

Nota Especial Mercados

Posicionamiento Fondos de Inversión Caja de Ingenieros

13 de septiembre de 2018



Tras las turbulencias aparecidas en verano y que estriban principalmente de los riesgos asociados a los mercados emergentes, la continuación del riesgo político en Europa y la aceleración en el tono proteccionista de EE.UU., nos gustaría recordar la filosofía de inversión de los fondos de Caja de Ingenieros. Además queremos compartir el posicionamiento de nuestras carteras y las perspectivas del equipo de gestión.

Fondos Renta Fija

CI Premier, FI

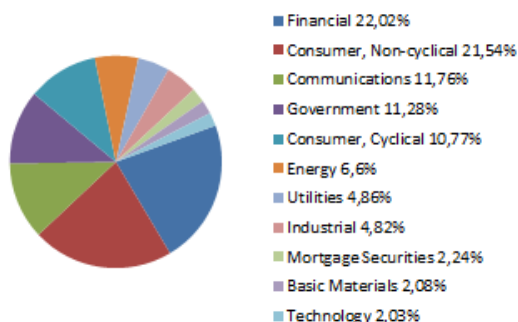
El CI Premier mantiene un enfoque de gestión con objetivo de preservación de capital en un entorno donde los tipos de interés se mantienen generalmente en niveles mínimos en términos históricos. Para ello, se utiliza una estrategia sin restricciones que permita identificar las mejores ideas desde un prisma de rendimiento ajustado por riesgo. Las principales palancas de rendimiento son las curvas de tipos de interés, los diferenciales de crédito, el posicionamiento sectorial y geográfico y las divisas.

El fondo se mantiene posicionado de una forma conservadora, con elevados niveles de liquidez y un riesgo de tipos de interés muy reducido tanto por el posicionamiento de la cartera contado como por el uso de derivados sobre tipos de interés (posición corta en *Bobls*). El fondo mantiene una exposición muy reducida a deuda emergente, estructurada a través de nombres sólidos con emisiones en divisa fuerte (euro y dólar), así como una exposición moderada a deuda italiana y deuda denominada en libras esterlinas.

A pesar de su posicionamiento conservador, la cartera ofrece una TIR del 1,57% con un rating promedio de BBB+ y una duración, excluyendo coberturas, por debajo de tres años e incluyéndolas alrededor del año y medio. A través del análisis corporativo detallado de las diferentes emisiones en cartera, estamos convencidos del atractivo de la cartera desde el punto de vista corporativo, si bien hay que considerar que el punto de partida de la curva de tipos de interés, la cual continúa anclada en mínimos, limita el *carry* de la cartera.

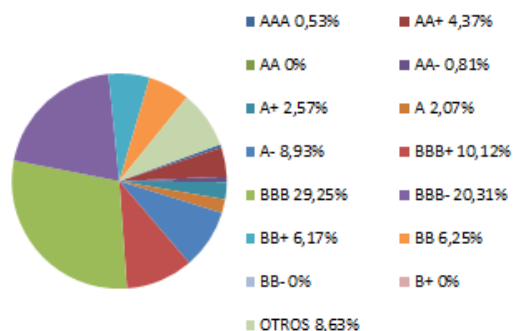
La estrategia de inversión no se verá modificada por el ruido reciente, si bien el entorno para generar valor a través de activos de renta fija se mantiene complejo. Para poder seguir generando valor para el partícipe, se mantendrá la flexibilidad en la gestión a través de una cartera núcleo compuesta por emisores sólidos y se continuará trabajando en ideas con sesgo oportunista cuya finalidad es explotar las ineficiencias a corto plazo que pueda ofrecer el mercado, con el objetivo de añadir rentabilidad con un riesgo de duración controlado.

