats excepcionals. La tendència a l'electrificació de la flota mundial d'actuacions va accelerar les bones dades que havia registrat la companyia en el passat permetent a Umicore aconseguir un creixement del 46% en la seva divisió de materials per a bateries recarregables. Aquest bon comportament es va traslladar a tot el grup i la companyia va augmentar les seves expectatives de creixement fins a un 45% des del 20% anterior. Addicionalment, la companyia va finalitzar en qüestió d'hores una ampliació de capital que destinarà a continuar potenciant la recerca i el desenvolupament de les bateries recarregables.

Marine Harvest afrontava un trimestre especialment complicat després de l'agressiu descens del preu del salmó vist durant la segona meitat de 2017; no obstant això, la companyia va ser capaç de registrar el millor trimestre de la seva història i millorar considerablement el resultat anual a pesar que, tant el preu per quilo com el volum de salmó venut es van reduir. Aquesta millora es va produir especialment a Escòcia que millora el resultat des de 0.91€/kg a 2.55€/kg i Xile que millora de 0.11€/kg a 1.30€/kg.

- **Shire** (-20.09%) i **Reckitt Benckiser** (-16.32%)

La compra de Baxalta va aportar un nou perfil de medicaments a **Shire** que va propiciar que la companyia anunciés la seva intenció de reorganitzar la seva cartera de productes a mitjan any passat. No obstant això, en la presentació de resultats Shire no va complir amb les expectatives del mercat i, fins i tot, va rebaixar les seves perspectives de creixement per 2018 i va anunciar que estava redissenyant la nova organització i estava plantejant-se no efectuar la sortida a borsa prevista de la seva divisió de major creixement. Aquests factors van penalitzar l'evolució de la companyia.

Reckitt Benckiser va presentar uns resultats ajustats al seu pla de negoci però la falta de visibilitat a curt termini quant a la seva evolució operativa va reduir la confiança del mercat en la seva millora. Aquesta desconfiança sorgeix de l'augment en costos esperats que sorgiran de la separació del grup en dues divisions, Higiene & Llar i Consum. Addicionalment, causa rebuïjo la intenció d'adquirir el negoci de OTC de Pfizer mentre no es finalitzi el procés de separació en el qual està immers.

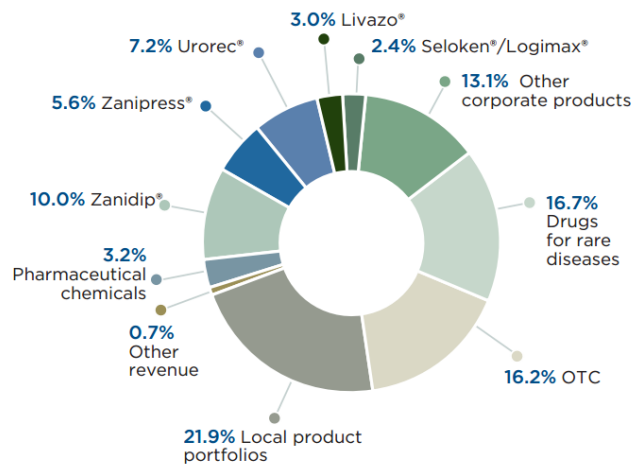
Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

Durant el període es va desfer la posició en Gemalto després d'acceptar l'oferta d'adquisició per part de Thales, en el grup alimentari Danone en tenir dubtes de la capacitat de l'equip gestor d'integrar la compra de WhiteWave Foods i del fabricant de cartró Surfitec Kappa després d'un excel·lent comportament que va reduir el seu potencial. En el seu lloc es va introduir en cartera la companyia acerera especialitzada en acer inoxidable Aperam, el sector està vivint una reducció de la capacitat instal·lada que ofereix l'oportunitat de millorar els preus considerablement, especialitzada en acer inoxidable i de la farmacèutica italiana Recordati, especialitzada a desenvolupar medicaments per a malalties rares i a potenciar medicaments de farmacèutiques petites amb menors recursos però amb productes de gran potencial.

Exemple d'inversió: Recordati

Recordati és una farmacèutica familiar que té quatre línies de fàrmacs: neurologia, cardiovascular, urologia i malalties rares.

