



Apareixen les primeres corbes de l'any

Posicionament fons Caixa d'Enginyers i comentaris de l'equip gestor

23 de maig de 2019



Després d'un inici d'any 2019 espectacular, recuperant els nivells anteriors de l'any passat, les primeres corbes han començat a aparèixer. Quan semblava que l'acord comercial estava a punt de tancar-se entre els Estats Units i la Xina, una nova pujada d'aranzels per totes dues parts ha tornat a posar entredit el creixement global i ha llastrat a la confiança dels inversors.

Malgrat la tensió comercial continuem creient que no estem prop d'una recessió i és probable que en el nostre viatge apareguin corbes, a causa de l'augment dels riscos, com la incertesa sobre el creixement europeu i a la possibilitat d'un Brexit sense acord. No obstant això, pensem que encara hi ha oportunitats en el mercat, però no tan significatives com fa uns mesos.

Fons Renda Fixa

CE Premier, FI

El CE Premier manté un enfocament de gestió amb objectiu de preservació de capital en un entorn on 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 pel 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, si bé s'han aprofitat l'excel·lent comportament en les emissions de crèdit per reduir posicions d'elevada beta i augmentar puntualment els nivells de liquiditat. El risc de tipus d'interès es manté reduït encara que després de les recents reunions del BCE es va decidir eliminar la cobertura de tipus, augmentant lleugerament la durada del fons. El fons manté una exposició molt reduïda a deute emergent, estructurada a través de noms sòlids amb emissions en divisa forta (euro i dòlar), així com una exposició moderada a deute italià i deute denominat en lliures esterlines a l'espera d'una solució al voltant del Brexit que permetin aflorar tot el seu valor.

Malgrat el seu posicionament conservador, la cartera ofereix una TIR del 1,39% amb un ràting mitjà de BBB i una durada per sota de tres anys. 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'entorn per generar valor a través d'actius de renda fixa es manté complex. Per poder continuar generant valor pel 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 del qual és explotar les ineficiències a curt termini que pugui oferir el mercat amb l'objectiu d'afegir 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 el binomi de les quals rendibilitat/risc és considerat com 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. En l'actualitat no existeix posició en cap emissor/emissió amb ràting inferior a A-.

Donat el seu posicionament conservador i el punt de partida de la corba de tipus, la TIR actual del fons és del -0,11%, significativament superior als rendiments oferts per les lletres espanyoles amb venciment 1 any que la seva TIR es troba en l'actualitat en -0,35%. Finalment, la durada actual se situa per sota d'un any (0,67 anys), la qual cosa pràcticament elimina el risc de durada.

Fons Retorn Absolut

CE Gestió Alternativa, FI

CE Gestió Alternativa, FI cerca oferir exposició a una cistella d'actius amb una volatilitat controlada, i amb un objectiu de preservació del capital. D'aquesta forma, s'ofereix una diversificació davant diferents tipologies d'actius i àrees geogràfiques, podent invertir depenent de la situació del mercat (renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises, estratègies Hedge Funds), reflectint així el posicionament global de la gestora Caixa Enginyers. El fons es gestiona introduint actius amb una baixa o negativa correlació entre ells de tal forma que 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 menor pressupost de volatilitat.

Malgrat la situació de volatilitat actual, les dades macroeconòmiques a nivell global continuen sent positius i s'espera que l'economia mundial continuï en la senda del creixement encara que més moderat. Davant aquest escenari d'increment de volatilitat, anirem recollint beneficis i reduint risc en la cartera.

En 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 conservadors d'inversió, amb un major pes en la renda variable global i en subtemàtiques com a infraestructures i REITs. Quant a la renda fixa, el fons segueix molt prudent pels baixos nivells de tipus d'interès actuals i amb una estratègia barbell assignant risc a les idees d'inversió sobre a les quals es tenen una major convicció i augmentant la posició de liquiditat.

CE Gestió Dinàmica, FI

CE Gestió Dinàmica, FI ofereix diversificació davant diferents tipologies 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), reflectint 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 de tal manera que 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 des-correlació a mig-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 tractar d'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 diferents dinàmiques en mercats, amb un horitzó temporal recomanable de 3 anys.