Distribución por Sectores



*Datos a 31/08/2018

Distribuci3n por Rating

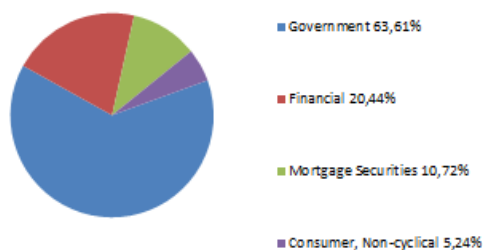


CI Fondtesoro Corto Plazo, FI

El fondo se mantiene posicionado de una forma conservadora, con elevados niveles de liquidez y una exposici3n a cr3dito muy selectiva, s3lo a trav3s de emisiones cuyo binomio rentabilidad/riesgo es considerado como muy atractivo por el equipo de gesti3n.

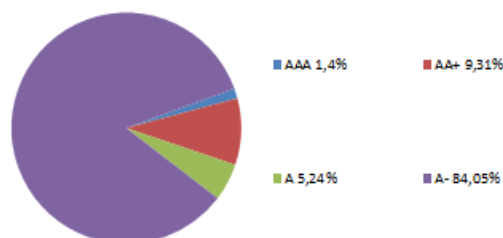
Dado su posicionamiento conservador y el punto de partida de la curva de tipos, la TIR actual del fondo es del -0,08%, muy superior a los rendimientos ofrecidos por las letras espa3olas con vencimiento 1 a3o cuya TIR se encuentra en la actualidad en -0,36%. La calidad crediticia promedio de la cartera se mantiene en A-, totalmente en l3nea con el rating de Espa3a. Por 3ltimo, la duraci3n actual se sit3a por debajo de un a3o (0,85 a3os).

Distribuci3n por Sectores



*Datos a 31/08/2018

Distribuci3n por Rating



Fondos Retorno Absoluto

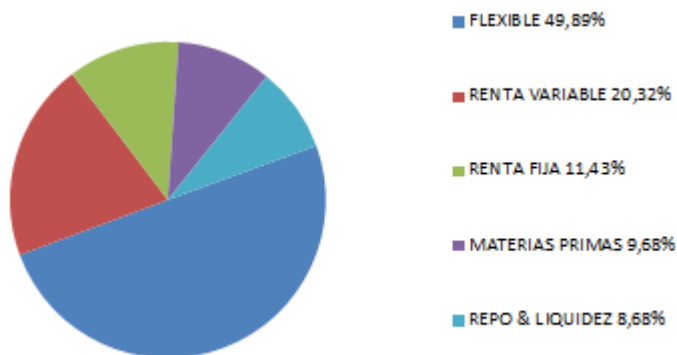
CI Gestión Alternativa, FI

El fondo CI Gestión Alternativa, FI tiene un enfoque de volatilidad controlada, introduciendo activos con una baja o negativa correlación entre ellos con el fin de que la volatilidad esperada de la cartera sea coherente con el objetivo de preservación de capital. Adicionalmente el fondo puede utilizar derivados para realizar coberturas de riesgos. La cartera se instrumenta mediante la inversión en otras IIC's al ser un fondo de fondos.

A pesar de la incertidumbre actual, los datos macroeconómicos a nivel global continúan siendo positivos y se espera que la economía mundial continúe en la senda del crecimiento. Ante este escenario, mantenemos la convicción en determinados sectores de renta variable, infraponderación en deuda y sobreponderación en estrategias alternativas. De este modo, el fondo seguirá con una gestión basada en la prudencia con importante peso en estrategias de retorno absoluto, flexibles y buscando des correlación entre activos dentro de la cartera.

En referencia a las estrategias más direccionales añadimos la aproximación por factores, buscando las mejores oportunidades de inversión en base a tendencias y *momentum*. Por la parte de activos de riesgo se ha incrementado la exposición a materias primas dada la fase actual del ciclo. En cuanto a renta fija, el fondo sigue muy prudente reduciendo la sensibilidad de la cartera ante posibles subidas de tipos. La cartera seguirá manteniendo una moderada exposición al oro y otros activos refugio.

