

2019 en positiu



L'inici de 2019 ha estat esperançador, amb alces generalitzades en gairebé tots els actius de risc. No obstant això, és inevitable plantejar-nos si és un ral·li sostenible o un simple rebot. Sobre això no pensem que aquesta sigui la qüestió, més aviat ens importa poc.

El que ens interessa és que hi ha una història darrere de cada fons, un relat avalat per fonamentals, que, com venim defensant en els últims anys, té sentit/valor per a l'inversor en una època de tipus baixos o negatius. Recordem novament part d'aquest relat.

Després de les turbulències de final d'any, que rauen principalment en els riscos associats a un creixement mundial més baix, la continuació del risc polític a Itàlia, les incerteses derivades de les negociacions sobre el Brexit i l'acceleració en el to proteccionista dels EUA, ens agradaria posar èmfasi en la filosofia d'inversió dels nostres fons, així com compartir el posicionament i les previsions dels seus equips gestors per als propers mesos.

CE Premier, FI

CE Premier manté un enfocament de gestió amb l'objectiu de preservar el capital en un entorn en què els tipus d'interès es mantenen generalment en nivells mínims en termes històrics. Per a això, s'utilitza una estratègia sense restriccions que permeti identificar les millors idees des d'un prisma de rendiment ajustat per risc. Les principals palanques de rendiment són les corbes de tipus d'interès, els diferencials de crèdit, el posicionament sectorial i geogràfic i les divises.

El fons es manté posicionat d'una forma conservadora, encara que s'han aprofitat les recents caigudes en les emissions de crèdit per reinvertir gran part de la liquiditat que es va acumular durant el tram final de 2018. El risc de tipus d'interès es manté reduït tant pel posicionament de la cartera comptat com per l'ús de derivats sobre tipus d'interès (posició curta a *Bobls*). El fons manté una exposició molt reduïda a deute emergent, estructurat a través de noms sòlids amb emissions en divisa forta (euro i dòlar), i una exposició moderada a deute italià i deute denominat en lliures esterlines en espera d'una solució entorn del Brexit que permetin aflorar tot el seu valor. Així mateix, s'ha incrementat de forma tàctica l'exposició a crèdit amb un perfil de risc més baix per tal de capturar el més baix deteriorament dels fonamentals d'allò que indiquen les valoracions.

Malgrat el seu posicionament conservador, la cartera ofereix una TIR de l'1,79%, amb una mitjana de ràting de BBB i una durada per sota de tres anys excloent-hi cobertures i per sota de dos anys incloent-les-hi. A través de l'anàlisi corporativa detallada de les diferents emissions en cartera, estem convençuts de l'atractiu de la cartera des del punt de vista corporatiu, si bé cal considerar que el punt de partida de la corba de tipus d'interès, la qual continua ancorada en mínims, limita la meritació de la cartera.

L'estratègia d'inversió no es veurà modificada pel soroll recent, si bé l'entorn per generar valor a través d'actius de renda fixa es manté complex. Per poder continuar generant valor per al partícip, es mantindrà la flexibilitat en la gestió a través d'una cartera nucli composta per emissors sòlids i es continuarà treballant en idees amb biaix oportunista la finalitat de les quals és explotar les ineficiències a curt termini que pugui oferir el mercat amb l'objectiu d'afegir-hi rendibilitat amb un risc de durada controlat.

CE Fondtesoro Curt Termini, FI

El fons es manté posicionat d'una forma conservadora, amb elevats nivells de liquiditat i una exposició a crèdit molt selectiva, només a través d'emissions amb el binomi rendibilitat/risc considerat com a molt atractiu per l'equip de gestió. Això reverteix en una cartera amb una qualitat creditícia mitjana molt elevada, concretament A- segons S&P, totalment en línia amb el ràting d'Espanya. Actualment, no hi ha cap posició en cap emissor/emissió amb ràting inferior a A.