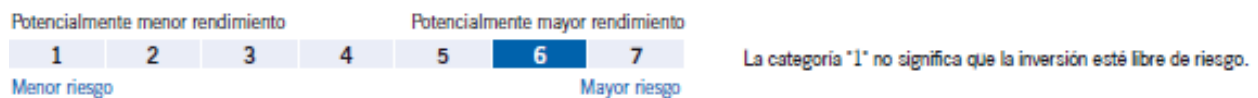
Per a les divisions tradicionals, la companyia se centra en el desenvolupament final del medicament i la posterior comercialització, adquireixen petites farmacèutiques locals amb un producte interessant en les fases finals del desenvolupament per acabar de realitzar l'última fase i l'aprovació del regulador. Aquestes últimes fases són més costoses pel que les farmacèutiques petites tenen menys recursos i menys experiència però també són les més fàcils de superar. L'estratègia general de la companyia en referència a quins nous medicaments desenvolupar és una estratègia nínxol, busquen medicaments especialitzats que no siguin atractius per a la introducció de genèrics una vegada vençuda la patent, per exemple Livazo és el millor medicament contra el colesterol i pràcticament l'únic que es poden prendre els pacients d'alt risc. La divisió de malalties rares es va iniciar en 2007 a Europa i va entrar per primera vegada a EUA en 2013. La definició de malaltia rara varia segons la regió, a Europa es considera que una malaltia és rara quan afecta a 5/10.000 habitants a l'any i a EUA a 7.5/10.000 habitants a l'any. En aquesta divisió, la companyia investiga i desenvolupa.



Desglossament de les vendes per medicament de Recordati. Font: Recordati

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 Borsa USA, F.I.

En aquest inici de 2018 la volatilitat ha tornat al mercat. Després de registrar nombrosos màxims en borsa i mantenir la volatilitat deprimida, en la primera quinzena de febrer els inversors es van prendre un respir i es va registrar una considerable reculada i un repunt del 115% en la volatilitat que va provocar la fallida de productes complexos com el XIV, producte que mostrava el comportament invers a l'índex de volatilitat VIX. A nivell polític, es va viure l'última reunió de la FED presidida per Janet Yellen en la qual no es van produir canvis en els tipus de referència encara que el missatge donat pels seus responsables va ser més agressiu en les pujades de tipus de l'esperat durant 2018, missatge ratificat pel seu successor Jerome Powell en la seva primera reunió. Així, s'estima que es puguin produir 3 pujades de tipus d'interès durant la resta de l'any. 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 i la tecnologia.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Abbvie** (+18.72%) i **Booking Holding** (+15.20%)

Abbvie va registrar uns resultats extraordinaris sostinguts en el seu principal medicament, Humira. Es tracta del medicament més venut a nivell mundial que permet tractar diverses patologies del sistema immune. Es va mantenir en la primera posició un any més amb un creixement en vendes del 15% fins als 18.000 milions de dòlars. Addicionalment, el segon fàrmac més rellevant de la companyia, Imbruvica destinat al tractament de tres tipus de neoplàsies, va créixer un 40% fins als 2.500 milions de dòlars.

Booking Holdings, companyia anteriorment coneguda com Priceline, va registrar un excel·lent any amb el nombre d'habitacions reservades augmentant un 19%. L'evolució de la companyia allunya els temors de disrupció en el sector per part de AirBnB. Si bé les perspectives van ser alguna cosa inferiors a l'esperat, continuen aportant un creixement sòlid.

- **Ubiquiti Networks** (-24.28%) i **Acuity Brands** (-20.21%)

Durant l'estiu de 2017 es va publicar un informe que acusava a **Ubiquiti Networks** de frau. Tot i que inicialment es va demostrar que aquest informe mancava de base sòlida i contenia errors, la SEC va anunciar al febrer que iniciava una recerca sobre les pràctiques comptables de la companyia.

La companyia de solucions lumíniques, **Acuity Brands**, es va veure fortament penalitzada per una publicació de resultats especialment negativa amb els beneficis retrocedint un 12%. Els desastres naturals durant 2017 van frenar l'activitat en diverses regions americanes i van augmentar la pressió en el preu en haver-hi una oferta excessiva per part de tots els participants de la indústria; no obstant això, les perspectives són positives una vegada s'iniciï la reconstrucció en aquestes regions i es recuperi l'activitat habitual.