Desglose por activos



*Datos a 31/08/2018

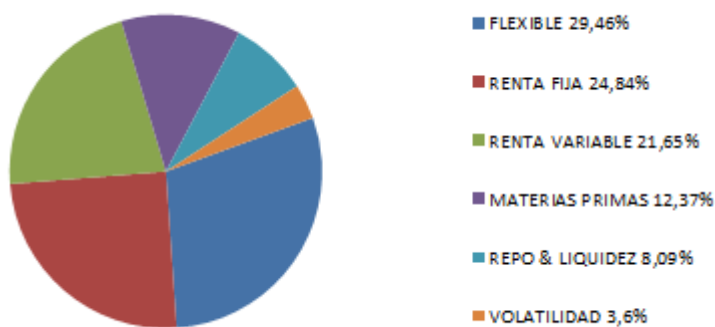
CI Gestión Dinámica, FI

El fondo CI Gestión Dinámica, FI con un límite de volatilidad máxima del 12% anual, sigue un enfoque multiestrategia e invierte de forma flexible en cualquier clase de activo dependiendo situación en que se encuentra el mercado. La cartera se instrumenta mediante la inversión en otras IIC' s y utiliza derivados con finalidad de cobertura e inversión.

La cartera se encuentra posicionada según el escenario base para los próximos doce meses. Dicho escenario se basa en una estabilización del crecimiento económico global, una normalización de las políticas monetarias y el descarte del riesgo de recesión en Estados Unidos para los próximos 12 meses. De este modo, el fondo persiste en su enfoque multiactivo y se encuentra así sobreponderado en dólar y materias primas, activo propenso a tener un buen desempeño en las últimas fases del ciclo. En relación a los activos de riesgo, el fondo se encuentra ligeramente sobreponderado en activos de renta variable, infraponderado en deuda y con un peso importante en estrategias alternativas, buscando descorrelación entre activos dentro de la cartera.

El comportamiento de este año se ha visto lastrado por su exposición a mercados emergentes y estrategias de volatilidad, que a pesar del ruido de mercado no han funcionado como cobertura. Buena parte de la caída viene explicada por las correcciones de los meses de febrero y marzo, propiciadas por el cambio de expectativas de inflación en EE.UU., con todo seguimos positivos en cuanto a las prestaciones de la cartera actual.

Desglose por activos



**Datos a 31/08/2018*

Fondos Mixtos

Fonengin ISR

El Fonengin ISR sigue un enfoque bottom-up con el objetivo de invertir en compañías atractivas desde el punto de vista fundamental y que gocen de elevados estándares extrafinancieros, cuyo objetivo es analizar y determinar el impacto de los aspectos medioambiental, social y de gobernanza corporativa (ASG). Se trata de un fondo de renta mixta internacional, siendo su exposición a renta fija de al menos el 70% del fondo, principalmente en emisiones con un bajo nivel de apalancamiento, calificaciones crediticias estables y con una capacidad de pago de cupones y principal ampliamente contrastada, manteniendo una duración de la cartera reducida de forma estratégica para minimizar la sensibilidad de la misma a los movimientos de tipos. El 25%-30% restante del patrimonio se destina a la inversión en renta variable, donde la apuesta por los negocios de calidad y con capacidad de crecimiento es el foco principal del fondo.

En términos de posicionamiento, la cartera de renta variable se encuentra moderadamente concentrada a través de la inversión en 34 compañías, con un fuerte sesgo a mercados desarrollados y en especial a corporaciones radicadas en Europa, como consecuencia de que las prestaciones en términos ambientales, sociales y gobierno corporativo (ASG) tienen un mayor grado de implantación y avance respecto, por ejemplo, a sus homólogas estadounidenses. La cartera continúa focalizada en la búsqueda de negocios que maximicen la rentabilidad de sus inversiones en relación con su coste de financiación, el cual está demostrado empíricamente ser inferior en aquellas compañías con mejores métricas ASG, como en el caso del Fonengin ISR. Respecto a la cartera de renta fija, el objetivo continúa siendo la preservación de capital a través de una duración conservadora (inferior a 2) y una elevada calidad de los emisores en cartera (rating promedio BBB) en la medida que la normalización de la curva de tipos y los bajos diferenciales de crédito lo permita.