Atès el seu posicionament conservador i el punt de partida de la corba de tipus, la TIR actual del fons és del +0,05%, significativament superior als rendiments oferts per les lletres espanyoles amb venciment a 1 any, la TIR de les quals es troba avui dia en -0,33%. Finalment, la durada actual se situa per sota d'1 any (0,71 anys), fet que pràcticament elimina el risc de durada.

CE Gestió Alternativa, FI

CE Gestió Alternativa, FI, busca oferir exposició a una cistella d'actius amb una volatilitat controlada, i amb l'objectiu principal de preservar el capital. D'aquesta manera, ofereix diversificació davant de diferents tipus d'actius i àrees geogràfiques, podent invertir on el gestor consideri convenient depenent de la situació del mercat (renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises, estratègies *hedge funds*), fet que reflecteix el posicionament global de la gestora de Caixa d'Enginyers. El fons es gestiona introduint actius amb una baixa o negativa correlació entre ells perquè baixi la volatilitat esperada del fons. El fons pot utilitzar derivats per realitzar cobertures de risc i/o d'inversió. La principal diferència amb el fons CE Gestió Dinàmica, FI, és que té menys pressupost de volatilitat.

Malgrat la situació de volatilitat actual, les dades macroeconòmiques a nivell global continuen sent positives i s'espera que l'economia mundial continuï en el camí del creixement, encara que més moderat. Davant d'aquests escenaris, no considerem necessari canviar el nostre posicionament per actiu i seguirem amb una lleugera sobreponderació en renda variable, infraponderació en renda fixa i sobreponderació en matèries primeres.

Amb referència a les estratègies més direccionals per sectors i factors, es prendrà una visió per fonamentals buscant les millors oportunitats d'inversió. Per la part de renda variable, el fons seguirà amb els mateixos nivells d'inversió, amb biaix a renda variable global i temàtica (infraestructures, REIT). Quant a la renda fixa, el fons continua molt prudent pels baixos nivells de tipus d'interès actuals i busca la màxima diversificació per país, sector, tipus d'emissor i divisa per disminuir, en tant que es pugui, la sensibilitat de la cartera a pujades de tipus d'interès. La cartera continuarà mantenint una moderada exposició a l'or com a mesura de protecció.

CE Gestió Dinàmica, FI

CE Gestió Dinàmica, FI, ofereix diversificació davant de diferents tipus d'actius i àrees geogràfiques, podent invertir on el gestor consideri convenient depenent de la situació del mercat (renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises, estratègies *hedge funds*), fet que reflecteix el posicionament global de la gestora. El fons es gestiona amb un enfocament de volatilitat controlada introduint actius amb una baixa o negativa correlació entre ells perquè el risc de la cartera es mantingui en nivells controlats. El gestor pot utilitzar derivats tant amb una finalitat de cobertura com d'inversió.

Cal destacar que es busca descorrelació a mitjà-llarg termini, per la qual cosa caigudes de mercat poc freqüents, molt brusques i sincronitzades poden afectar negativament la cartera. Períodes de correccions en el mercat poden sorgir en qualsevol moment, i intentar anticipar-los és gairebé impossible, per la qual cosa es construeix la cartera buscant valor en el llarg termini i creant així carteres més sòlides davant de diferents dinàmiques en mercats. La principal diferència amb el fons CE Gestió Alternativa és que té més pressupost de volatilitat i, per això, pot prendre posicions tàctiques en derivats en el curt termini. El termini d'inversió mínim recomanat és de 3 anys.

Davant de l'actual escenari de volatilitat i la fase del cicle en què ens trobem, el fons es manté posicionat de forma neutra, ja que el context macro continua sent saludable i encara veiem un risc de recessió limitat en el mitjà termini. El fons manté una sobreexposició en matèries primeres, actiu que tendeix a tenir un bon comportament en les últimes fases del cicle. D'altra banda, el fons manté una exposició neutral en actius de renda variable, atès el restabliment recent de les valoracions i el bon creixement dels beneficis. Finalment, el fons es troba infraponderat en actius de renda fixa, en els quals el rendiment potencial continua sent baix. La cartera continuarà mantenint una moderada exposició a l'or com a mesura de protecció. En tot moment s'incorporaran a la cartera les estratègies que ofereixin millors expectatives quant a rendibilitat, però que, al seu torn, la seva combinació amb les posicions existents proporcioni la ràtio òptima rendibilitat-risc per a la cartera.