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

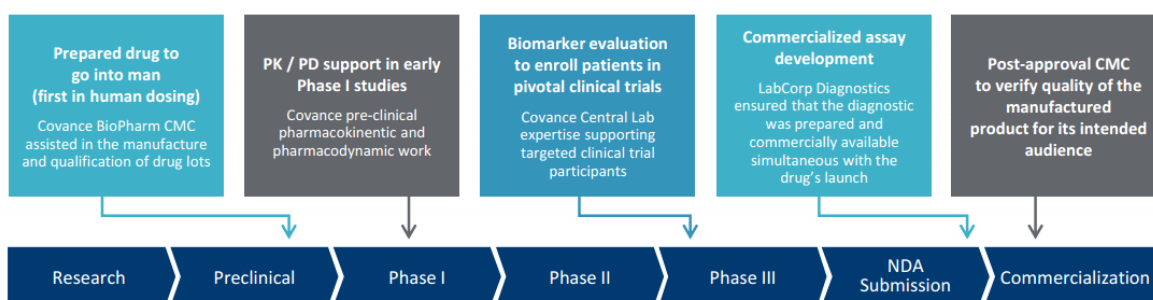
Durant el període es va desfer completament la posició en Ubiquiti Networks, després de conèixer-se que la SEC havia iniciat una recerca sobre la companyia. Addicionalment es van desfer les posicions en Starbucks i Berkshire Hathaway en trobar idees amb major potencial com la fabricant de sistemes de direcció electrònics per a cotxes Nexteer que treballa amb els líders en el desenvolupament del cotxe autònom, la fabricant d'electrodomèstics professionals Welbilt, capdavanter en el segment de restaurants de menjar ràpid amb un gran potencial a causa del procés d'optimització i desapalancament que està duent a terme després de la seva sortida a borsa, i Energy Transfer Partners, una de les companyies amb major nombre de quilòmetres d'oleoductes i gasoductes sota gestió i que es veu influïda pel volum de petroli i gas que circula per ells, volum que totes les grans petrolieres estan augmentant.

Exemple d'inversió: LabCorp

LabCorp és un dels majors laboratoris independents en anàlisis clíniques a Estats Units. Les anàlisis que realitza van des de les anàlisis de sang rutinaris fins als anomenats test esotèrics, anàlisi on es busquen dades concretes com la codificació genètica del VIH per determinar la possible resistència als medicaments o de cèl·lules tumorals per determinar la probabilitat de reproducció.

La grandària del mercat d'anàlisis clíniques és de 80Bn i, històricament, les anàlisis s'han efectuat en el propi laboratori dels hospitals i metges; no obstant això, en les últimes dues dècades s'ha vist una acceleració en la externalització d'aquestes anàlisis i han sorgit dos laboratoris independents, LabCorp i Quest Laboratories, que es disputen el primer lloc amb un 10% del mercat cadascun. La reticència a la externalització sorgeix de la importància de l'anàlisi per donar un diagnòstic ja que solament representen un 3% del total del tractament però la influència dels resultats sobre el diagnòstic final s'estima que és d'un 70% pel que, encara que el preu sigui important, es preval la fiabilitat, la rapidesa i l'accessibilitat a la informació. D'aquesta manera, LabCorp ha creat una reputació que li permet créixer orgànicament de manera significativa.

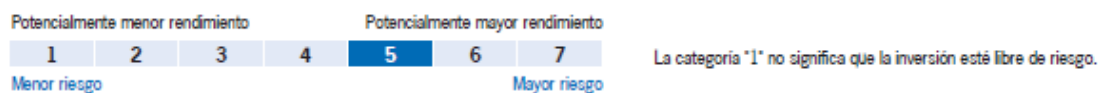
En 2014 van adquirir Covance, un dels principals col·laboradors de la indústria farmacèutica en totes les fases del desenvolupament d'un medicament, a manera d'exemple ha participat en tots els desenvolupaments dels 50 medicaments més venuts. Amb l'adquisició de Covance van aconseguir d'una banda ampliar el mercat al que es dirigeixen de 80Bn a 200Bn i per un altre tenir accés a tota la cadena sanitària, des de la fase de desenvolupament del medicament mitjançant Covance fins al control dels efectes en pacients una vegada comercialitzats mitjançant LabCorp.