Se han aprovechado las recientes cesiones del mercado para acumular en posiciones existentes en cartera. La cartera de renta fija mantiene una aproximación cauta en términos de exposición a riesgo de tipos de interés y de spreads de crédito (2% de inversión en bonos en categoría high Yield) y una cartera de renta variable cotizando a un múltiplo PER de 15 veces con una expectativa de crecimiento de beneficios para los próximos 5 años de un dígito alto de forma anualizada.

Cartera Renta Variable

	PER	P/B	P/EBITDA*	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA*
Fonengin ISR	14,88	3,75	10,75	22,65	3,02	0,95
FT SE 4 Good Global 100	16,16	2,40	12,92	13,47	2,90	0,92

Cartera Renta Fija

	Rating	Vencimiento (años)	Duración modificada	Cupón medio	TIR media
Fonengin ISR	BBB	3,50	3,04	1,83	0,83

**Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.*

CI Environment ISR, FI

El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones, invirtiendo en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. En este sentido, la gestión está enfocada en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la eficiencia energética, trabajen en la reducción de los residuos y la gestión de las aguas residuales, estén involucradas en la migración hacia modelos de generación energética renovable y/o que trabajen en la continua innovación tecnológica de sus productos y procesos, como es el caso de la automatización o la gestión de datos. Fruto de este trabajo, el fondo emite un total de 58 toneladas de CO2 por millón de dólares en ventas, lo que compara muy favorablemente contra las 194 toneladas del índice global MSCI World y le hace contar con la máxima calificación en sostenibilidad por Morningstar.

En un entorno donde los activos con menor riesgo percibido ofrecen poco valor a largo plazo, el fondo aplica un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles en el largo plazo, que tengan una elevada generación de caja, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital y que cuenten con un balance sólido y poco apalancado. Así, a pesar de estar invertido en nichos de crecimiento, la cartera mantiene unas valoraciones razonables (18 veces PER actual y rentabilidad por dividendo del 2,51%) lo que denota su atractivo a largo plazo.

En términos de posicionamiento, el principal riesgo activo que mantiene la cartera es la fuerte infraponderación geográfica en EE.UU., donde las compañías están mucho más retrasadas con respecto al resto del mundo desarrollado en materia medioambiental. A pesar de que esto ha detraído a la rentabilidad relativa del fondo, seguimos considerando crítico mantenernos disciplinados en materia de selección de compañías y no dejarnos influir por el buen momento en beneficios y valoraciones al otro lado del Atlántico. En términos sectoriales se mantiene infraponderado en banca, energía y servicios básicos, si bien el peso de éstos dos últimos es reducido en el universo de inversión dentro de su universo de inversión.

Creemos que a pesar de las turbulencias, tanto compañías como países tiene mucho trabajo por realizar en materia medioambiental. Las recientes caídas de los índices están permitiendo poder poner a trabajar parte de la caja acumulada de forma paulatina.

Cartera Renta Variable

	PER	P/B	P/EBITDA*	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA*
CI Environment ISR	16,18	2,67	7,11	14,16	2,30	1,02
MSCI World	18,59	2,47	9,91	12,48	2,32	1,21

Cartera Renta Fija

	Rating	Vencimiento (años)	Duración modificada	Cupón medio	TIR media
CI Environment ISR	BBB	4,69	3,22	1,74	0,94

**Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.*

CI Renta, FI

El CI Renta sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de invertir en compañías atractivas desde el punto de vista fundamental, tanto en crédito corporativo como en *equity*. Se trata de un fondo de renta variable mixta internacional, siendo su exposición a renta variable entre el 65%-75%, principalmente en compañías de media/alta capitalización con balances saneados y modelos de negocio sostenibles. Actualmente, el 80% de dicha exposición se concentra en empresas que reparten dividendos sostenibles mientras que el 20 % restante se destina al sector inmobiliario que, a través de su naturaleza, genera rentas periódicas y recurrentes que distribuye entre sus accionistas. El 25%-35% restante del patrimonio se destina a la inversión en renta fija de compañías con elevada calidad crediticia y solvencia, manteniendo una duración de la cartera reducida de forma estratégica para reducir la sensibilidad de la misma a los movimientos de tipos.

A nivel de posicionamiento, la cartera de renta variable, con un nivel de inversión ligeramente inferior al 70%, mantiene una fuerte convicción en las dos subcarteras que la componen. Por un lado, la cartera de dividendo sostenible, que invierte en compañías con capacidad recurrente de remunerar al accionista sin comprometer el crecimiento futuro de la compañía -en los últimos trimestres ésta ha adoptado un sesgo algo más cíclico en la medida que la dispersión a nivel de valoración ofrecía buenas oportunidades en negocios con mayor vinculación al ciclo económico-. Por otro lado, la cartera de inmobiliarias cotizadas ha reducido su ponderación en el fondo hasta el 12% del patrimonio desde niveles cercanos al 20%, al mismo tiempo en que se ha reducido la tenencia de compañías hasta situarla por debajo de la decena, en parte por unas valoraciones muy exigentes. Respecto a la cartera de renta fija, el objetivo continúa siendo la preservación de capital a través de una duración conservadora (rango 2.0/2.5) y una elevada calidad de los emisores en cartera (rating promedio BBB) en la medida que la normalización de las curvas de tipos y los bajos diferenciales de crédito tras una década de reparación de balances y sólido crecimiento económico pueden poner en duda la capacidad del activo en sí de generar valor a medio plazo como lo ha hecho en las últimas décadas.

La filosofía de inversión del fondo no se va a ver alterada ya que se trata de una estrategia de largo plazo en el que prima la adecuada selección de compañías como fuente de generación de valor. Así, se han aprovechado los recientes recortes para acumular en posiciones existentes como el caso de la consultora inmobiliaria británica Savills, o incorporando nuevos nombres como por ejemplo Intesa Sanpaolo. La cartera de renta variable está cotizando a un múltiplo PER de 15 veces con una expectativa de crecimiento de beneficios para los próximos 5 años de un dígito alto de forma anualizada y la cartera de renta fija mantiene una aproximación cauta en términos de exposición a riesgo de tipos de interés y de spreads de crédito (10% de inversión en bonos en categoría High Yield).

Cartera Renta Variable

	PER	P/B	P/EBITDA*	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA*
CI Renta	15,82	3,89	9,17	23,35	3,25	1,12
Bloomberg European 500	19,89	1,87	7,64	12,28	3,35	1,63

Cartera Renta Fija

	Rating	Vencimiento (años)	Duración modificada	Cupón medio	TIR media
CI Renta	BBB+	4,99	2,91	1,80	1,17

*Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.

Fondos Renta Variable

CI Bolsa Euro Plus, FI

CI Bolsa Euro Plus sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de identificar compañías con ventajas competitivas duraderas y capaces de beneficiarse de tendencias de largo plazo que subyacen en la evolución de la economía global y local. El fondo centra sus inversiones en compañías de la Zona Euro aunque puede llegar a aumentar la exposición a divisas no Euro hasta un 25%. Actualmente, la distribución geográfica de las inversiones en comparación con su índice de referencia presenta una fuerte infrarrepresentación en países centrales como Francia y Alemania mientras que el mayor peso relativo se observa en países de la periferia y, en particular, en países fuera de la Eurozona con un 18% del fondo invertido en Suiza, Dinamarca, Noruega y Reino Unido.