Fons Mixtos

Fonengin ISR, FI

Fonengin ISR segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'invertir en negocis atractius des del punt de vista fonamental i que gaudeixin d'estàndards extrafinanciers elevats, la finalitat dels quals és analitzar i determinar l'impacte dels aspectes mediambiental, social i de governança corporativa (ASG). Es tracta d'un fons de renda mixta internacional, i la seva exposició a renda fixa és d'almenys el 70% del fons, principalment en emissions amb un baix nivell de palanquejament, qualificacions creditícies estables i una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada, mantenint una durada reduïda de la cartera de forma estratègica per minimitzar la seva sensibilitat als moviments de tipus. El 25%-30% restant del patrimoni es destina a la inversió en renda variable, en què l'aposta pels negocis de qualitat i amb capacitat de creixement és el focus principal del fons.

En termes de posicionament, la cartera de renda variable es troba moderadament concentrada a través de la inversió en 34 companyies, amb un fort biaix a mercats desenvolupats i en especial a corporacions establertes a Europa, fet que té com a conseqüència que les prestacions en termes de medi ambient, aspectes socials i de governança corporativa tinguin un grau més gran d'implantació i avançament respecte, per exemple, a les seves homòlogues nord-americanes. Quant a la composició de la cartera, ha adoptat un biaix una mica més cíclic en els últims trimestres en la mesura que la dispersió en la valoració oferia bones oportunitats en negocis amb més vinculació al cicle econòmic i l'equilibri rendibilitat-risc estava millor balancejat en els esmentats segments del mercat. Amb tot, la cartera continua focalitzada a la recerca de negocis que maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament, el qual està demostrat empíricament que és inferior en aquelles companyies amb millors mètriques ASG, com el cas del Fonengin ISR. Respecte a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital a través d'una durada conservadora (inferior a 1,5) i una qualitat elevada dels emissors en cartera (mitjana de ràting BBB+).

La filosofia d'inversió del fons no es veurà alterada, ja que es tracta d'una estratègia de llarg termini en què es prioritza la selecció adequada de companyies com a font de generació de valor, així com la integració adequada de factors ASG en l'anàlisi. Així, s'han aprofitat les correccions del mercat dels últims mesos per acumular en posicions existents en cartera.



Així mateix, el mercat ens ha permès consolidar la convicció en companyies de qualitat que en els últims anys cotitzaven amb valoracions exigents i que les correccions de la segona part de 2018 han ofert un descompte respecte al seu valor estimat que possibilita una assignació de capital més gran, una circumstància que feia alguns anys que no observàvem. En aquest sentit, continuarem monitorant amb especial atenció moviments erràtics a curt termini que generin oportunitats d'inversió atractives a llarg termini, partint de la base que la cartera de renda fixa manté una aproximació cauta en termes d'exposició a risc de tipus d'interès i de *spreads* de crèdit (2% d'inversió en bons en categoria d'alt rendiment), mentre que la cartera de renda variable cotitza a un múltiple PER de 15 vegades, amb una rendibilitat per dividend per sobre del 3% i un palanquejament molt controlat (DN/EBITDA 0,9x).