Davant l'actual escenari de volatilitat i la fase del cicle en què ens trobem, el fons es manté amb una visió neutral en renda variable afavorint emergents versus els Estats Units. Encara que encara no veiem risc de recessió el mig llarg termini, hem aprofitat aquestes últimes setmanes a reduir risc de les carteres i a recollir beneficis. El profund manté una sobreexposició en matèries primeres i un fort pes en productes alternatius per a aconseguir un control de la volatilitat, sense oblidar els actius que ens protegeixen davant esdeveniments de volatilitat del mercat. 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 con les posicions existents, proporciono el ràtio òptim rendibilitat-risc per la cartera.

Fons Mixtos

Fonengin ISR

El 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'elevats estàndards extrafinancers, l'objectiu 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, sent la seva exposició a renda fixa d'almenys el 70% del fons, principalment en emissions amb un baix nivell de palanquejament, qualificacions creditícies estables i amb una capacitat de pagament de cupons i principal àmpliament contrastada, mantenint una durada de la cartera reduïda de forma estratègica per minimitzar la sensibilitat de la mateixa als moviments de tipus. El 25%-30% restant del patrimoni es destina a la inversió en renda variable, on 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 especialment a corporacions radicades a Europa, conseqüència que les prestacions en termes de medi ambient, aspectes socials i de governança corporativa tenen un major grau d'implantació i avanç respecte, per exemple, a les seves homòlogues nord-americanes. Quant a la composició de la cartera, aquesta ha adoptat un biaix una mica més cíclic en els últims trimestres en la mesura que la dispersió a nivell de valoració oferia bones oportunitats en negocis amb major vinculació al cicle econòmic i l'equilibri rendibilitat-risc estava millor balancejat en aquests segments del mercat. Amb tot, la cartera continua focalitzada a la cerca de negocis que maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament, el qual està demostrat empíricament ser inferior en aquelles companyies amb millors mètriques ASG, com el cas del Fonengin ISR. Respecte 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 elevada qualitat dels emissors en cartera (ràting mitjà de BBB+).

La filosofia d'inversió del fons no es veurà alterada ja que es tracta d'una estratègia de llarg termini en el qual preval l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor així com l'adequada integració de factors ASG en l'anàlisi. Així, s'han aprofitat les correccions del mercat dels últims mesos per a 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 major assignació de capital, 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) i una cartera de renda variable cotitzant 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, invertint 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 involucrats 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, la qual cosa compara molt favorablement amb les 188 tones de l'índex global MSCI World, a més compta amb la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar.

En un entorn on els actius amb menor risc percebut ofereixen poc valor a llarg termini, el fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que posseeixin avantatges competitius sostenibles en el llarg termini, que estiguin exposats a fortes tendències de creixement, que tinguin una elevada generació de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos emprats majors al cost del capital i que comptin amb un sòlid balanç. Així, malgrat estar invertit en nínxols de creixement, la cartera manté unes valoracions raonables (15,4 vegades PER estimat i EV/EBITDA de 10,9x) així com un nivell de palanquejament molt controlat (deute net sobre EBITDA de 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 retardades amb respecte 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, on els inversors estan incorporant escenaris molt pessimistes, basats en la desacceleració econòmica i uns indicadors avançats manufacturers 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 molt treball per realitzar en matèria mediambiental i això hauria de traslladar-se en un bon comportament de les empreses vinculades amb les temàtiques d'inversió del fons.

CE Renda, FI

El 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 del punt de vista del crèdit corporatiu com en el Equity. Es tracta d'un fons de renda variable mixta internacional, sent la seva exposició a renda variable 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 dividends 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 de la cartera reduïda de forma estratègica per reduir la sensibilitat de la mateixa als moviments de tipus.

A nivell de 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 a l'accionista sense



comprometre el creixement futur de la companyia, ha adoptat un rol més protagonista si cap en el fons a través d'una major concentració (32 companyies) i una major participació en termes d'assignació de capital del vehicle. Així mateix, en els últims trimestres aquesta ha adoptat un biaix una mica més cíclic en la mesura que la dispersió a nivell de valoració oferia bones oportunitats en negocis amb major vinculació al cicle econòmic i l'equilibri rendibilitat-risc estava millor balancejat en aquests 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 d'aquesta subcartera en 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 (LTV mitjana 33%), una estructura financera forta (pràcticament el 100% del deute no es veu influïda pels moviments de tipus amb un venciment faig una mitjana de 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 elevada qualitat dels emissors en cartera (ràting mitjà de BBB).