La cartera combina una presencia de compañías financieramente estables y una visibilidad operativa superior a la media y compañías con características de mayor ciclicidad en las que, si bien a corto plazo la visibilidad puede ser menor, presentan excelentes fundamentos para beneficiarse de tendencias seculares que estarán presentes en la sociedad durante los próximos años. Con esta premisa, el fondo mantiene un posicionamiento sectorial en el que destaca la presencia significativa de compañías de materiales en las que la apuesta por la economía verde es central en su modelo como Kemhira (fabricante de productos para el reciclaje de agua y su uso eficiente) o Evonik (fabricante de compuestos para mejorar la eficiencia energética y reducir los gases de efecto invernadero). Adicionalmente, los anuncios por parte del BCE muestran una voluntad de alejarse durante los próximos semestres de su política de tipos bajos que ha implementado en los últimos años, en consecuencia se ha aumentado el peso en el sector financiero, sector que ha mantenido una fuerte infrarrepresentación en el fondo durante los últimos 5 años.

En la situación actual, la composición de la cartera presenta un equilibrio entre compañías con una considerable consistencia de sus fundamentales y compañías con un binomio rentabilidad-riesgo muy atractivo a largo plazo. Entre los datos más relevantes se encuentra un PER estimado de 13.9x, una rentabilidad por dividendo del 3% y un ROE del 12,3%. Con esta composición de la cartera esperamos que el fondo sea capaz de superar los momentos de incertidumbre con una volatilidad bajo control a la par que mantiene el objetivo de crecimiento a largo plazo intacto.

	PER	P/B	P/EBITDA**	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA**
CI Bolsa Euro Plus	17,27	1,92	9,02	12,03	2,89	1,32
Eurostoxx 50*	15,75	1,65	7,11	11,14	3,42	1,25

*Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.

CI Iberian Equity, FI

El CI Iberian Equity sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de identificar compañías sólidas que presenten un descuento atractivo frente al valor intrínseco estimado de las mismas. El fondo invierte en compañías tanto españolas como portuguesas y tiene la posibilidad de invertir con un límite del 15% del fondo en compañías latinoamericanas. Actualmente el peso en compañías españolas es del 68%, en compañías portuguesas del 22% y aproximadamente un 2% en una compañía brasileña, Ambev. El fondo combina una posición estructural mayoritaria en compañías núcleo de holgada calidad con una posición más oportunista en compañías con un mayor potencial de revalorización.

El fondo se mantiene fuertemente infraponderado en el sector bancario, servicios públicos y telecomunicaciones y, en general, compañías de gran capitalización.

El Ibex 35 ha sido conjuntamente con el MSCI Emerging Markets de los índices más castigados desde inicio de año, acumulando una caída desde máximos de año del 13%. El comportamiento no sorprende dados los estrechos vínculos que mantienen las compañías españolas con Latinoamérica, especialmente los principales actores cuya estrategia expansiva durante los últimos años ha provenido en gran parte del continente suramericano. Las economías Latinoamericanas abanderadas por Brasil y sobretodo Argentina han liderado las depreciaciones de sus divisas, impactando en menor o mayor medida los fundamentales de las compañías con exposición al país. A pesar de lo anterior, el fondo ha mostrado su resiliencia y, en un entorno francamente difícil, ha sido capaz de mantenerse en territorio positivo gracias a la selección de compañías y a la infraponderación en los principales nombres del selectivo, especialmente las entidades financieras. Adicionalmente, la exposición latinoamericana medida a través de las ventas de las compañías en cartera se mantiene por debajo del 15% y, a pesar que han sido las más castigadas dentro del conjunto de la cartera, nos mantenemos moderadamente positivos en las mismas debido a la capacidad demostrada históricamente de sus modelos de negocio de navegar a través de crisis profundas, por lo que estamos aprovechando para aumentar posiciones de forma muy selectiva en alguna de ellas.