CE Environment ISR, FI

El fons aplica criteris d'inversió responsable en la selecció de totes les seves inversions i inverteix en companyies que tinguin en compte el seu impacte mediambiental, siguin líders en la lluita contra el canvi climàtic i apostin per noves pràctiques de reducció del consum d'energia. En aquest sentit, la gestió està enfocada a seleccionar companyies que estiguin afrontant el repte de l'eficiència energètica, treballin en la gestió dels residus i el tractament de les aigües residuals, estiguin involucrades en la migració cap a models de generació energètica renovable i/o que treballin en la contínua innovació tecnològica dels seus productes i processos, com és el cas de l'automatització o la gestió de dades. Fruit d'aquest treball, el fons emet un total de 58 tones de CO₂ per milió de dòlars en vendes, una dada molt favorable si es compara amb les 188 tones de l'índex global MSCI World. A més, té la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar.

En un entorn en què els actius amb menys risc percebut ofereixen poc valor a llarg termini, el fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que tinguin avantatges competitius sostenibles en el llarg termini, que estiguin exposats a fortes tendències de creixement, que tinguin una generació elevada de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos utilitzats més alts que el cost del capital i que comptin amb un balanç sòlid. Així, malgrat estar invertida en vetes de creixement, la cartera manté unes valoracions raonables (15,4 vegades PER estimat i EV/EBITDA de 10,9x) i un nivell de palanquejament molt controlat (deute net sobre EBITDA d'1,04 vegades), la qual cosa denota el seu atractiu a llarg termini.

En termes de posicionament, el principal risc actiu de la cartera és la forta infraponderació geogràfica als EUA, on les companyies estan molt més endarrerides respecte a la resta del món desenvolupat en matèria mediambiental. D'altra banda, durant els últims mesos el fons ha ampliat la sobreponderació a empreses cícliques i exposades a la temàtica d'eficiència energètica (principalment sector industrial, construcció i materials). El principal motiu d'aquesta decisió és que observem valoracions molt atractives en aquests sectors en què els inversors estan incorporant escenaris molt pessimistes, basats en la desacceleració econòmica i en uns indicadors avançats manufacturadors molt deprimits, i estan infravalorant els vents de cua, com, per exemple, la depressió en els preus de les matèries primeres industrials.

Creiem que, malgrat les turbulències dels mercats, tant companyies com països tenen molta feina a fer en matèria mediambiental, i això hauria de traslladar-se a un bon comportament de les empreses vinculades amb les temàtiques d'inversió del fons.

CE Renda, FI

CE Renda segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'invertir en negocis atractius des del punt de vista fonamental, tant des de l'òptica del crèdit corporatiu com de l'*equity*. Es tracta d'un fons de renda variable mixta internacional i la seva exposició a renda variable és entre el 65%-75%, principalment en companyies de mitjana/alta capitalització amb balanços sanejats i models de negoci sostenibles. Actualment, el 80% d'aquesta exposició es concentra en empreses que reparteixen dividendes sostenibles, mentre que el 20% restant es destina al sector immobiliari que, a través de la seva naturalesa, genera rendes periòdiques i recurrents que distribueix entre els seus accionistes. El 25%-35% restant del patrimoni es destina a la inversió en renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència, mantenint una durada reduïda de la cartera de forma estratègica per minimitzar la seva sensibilitat als moviments de tipus.

Respecte al posicionament, la cartera de renda variable, amb un nivell d'inversió inferior al 70%, manté una forta convicció en les dues subcarteres que la componen. D'una banda, la cartera de dividend sostenible, que inverteix en companyies amb capacitat recurrent de remunerar l'accionista sense comprometre el creixement futur de la companyia, ha adoptat un rol més protagonista si fos possible en el fons a través d'una concentració més gran (32 companyies) i una participació més gran en termes d'assignació de capital del vehicle. Així mateix, en els últims trimestres, aquesta subcartera ha adoptat un biaix una mica més cíclic en tant que la dispersió en la valoració oferia bones oportunitats en negocis amb més vinculació al cicle econòmic i l'equilibri rendibilitat-risc estava millor balancejat en els esmentats segments del mercat. D'altra banda, la cartera d'immobiliàries cotitzades ha augmentat la seva ponderació en el fons fins al 15% del patrimoni, essencialment per un millor comportament relatiu de l'esmentada subcartera durant la segona part de 2018. El nombre de companyies no s'ha vist alterat (9) i mantenen uns sòlids fonamentals, amb un nivell de palanquejament molt per sota dels seus respectius mandats (mitjana d'LTV 33%), una estructura financera forta (pràcticament el 100% del deute no es veu influït pels moviments de tipus amb una mitjana de venciment superior als 6 anys) i un atractiu descompte respecte al valor net dels actius (NAV), fet que feia trimestres que no es produïa. Respecte a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital a través d'una durada conservadora (rang 2,0/2,5) i una qualitat elevada dels emissors en cartera (mitjana de ràting BBB).