La filosofia d'inversió del fons no es veurà alterada ja que es tracta d'una estratègia de llarg termini en el qual preval l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor. Així, s'han aprofitat les correccions del mercat dels últims mesos per a 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 a 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 controlant (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).

Fons Renda Variable

CE Borsa Euro Plus, FI

CE Borsa Euro Plus segueix un enfocament ascendent centrat en la cerca 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 major pes relatiu s'observa en països de la perifèria i, en particular, en països fora de l'Eurozona amb un 20% del fons invertit a Suïssa, Dinamarca, Noruega i Regne Unit.

La temàtica gira entorn a 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 cotitzin per sota del seu valor real. Amb aquesta premissa i amb l'objectiu de protegir la cartera davant un cicle cada vegada més esgotat, el fons està incorporant companyies resilents que per motius puntuals han vist rebaixats els seus múltiples com és el cas de Henkel. D'altra banda i en línia amb el ja comentat, l'equip gestor es troba constantment en cerca d'oportunitats d'inversió que ofereixin rendibilitats considerables amb un marge de seguretat elevat com és el cas de Econocom, una companyia que rema a favor de la tendència generalitzada a externalitzar i on 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 considerable consistència 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 a l'una que manté l'objectiu de creixement a llarg termini intacte.

CE Iberian Equity, FI

El CE Iberian Equity segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'identificar companyies sòlides que presentin un descompte atractiu enfront del valor intrínsec estimat d'aquestes. 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 major potencial de revaloració.

Durant l'inici de 2019 es va aprofitar per reinvertir part de la liquiditat en companyies en cartera que al nostre judici van ser injustament castigades, així com introduir un nou nom: Gestamp. El fons continua mantenint fortament infraponderat en el sector bancari, serveis públics i telecomunicacions i, en general, companyies de gran capitalització. Continuem considerant en termes generals que les majors oportunitats d'inversió es troben en l'univers de petites i mitjanes companyies a causa del seu menor seguiment 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 les quals encara no s'han recuperat. A pesar que encara existeixen algunes incògnites pel costat geopolític com per exemple el desenllaç del Brexit i macroeconòmiques com la desacceleració econòmica arran de l'impacte desestabilitzador de la guerra comercial entre la Xina i els EUA que penalitzin a les companyies en el curt termini, aquestes romanen ben posicionades per a capturar el creixement estructural de llarg termini gràcies a la capacitat demostrada històricament dels seus models de negoci de navegar a través de crisis profundes.

A l'espera de resultats ens vam mostrar 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 mantenen el seu atractiu en el llarg termini. La cartera cotitza amb unes valoracions raonables (PER actual 15,91 vegades, Preu en llibres 1,94 vegades i rendibilitat per dividend pròxim al 3%) per a una cartera amb uns sòlids fonamentals (ROE > 16%, FREC > 21,5%) i amb uns nivells de palanquejament moderats.

CE Global, FI

El fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que posseeixin 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 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 elevada generació de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos emprats majors al cost del capital, que tinguin un baix palanquejament i que comptin amb una solidesa de balanç cimentada en actius tangibles. Generalment, el CE Global aplica un enfocament ascendent en el qual 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 de 11,3x) així com un nivell de palanquejament molt controlat (deute total sobre actius totals del 23%) i uns robustos retorns (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, majorment a Àsia, mentre que infrapondera els EUA. Encara que aquest posicionament ha llevat al comportament relatiu durant 2018, pivota sobre la convicció que el binomi rendibilitat-risc ofereix millors oportunitats per als pròxims 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 al 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 a 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 l'anterior, considerem que la composició actual de la cartera ofereix unes perspectives atractives per a 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 comptin amb avantatges competitius duradors i capaços de beneficiar-se de tendències de llarg termini que subjeuen 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 i companyies amb característiques de major ciclicitat en les quals, si bé a curt termini la visibilitat pot ser menor, presenten excel·lents fonaments per a beneficiar-se de tendències seculars que estaran presents en la societat durant els pròxims anys. Sectorialment, les majors posicions estan relacionades amb el consum, tant cíclic com no cíclic, mentre que les companyies financeres continuen infrarepresentades en el fons. En relació al sector més rellevant dels últims anys als EUA, el sector tecnològic, en concret amb les companyies relacionades amb internet, en el fons manté un posicionament caut, afavorint la presència de companyies d'infraestructures enfront de les companyies de programari.