Una vez finalizada la temporada de resultados de la primera parte del año nos mostramos moderadamente optimistas en los fundamentales de las compañías en cartera, las cuales están siendo capaces de aumentar sus beneficios por acción a doble dígito y a pesar de denotar en algún caso cierto empeoramiento unido de la mano de las nubes que acechan la economía global, creemos que mantienen todo su atractivo en el largo plazo. La cartera cotiza con unas valoraciones razonables (PER actual 16,25 veces, Precio en libros 2,1 veces y rentabilidad por dividendo por encima del 2,60%) para una cartera con unos sólidos fundamentales (crecimiento BPA > 15%, ROE 19%) y con unos niveles de apalancamiento moderados (deuda neta sobre EBITDA 1,3x).

	PER	P/B	P/EBITDA**	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA**
CI Iberian Equity	17,21	2,21	7,68	12,81	2,55	1,33
IBEX-35	14,90	1,48	6,13	10,16	3,20	2,10

*Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.

CI Global, FI

CI Global sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de identificar compañías con ventajas competitivas duraderas y capaces de beneficiarse de tendencias de largo plazo que subyacen en la evolución de la economía global y local. El fondo mantiene un posicionamiento geográfico en el que destaca la sobreponderación en Europa y países emergentes mientras infrapondera EE.UU. Aunque este posicionamiento ha traído al comportamiento relativo en lo que llevamos de año, pivota sobre la convicción de que el binomio rentabilidad-riesgo ofrece mejores oportunidades para los próximos años en compañías no americanas.

La construcción de la cartera combina compañías financieramente estables y una visibilidad operativa superior a la media y compañías con características de mayor ciclicidad en las que, si bien a corto plazo la visibilidad puede ser menor, presentan excelentes fundamentos para beneficiarse de tendencias seculares presentes en la sociedad durante los próximos lustros. En líneas generales, las compañías con mayor fortaleza se sitúan en suelo americano mientras que en suelo europeo predominan compañías con excelentes perspectivas a largo plazo que pueden pasar desapercibidas al centrarse en horizontes temporales cortos. Sectorialmente, el fondo mantiene un posicionamiento en el que destaca la fuerte infraponderación del sector financiero e industrial mientras que mantiene una sobreponderación en compañías relacionadas con el consumo, tanto cíclico como no cíclico.

En la situación actual, la infraponderación en EE.UU. ha supuesto un contratiempo para el fondo debido a la divergencia de retornos entre el mercado americano y el resto de regiones. La dinámica reciente de los mercados presiona las valoraciones americanas mientras que, sin haberse producido cambios significativos en los fundamentales de las compañías, el binomio rentabilidad-riesgo mejora y aparecen nuevas oportunidades en el resto de regiones. Entre los datos más relevantes se encuentra un PER estimado de 13.2x, una rentabilidad por dividendo del 2.1% y un ROE del 15,5%. Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que la composición actual de la cartera ofrece unas perspectivas atractivas para beneficiarse a largo plazo, si bien el ruido en las economías emergentes es probable que se mantenga alto en el corto plazo.

	PER	P/B	P/EBITDA**	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA**
CI GLOBAL, FI	16,47	2,71	9,61	15,68	2,02	-0,59
MSCI WORLD EUR*	18,59	2,47	9,91	12,48	2,32	1,21

*Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.

CI Bolsa USA, FI

CI Bolsa USA sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de identificar compañías que coticen a precios razonables y que cuenten con ventajas competitivas duraderas y capaces de beneficiarse de tendencias de largo plazo que subyacen en la evolución de la economía global y local.