La filosofia d'inversió del fons no es veurà alterada, ja que es tracta d'una estratègia de llarg termini en què es prioritza la selecció adequada de companyies com a font de generació de valor. Així, s'han aprofitat les correccions del mercat dels últims mesos per acumular en posicions existents en la cartera de renda variable, al mateix temps que hem aprofitat l'oportunitat que ens ha brindat el mercat en companyies de qualitat com Henkel o Danone i que en els últims anys han cotitzat amb valoracions exigents per continuar consolidant una cartera robusta i amb negocis sòlids. En aquest sentit, continuarem monitorant amb especial atenció moviments erràtics a curt termini que generin oportunitats d'inversió atractives a llarg termini, partint de la base que la cartera de renda variable està cotitzant a un múltiple PER de 14 vegades, amb una rendibilitat per dividend superior al 3,5% i un palanquejament molt controlat (DN/EBITDA 1,0x), mentre que la cartera de renda fixa manté una aproximació cauta en termes d'exposició a risc de tipus d'interès i de *spreads* de crèdit (8% d'inversió en bons en categoria *high yield*).

CE Borsa Euro Plus, FI

CE Borsa Euro Plus segueix un enfocament ascendent centrat en la recerca de valors que maximitzin tant el potencial del fons com el marge de seguretat de cada inversió. El fons centra les seves inversions en companyies de la zona euro, encara que pot arribar a augmentar l'exposició a divises no euro fins a un 25%. Actualment, la distribució geogràfica de les inversions en comparació amb el seu índex de referència presenta una forta infrarepresentació en països centrals com França i Alemanya, mentre que el pes relatiu més gran s'observa en països de la perifèria i, en particular, en països fora de la zona euro amb un 20% del fons invertit a Suïssa, Dinamarca, Noruega i el Regne Unit.

La temàtica gira entorn de dos grans eixos que es combinen per oferir estabilitat i aprofitar oportunitats. D'una banda, el fons inverteix en companyies ben posicionades en sectors afavorits per una tendència de creixement estructural. Així mateix, busca oportunitats en companyies que, per un motiu de tipus conjuntural, cotitzen per sota del seu valor real. Amb aquesta premissa i amb l'objectiu de protegir la cartera davant d'un cicle cada vegada més acabat, el fons està incorporant companyies resilients que, per motius puntuals, han vist rebaixats els seus múltiples, com és el cas de Henkel. D'altra banda i en línia amb el que ja s'ha comentat, l'equip gestor va constantment a la recerca d'oportunitats d'inversió que ofereixin rendibilitats considerables amb un marge de seguretat elevat, com és el cas d'Econocom, una companyia que rema a favor de la tendència generalitzada a externalitzar i de la qual esperem rendibilitats anuals de doble dígit baix amb una probabilitat de pèrdua molt reduïda en el mitjà termini.

En la situació actual, la composició de la cartera presenta un equilibri entre companyies amb una consistència considerable dels seus fonamentals i companyies amb un binomi rendibilitat-risc molt atractiu a llarg termini. Entre les dades més rellevants es troba un *trailing* PER de 17x, una rendibilitat per dividend del 3,5% i un ROE del 20%. Amb aquesta composició de la cartera, esperem que el fons sigui capaç de superar els moments d'incertesa amb una volatilitat sota control alhora que manté l'objectiu de creixement a llarg termini intacte.