Exemple de serveis en el desenvolupament d'un fàrmac. Font: LabCorp

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 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 Global, F.I

En aquest inici de 2018 la volatilitat ha tornat al mercat. Després de registrar nombrosos màxims en borsa i mantenir la volatilitat deprimida, en la primera quinzena de febrer els inversors es van prendre un respir i es va registrar una considerable reculada i un repunt del 115% en la volatilitat que va provocar la fallida de productes complexos com el XIV, producte que registrava el comportament invers a l'índex de volatilitat VIX. Aquesta tònica es va traslladar a tots els mercats malgrat l'excel·lent comportament macroeconòmic en línies generals. A nivell polític, es va viure l'última reunió de la FED presidida per Janet Yellen en la qual no es van produir canvis en els tipus de referència encara que el missatge donat pels seus responsables va ser més agressiu en les pujades de tipus de l'esperat durant 2018, missatge ratificat pel seu successor Jerome Powell en la seva primera reunió. Pel seu costat, des del BCE no esperen realitzar canvis en la seva política monetària i el paquet d'estímuls es manté en els nivells ja rebaixats en 2017. No obstant això, alerten dels riscos que suposa per al creixement en el continent del repunt de l'euro enfront del dòlar. 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?

- [Cognizant Technologies](#) (+13.94%) i [Unicredit](#) (+11.98%)

La consultora tecnològica **Cognizant** manté un creixement superior al 10% impulsada pel repunt en despesa del sector sanitari i el sector minorista, especialment a la Zona Euro i als països emergents amb increments superiors al 20% en ambdues regions. La consultora és una de les companyies de referència en l'àmbit de la migració al núvol i aconsegueix rendibilitzar aquesta experiència trimestre després de trimestre

El repunt en la corba de tipus d'interès italiana és especialment atractiu per **Unicredit** que, després del contratemps sorgit a la fi de l'any passat de la impossibilitat de vendre una important cartera de préstecs fallits, dissipa dubtes operatius i es manté en l'objectiu marcat en el seu pla estratègic.

- [Ubiquiti Networks](#) (-24.28%) i [Shire](#) (-20.09%)

Durant l'estiu de 2017 es va publicar un informe que acusava a **Ubiquiti Networks** de frau. A pesar que inicialment es va demostrar que aquest informe mancava de base sòlida i contenia errors d'embalum, la SEC va anunciar al febrer que iniciava una recerca sobre les pràctiques comptables de la companyia.

La compra de Baxalta va aportar un nou perfil de medicaments a **Shire** que va propiciar que la companyia anunciés la seva intenció de reorganitzar la seva cartera de productes a mitjan any passat. No obstant això, en la presentació de resultats Shire no va complir amb les expectatives del mercat i, fins i tot, va rebaixar les seves perspectives de creixement per 2018 i va anunciar que estava redissenyant la nova organització i estava plantejant-se no efectuar la sortida a borsa prevista de la seva divisió de major creixement. Aquests factors van penalitzar l'evolució de la companyia.

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

Durant el període s'han produït diversos canvis en la cartera, es va donar sortida a Gemalto després de confirmés que no hi haurà noves ofertes per la companyia, Marine Harvest, en observar una caiguda en el preu del salmó que suposa un risc considerable per a la companyia, Danone, a causa de la falta de potencial i els riscos d'integració en la compra de Whitewave Foods, Ubiquiti Networks, després de conèixer-se la recerca de la SEC, i finalment Starbucks, Home Depot, Cembra Money Bank i Air Liquidi a causa del bon comportament que han registrat i que redueix l'atractiu d'aquestes. Pel costat de les entrades, es va incorporar la acerera Aperam, la qual es veurà beneficiada d'una normalització en la capacitat utilitzada en el sector de l'acer inoxidable, LG Household & Healthcare, una de les majors fabricants de cosmètics coreana que ha vist com la limitació del govern xinès a viatjar a Corea del Sud afecta temporalment a les seves vendes i s'ha traduït en un càstig excessiu a la seva cotització, la fabricant de sistemes d'adreça electrònics per a cotxes Nexteer que treballa amb els líders en el desenvolupament del cotxe autònom, l'agència francesa de publicitat Publicis i la consultora tecnològica, també francesa, Atos.