L'evolució de les companyies de software ha il·lustrat l'evolució relativa del fons al ésser unes companyies que no s'adapten a la filosofia consistent 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 a generar valor en el mitjà termini. En la situació actual on les valoracions en línies generals són exigents però fins a cert punt raonables (16x PER, preu en llibres de 3,5x, rendibilitat per dividend del 2,12% i un ROE del 17,2%), la composició de la cartera presenta la suficient 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, el S&P 100.

CE Emergents, FI

El CE Emergents segueix un enfocament ascendent (focus en companyies) amb l'objectiu d'identificar companyies excepcionals amb avantatges sostenibles que siguin capaços 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, ja sigui bàsic, discrecional o serveis financers, principalment a Àsia. En un entorn on la capacitat de creixement global es troba reduïda, és aquest perfil de companyies més exposades a l'augment de les rendes disponibles en països en vies de desenvolupament on es poden trobar les millors oportunitats per a beneficiar-se del creixement en el llarg termini.



La renda variable emergent ha estat molt penalitzada durant tot el 2018 després d'aconseguir màxims a meitat de gener principalment per: (1) enduriment de la política monetària per part de la Reserva Federal que continua impactant en el cost de finançament així com en la disponibilitat de finançament i apreciació del dòlar enfront de la resta de divises emergents; (2) mancada de credibilitat o errors en matèria de polítiques monetàries i/o fiscals com per exemple Turquia o l'Argentina i (3) 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 l'anterior, 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 pel que de mantenir-se, 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 a augmentar de forma significativa l'exposició de la cartera, reinvertint gran part de la liquiditat en les companyies en cartera més castigades pels temors anteriors i introduint nous noms asiàtics com per exemple la companyia xinesa de serveis de distribució de bitllets electrònics Travelsky Tech o la companyia mexicana fabricadora de productes per a la cura i higiene personal a través de paper tissú Kimberly Clark Mèxic.

Malgrat el soroll de mercat, es mantindrà la disciplina per a tractar d'identificar aquells negocis amb millors perspectives a futur sense sobrepagar per aquestes perspectives. La cartera cotitza amb valoracions molt raonables (PER actual 20.45 vegades, Preu en llibres 2,45 vegades i rendibilitat per dividend pròxim al 2%), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit 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 15 de maig de 2019:

FONDOS DE INVERSIÓN	RENT 2019	RENT.12 MESES	RENT.3 AÑOS anualiz.	RENT.5 AÑOS anualiz.	VOLATILIDAD	INDICADOR DE RIESGO
CAJA INGENIEROS GLOBAL, FI	15,82%	-0,61%	6,92%	6,87%	11,80%	5
CAJA INGENIEROS IBERIAN EQUITY, FI	7,62%	-6,63%	7,34%	2,56%	10,40%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA EURO PLUS, FI	10,47%	-7,95%	4,90%	4,16%	12,50%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA USA, FI	14,83%	7,51%	8,00%	9,61%	13,17%	5
FONENGIN ISR, FI	3,31%	-1,38%	0,96%	1,24%	2,91%	3
CAJA INGENIEROS ENVIRONMENT ISR, FI	10,82%	2,76%	-	-	7,13%	4
CAJA INGENIEROS RENTA, FI	8,59%	-2,08%	2,08%	2,11%	7,24%	4
CAJA INGENIEROS EMERGENTES, FI	12,69%	-4,32%	7,12%	4,74%	14,20%	6
CAJA INGENIEROS GESTION ALTERNATIVA, FI	3,23%	-3,53%	-0,67%	-1,54%	3,02%	3
CAJA INGENIEROS GESTION DINAMICA, FI	2,16%	-5,24%	-2,04%	-0,52%	2,83%	3
CAJA INGENIEROS FONDTESORO CP, FI	0,23%	-0,36%	-0,51%	-0,40%	0,25%	1
CAJA INGENIEROS PREMIER, FI	2,56%	0,97%	0,48%	0,53%	1,03%	2

Clases A

Aprofitem per recordar que disposen de més informació sobre qualsevol dels fons comentats en el nostre portal www.enginyersfons.com

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 de canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com fiables, si bé, CAIXA D'ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fonamentada sobre la conveniència d'invertir en els productes esmentats. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caixaenginyers.com 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 als que fan referència poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per aquest motiu l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. Amb tal efecte, CAIXA D'ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U. 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 puguin suposar per l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor ha de, 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 en cas de citar les fonts, amb excepció del consentiment previ per escrit de CAIXA D'ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. All rights reserved.