CE Iberian Equity, FI

CE Iberian Equity segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'identificar companyies sòlides que presentin un descompte atractiu davant el seu valor intrínsec estimat. El fons inverteix en companyies tant espanyoles com portugueses i té la possibilitat d'invertir amb un límit del 15% del fons en companyies llatinoamericanes. Actualment, el pes en companyies espanyoles és del 68%; en companyies portugueses, del 24%; i aproximadament un 2% en una companyia brasilera, Ambev. El fons combina una posició estructural majoritària en companyies nucli de folgada qualitat amb una posició més oportunista en companyies amb un potencial de revaloració més gran.

Durant les fortes caigudes experimentades el 2018, especialment en l'últim trimestre de l'any, es va aprofitar per reinvertir part de la liquiditat en companyies en cartera que segons el nostre parer van ser injustament castigades, així com per introduir un nou nom: AENA. El fons es manté fortament infraponderat en el sector bancari, en serveis públics i telecomunicacions i, en general, en companyies de gran capitalització. Continuem considerant en termes generals que les oportunitats d'inversió més grans es troben en l'univers de petites i mitjanes companyies a causa del seu seguiment més baix per la comunitat inversora.

Les companyies espanyoles i portugueses mantenen tot el seu atractiu, especialment després de les caigudes esdevingudes durant la segona meitat de 2018. Malgrat que encara existeixen algunes incògnites geopolítiques, com, per exemple, el desenllaç del *Brexit*, i macroeconòmiques, com la desacceleració econòmica, també és cert que d'altres s'han anat dissipant, com, per exemple, la visibilitat més gran en matèria de creixement econòmic a Llatinoamèrica després de patir un període de forta debilitat (traslladant-se a les divises) durant el 2018.

Malgrat això, el fons continua mostrant la seva resiliència i, en un entorn francament difícil, ha estat capaç d'esmoreir les caigudes gràcies a la selecció de companyies. Dins del conjunt de la cartera, ens mantenim moderadament positius en les companyies per la capacitat demostrada històricament dels seus models de negoci de navegar a través de crisis profundes.

En espera de resultats, ens mostrem moderadament optimistes en els fonamentals de les companyies en cartera, les quals estan sent capaces d'augmentar els seus beneficis per acció a dígit alt, i, malgrat les incerteses, creiem que mantindran el seu atractiu en el llarg termini. La cartera cotitza amb unes valoracions raonables (PER actual 14,85 vegades, preu comptable 2,6 vegades i rendibilitat per dividend proper al 3%) per a una cartera amb uns sòlids fonamentals (creixement BPA >15%, ROE 18%) i amb uns nivells de palanquejament moderats.

CE Global, FI

El fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que tinguin avantatges competitius sostenibles i estables en el llarg termini, però que alhora estiguin exposats a fortes tendències de creixement, com, per exemple, l'envelliment poblacional en països desenvolupats, l'augment de la classe mitjana i la urbanització en països emergents o la digitalització i l'automatització de processos. Des d'un punt de vista quantitatiu, seleccionem empreses que tinguin una generació elevada de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos utilitzats més alts que el cost del capital, que tinguin un palanquejament baix i que comptin amb una solidesa de balanç consolidada en actius tangibles. Generalment, el CE Global aplica un enfocament ascendent en què se seleccionen empreses amb característiques GARP (creixement a preu raonable, en les seves sigles en anglès), la qual cosa es trasllada a una cartera amb unes valoracions molt raonables (14,4 vegades PER estimat i EV/EBITDA d'11,3x), així com un nivell de palanquejament molt controlat (deute total sobre actius totals del 23%) i uns retorns robustos (ROE del 18,5%), la qual cosa denota el seu gran atractiu com a inversió en el llarg termini.