INFORMES DE SEGUIMENT

Exemple d'inversió: VF Corp

VF Corp és un holding propietari de més de 30 marques de moda en diversos àmbits. A Espanya les més conegudes són Vans, Timberland, The North Face, Napapijri i Eastpak. L'objectiu de la companyia és mantenir en cartera marques que se situïn en un rang de luxe assequible, en mercats d'alt creixement i amb marques que puguin unir-se per crear sinergies (per exemple ha llançat una línia unint Vans i Timberland).

La companyia és activa en la gestió de les seves marques, per exemple en 2007 es va desfer de la línia de llenceria Vanity Fair (la seva marca fundacional) perquè se situava en un mercat de baix creixement i en 2012 de John Varvatos perquè era luxe. En el costat de les adquisicions, l'última important va ser la de Timberland en 2011. La política d'adquisicions es basa en marques que estiguin en creixement i a la qual li donin major presència amb la seva xarxa de distribució (Napapijri) o bé en problemes que puguin solucionar resolent. Aquest és el cas de Timberland, la va adquirir amb un marge operatiu del 7.9% en 2011 i en 2014 després d'una campanya de re posicionament i aprofitant els seus canals de distribució va augmentar el marge fins al 12.9%, el seu objectiu és que aconsegueixi el 18% en 2019 per situar-se en línia amb Vans i The North Face.

L'equip gestor de la companyia ha demostrat una capacitat per potenciar les marques i realitzar les compres adequades poc comuns en el sector de la moda.



Marques gestionades per VF Corp. Font: VF Corp

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.

En plena campanya de publicació de resultats de 2017, les companyies en cartera van continuar mostrant el bon to que experimenten a nivell operatiu gràcies al bon moment de l'activitat econòmica mundial, les condicions financeres favorables i la normalització dels preus de les matèries primeres. Així, el fons va capitalitzar els vents de cua per aconseguir un lleuger avanç del 0,80% en l'acumulat de gener i febrer, per sota de l'avanç aconseguit per l'índex de referència de l'1,59% encara que molt per sobre de l'obtingut per la majoria d'índexs desenvolupats.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Yandex (+25,47%) i Mail.ru (+24,15%)**
Les companyies russes d'internet Yandex i Mail.ru van tenir un excel·lent acompliment gràcies a la constatació del seu bon moment operatiu. **Yandex** es va beneficiar del creixement en vendes derivat de la seva fusió amb Uber a la regió així com de la millora en la seva posició competitiva pel que fa a Google a Rússia. Considerem que la companyia té les suficients palanques per mantenir un elevat potencial de creixement durant els propers anys. Per la seva banda, **Mail.ru** també va reportar uns sòlids resultats, destacant tant la seva xarxa social VKontakte com la seva divisió de jocs online el qual està accelerant la seva internacionalització. La recuperació de Rússia i la millora de la confiança d'empreses i famílies haurien de comportar una acceleració en el creixement publicitari a través de canals no tradicionals com per exemple la xarxa social.
- **Kroton Educacional (-15,49%) i LG Household & Healthcare (-11,53%)**
Kroton Educacional va continuar la seva senda descendent durant els mesos de gener i febrer després d'aconseguir màxims a la fi de setembre amb la no autorització de la seva fusió amb el seu competidor Estacio. Després de la caiguda, la preocupació dels inversors de l'augment de la competència en el segment d'educació a distància, el qual ofereix majors marges enfront de la presencial encara que el seu impacte dins de la companyia és inferior. La nostra opinió és que es tracta d'un problema conjuntural i estem convençuts que la companyia sabrà compensar l'efecte negatiu a través de diferents estratègies com per exemple el creixement en el nombre d'universitats o compres de companyies especialitzades en educació primària i secundària. Pel que fa a **LG Household & Healthcare** no va haver-hi notícies rellevants al respecte. La companyia continua oferint valor a través de les seves tres divisions: productes de cura personal (bàsicament cosmètics), productes de cura per a la llar i la embotelladora de Coca Cua. La situació conflictiva entre les Cores sembla que comença a remetre gràcies a la intervenció de Xina, la qual cosa hauria de redundar en la volta al creixement dels viatges dels turistes xinesos a Corea del Sud i per tant recuperació de les vendes de cosmètics a través del canal de Duty Free.