El fons manté un posicionament geogràfic en el qual destaca la sobreponderació a Europa i països emergents, sobretot a Àsia, mentre que infrapondera els EUA. Encara que aquest posicionament ha detractat el comportament relatiu durant el 2018, pivota sobre la convicció que el binomi rendibilitat-risc ofereix millors oportunitats per als propers anys en companyies no americanes.

En termes de posicionament sectorial, destaquem que el fons manté una sobreponderació en companyies relacionades amb el consum, tant cíclic com no cíclic, i una infraponderació en el sector bancari i de telecomunicacions. D'altra banda, durant els últims mesos s'ha incrementat, de forma oportunista, l'exposició als sectors industrial, construcció, materials i immobiliari amb l'objectiu de beneficiar-nos de les fortes correccions que han experimentat les seves cotitzacions durant l'última fase de l'any 2018. Això ens ha permès acumular en negocis estables dins d'aquests sectors una mica més cíclics a unes valoracions molt atractives.

Tenint en compte tot això, considerem que la composició actual de la cartera ofereix unes perspectives atractives per beneficiar-se a llarg termini, si bé el soroll en les economies emergents és probable que es mantingui alt en el curt termini.

CE Borsa USA, FI

CE Borsa USA segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'identificar companyies que cotitzin a preus raonables i que tinguin avantatges competitius duradors i capaços de beneficiar-se de tendències de llarg termini que són subjacents en l'evolució de l'economia global i local.

La cartera combina una presència de companyies financerament estables i una visibilitat operativa superior a la mitjana amb companyies amb característiques de més cíclicitat que, si bé a curt termini la visibilitat pot ser més baixa, presenten excel·lents fonaments per beneficiar-se de tendències seculars que estaran presents en la societat durant els propers anys. Sectorialment, les posicions més grans estan relacionades amb el consum, tant cíclic com no cíclic, mentre que les companyies financeres continuen infrarepresentades en el fons. En relació amb el sector més rellevant dels últims anys als EUA, el sector tecnològic, en concret amb les companyies relacionades amb internet, el fons manté un posicionament caut i afavoreix la presència de companyies d'infraestructures davant les companyies de programari.

L'evolució de les companyies de programari ha llastat l'evolució relativa del fons en ser unes companyies que no s'adaptin a la filosofia que consisteix a trobar un bon balanç entre creixement i preu, ja que, si bé aquestes companyies han obtingut creixement operatiu important, considerem que les valoracions són excessives per generar valor en el mitjà termini. En la situació actual, en què les valoracions en línies generals són exigents però fins a cert punt raonables (16x PER, preu comptable de 3,5x, rendibilitat per dividend del 2,12% i un ROE del 17,2%), la composició de la cartera presenta prou diversificació perquè el fons sigui capaç de superar possibles moments d'incertesa sense minvar el creixement futur, independentment del comportament de l'índex de referència S&P 100.

CE Emergents, FI

CE Emergents segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'identificar companyies excepcionals amb avantatges sostenibles que siguin capaces de créixer en el temps i es beneficiïn de tendències seculars que permetin aquesta evolució. Gran part de la cartera està invertida en companyies orientades al consum, sigui bàsic, discrecional o serveis financers, principalment a Àsia. En un entorn en què la capacitat de creixement global es troba reduïda, és en aquest perfil de companyies més exposades a l'augment de les rendes disponibles en països en vies de desenvolupament en les quals es poden trobar les millors oportunitats per beneficiar-se del creixement en el llarg termini.

La renda variable emergent ha estat molt penalitzada durant tot el 2018, després d'arribar a màxims a mitjan gener, principalment per les raons següents: (1) enduriment de la política monetària per part de la Reserva Federal que continua impactant en el cost de finançament i en la disponibilitat de finançament i apreciació del dòlar davant la resta de divises emergents; (2) falta de credibilitat o errors en matèria de polítiques monetàries i/o fiscals, com, per exemple, Turquia o Argentina; (3) i augment de les polítiques aranzelàries per part del Govern nord-americà que posen fre al comerç mundial, al qual moltes de les economies emergents es mantenen fortament exposades.