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

Durant el període es va donar entrada a les companyies **Arcos Dorados** (veure exemple d'inversió) i **Ping An Insurance Group**. El holding xinès és el principal operador d'assegurances a Xina i té interessos principalment en tres divisions: assegurances (propietat/accidentis i vida), negoci bancari (Ping An Bank) i aplicacions tecnològiques. La franquícia posseeix el major nombre de clients al país amb més de 150 milions, així com la major (i més productiva) xarxa d'agents amb més d'1,4 milions. Amb un mercat poc penetrat, la companyia està ben posicionada per seguir capturant el creixement futur a través d'una bona gestió, dirigida i participada pel fundador i amb una clara vocació cap a la innovació tecnològica. Fruit d'aquesta vocació és el resultat d'una de les majors companyies fintech de Xina, Lufax, la qual probablement surti a cotitzar al parquet d'Hong Kong durant la segona part de l'any i que probablement es converteixi en la major sortida a borsa d'una companyia fintech posat que les estimacions valoren la companyia en uns 60.000 milions de dòlars. Ping An Insurance Group ja va estar en cartera en el passat encara que després d'aconseguir el nostre preu objectiu va ser venuda per reinvertir en millors oportunitats. En l'actualitat, el perfil de risc de la companyia ha millorat ja que el pes del banc dins del conglomerat s'ha reduït gràcies a la major rellevància d'assegurances i tecnologia el que ens fa tenir una major convicció en la companyia. D'altra banda, es van eliminar les posicions en la farmacèutica **Hikma** per la deterioració del seu model de negoci i el retard en les perspectives d'aprovació del que serà el seu principal medicament i **BB Seguridade**, amb l'objectiu de finançar la compra de Ping An en oferir un major potencial.

Exemple d'inversió: Arcos Dorados

Arcos Dorados és la principal cadena de franquícies de McDonald's al món, centrant les seves operacions a Llatinoamèrica a través de 2.188 restaurants. Així, Arcos disposa dels drets exclusius d'explotació de la marca McDonald's en 20 països de Llatinoamèrica en els quals s'inclou: Argentina, Aruba, Brasil, Xile, Colòmbia, Costa Rica, Curasao, Equador, Guayana francesa, Guadalupe, Martinica, Mèxic, Panamà, Perú, port Rico, Trinidad i Tobago, Uruguai, Illes Verges i Veneçuela. Aquests països es divideixen al seu torn en quatre grans àrees: Brasil que representa el 42% dels restaurants, SLAD que representa un 18% dels restaurants, NOLAD que representa el 24% i Carib que representa el 16%.

Després de sofrir una de les pitjors crisis econòmiques al seu principal país, Brasil, i experimentar forts períodes d'inflació en altres països com per exemple Argentina, la cadena va iniciar en 2016 un període de recuperació el qual s'ha confirmat en 2017 després de publicar forts avanços tant de les seves vendes com dels seus beneficis operatius. A través d'uns preus continguts, l'obertura de nous restaurants i la remodelació d'antics amb la introducció de tecnologia per millorar l'experiència en el consum, Arcos està aconseguint monetitzar el seu poder de marca i fidelitzar als seus clients amb un major consum. Prova d'això és que en 2017 ha obtingut el major marge operatiu des de la seva sortida a borsa en el 2011.

Considerem que la situació econòmica als seus principals països està millorant sensiblement, senda que hauria de continuar durant els propers anys a mesura que la senda reformista vagi intensificant-se i els mercats laborals vagin a poc a poc normalitzant-se. Aquests vents de cua haurien de continuar empenyent les vendes d'una companyia que, malgrat oferir menjar ràpid, és considerada com un ben aspiracional a Llatinoamèrica i, per tant, depèn en gran manera de l'evolució econòmica, la confiança del consumidor i la renda disponible.

La companyia cotitza amb una valoració molt atractiva i amb un fort descompte enfront dels seus competidors, principalment a causa de la complexitat de la seva estructura operativa i la volatilitat als països en operació. Creiem no obstant això que es tracta d'una excel·lent companyia, amb un gran poder de marca, ben gestionada pel seu president Woods Staton (posseeix el 75% dels drets de vot) i amb un balanç raonable després de dos anys de desapalancament. Finalment i encara que no és la seva estratègia, la companyia compta amb una extensa cartera de sòl d'1,1 milions de metres quadrats (sòl + emplaçaments) repartits en tota la regió i del que podria considerar vendre en cas de noves crisis futures.

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 fullat 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.