Malgrat això, durant els últims anys hem vist una millora en termes de disciplina operativa per part de les companyies que estan possibilitant millorar sensiblement els retorns sobre capital invertit, per la qual cosa, si es manté, les companyies sortiran enfortides una vegada es dissipin els dubtes i es normalitzi la situació. Atès que considerem la situació actual com a conjuntural i no estructural, s'ha aprofitat per augmentar de forma significativa l'exposició de la cartera i s'ha reinvertit pràcticament la totalitat de la liquiditat en les companyies en cartera més castigades pels temors anteriors i s'hi han introduït nous noms asiàtics, com, per exemple, l'aeroport de Pequín o la JV xinesa del fabricant d'automòbils BMW, els potencials de revaloració a llarg termini dels quals són molt significatius.

La filosofia d'inversió no s'ha alterat (ni s'alterarà) per esdeveniments polítics o macroeconòmics concrets. Mantindrem la nostra disciplina per provar d'identificar aquells negocis amb millors perspectives de futur sense sobrepagar per aquestes perspectives. La cartera cotitza amb valoracions molt raonables (PER 18,55x, preu comptable 2,32x), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit, una rendibilitat per dividend de l'1,55% i sense deute en els seus balanços, punt crític en un entorn d'encariment i dificultat d'accés al crèdit. Continuem considerant els països emergents com els clars guanyadors en el futur.

Finalment, adjuntem l'evolució de la gamma de fons de gestió activa de Caixa Enginyers Gestió a data 1 de febrer de 2019.

FONS D'INVERSIÓ	RENDIBILITAT	RENDIBILITAT	RENDIBILITAT	RENDIBILITAT	RENDIBILITAT	VOLATILITAT	INDICADOR DE RISC
	MES	2019	12 MESOS	3 ANYS anualitzada	5 ANYS anualitzada		
CAIXA ENGINYERS GLOBAL, FI	0,29%	8,36%	-5,48%	6,09%	6,72%	12,38%	5
CAIXA ENGINYERS IBERIAN EQUITY, FI	0,04%	6,84%	-4,26%	9,40%	4,08%	10,37%	5
CAIXA ENGINYERS BORSA EURO PLUS, FI	0,34%	5,93%	-10,22%	4,58%	4,50%	12,64%	5
CAIXA ENGINYERS BORSA USA, FI	0,32%	7,05%	2,21%	7,85%	8,99%	14,96%	5
FONENGIN ISR, FI	0,02%	1,90%	-2,03%	0,85%	1,45%	3,18%	3
CAIXA ENGINYERS ENVIRONMENT ISR, FI	0,18%	4,46%	-1,11%	-	-	7,62%	4
CAIXA ENGINYERS RENDA, FI	-0,04%	6,06%	-3,33%	1,87%	2,45%	7,51%	4
CAIXA ENGINYERS EMERGENTS, FI	0,07%	9,49%	-10,82%	8,54%	6,06%	14,79%	6
CAIXA ENGINYERS GESTIÓ ALTERNATIVA, FI	0,00%	2,22%	-5,66%	-1,52%	-1,74%	3,17%	3
CAIXA ENGINYERS GESTIÓ DINÀMICA, FI	0,00%	1,68%	-7,38%	-1,97%	-0,66%	3,13%	3
CAIXA ENGINYERS FONDTESORO CT, FI	0,01%	0,07%	-0,81%	-0,61%	-0,39%	0,25%	1
CAIXA ENGINYERS PREMIER, FI	-0,02%	0,91%	-0,53%	0,16%	0,20%	1,13%	2

Classes A

Aprofitem per recordar que disposen de més informació sobre qualsevol dels fons comentats al nostre web www.enginyersfons.com.

Disclaimer

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

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

El contingut dels informes, en cap cas, no 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 als quals 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 GESTIÓ, SAU, en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. Així mateix, l'inversor ha de 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 fins i tot citant-hi les fonts, tret de consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. All rights reserved.