La cartera combina una presencia de compañías financieramente estables y una visibilidad operativa superior a la media y compañías con características de mayor ciclicidad en las que, si bien a corto plazo la visibilidad puede ser menor, presentan excelentes fundamentos para beneficiarse de tendencias seculares que estarán presentes en la sociedad durante los próximos años. Sectorialmente, las mayores posiciones están relacionadas con el consumo, tanto cíclico como no cíclico, mientras que las compañías financieras están infrarrepresentadas. En relación al sector más relevante de los últimos años en EE.UU., el sector tecnológico, en concreto con las compañías relacionadas con internet, en el fondo mantiene un posicionamiento en el que destaca la presencia de compañías de infraestructuras frente a las compañías de software.

La evolución de las compañías de software ha lastrado la evolución del fondo al ser unas compañías que no se adaptan a la filosofía consistente en encontrar un buen balance entre crecimiento y precio ya que, si bien estas compañías han obtenido crecimiento operativo importante, consideramos que las valoraciones son excesivas para el medio plazo. En la situación actual donde las valoraciones en líneas generales son exigentes pero hasta cierto punto razonables (16,8x PER, precio en libras de 3.4x, rentabilidad por dividendo del 2% y un ROE del 17,3%), la composición de la cartera presenta la suficiente diversificación para que el fondo sea capaz de superar posibles momentos de incertidumbre sin mermar el crecimiento futuro.

	PER	P/B	P/EBITDA**	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA**
CI Bolsa USA	17,05	3,44	9,25	17,65	2,04	1,28
S&P 100*	20,59	3,52	12,21	13,92	1,95	0,52

*Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.

CI Emergentes, FI

El CI Emergentes sigue un enfoque *bottom-up* con el objetivo de identificar compañías excepcionales con ventajas sostenibles que sean capaces de crecer en el tiempo y se beneficien de tendencias seculares que permitan esa evolución. Gran parte de la cartera está invertida en compañías orientadas al consumo, ya sea básico, discrecional o servicios financieros, principalmente en Asia. En un entorno donde la capacidad de crecimiento global se encuentra reducida, es este perfil de compañías más expuestas al aumento de las rentas disponibles en países en vías de desarrollo donde se pueden encontrar las mejores oportunidades para beneficiarse del crecimiento en el largo plazo.

La renta variable emergente ha estado muy penalizada durante los últimos meses y desde los máximos alcanzados a mitad de enero el MSCI Emerging Markets ha descendido en más de un 20% en usd principalmente debido a: (1) endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal que sigue impactando en el coste de financiación así como en la disponibilidad de financiación y apreciación del dólar frente al resto de divisas emergentes; (2) falta de credibilidad o errores en materia de políticas monetarias y/o fiscales como por ejemplo Turquía o Argentina y (3) aumento de las políticas arancelarias por parte del gobierno norteamericano que ponen freno al comercio mundial al cual muchas de las economías emergentes se mantienen fuertemente expuestas. A pesar de lo anterior, durante los últimos años hemos visto una mejoría en términos de disciplina operativa por parte de las compañías que están posibilitando mejorar sensiblemente los retornos sobre capital invertido por lo que de mantenerse, las compañías saldrán fortalecidas una vez se disipen las dudas y se normalice la situación.

La filosofía de inversión no se ha alterado por eventos políticos o macroeconómicos concretos. Gracias a los elevados niveles de liquidez en cartera, durante las últimas semanas se está aprovechando para reinvertir de forma selectiva en buenos negocios cuyas valoraciones les otorga unos potenciales de revalorización muy elevados. La cartera cotiza a valoraciones razonables (PER 19,55x, Precio en libros 2,55x), con un crecimiento de beneficios a largo plazo esperado de doble dígito y sin deuda en sus balances, punto crítico en un entorno de encarecimiento y dificultad de acceso al crédito.

	PER	P/B	P/EBITDA**	ROE	Dividend Yield	Deuda Neta / EBITDA**
CI Emergentes	19,75	2,68	10,96	14,97	1,50	-1,38
MSCI Emerging Markets*	13,19	1,60	6,29	12,80	2,73	-0,96

**Datos a 31/07/2018. Las métricas pueden diferir ligeramente debido a los últimos cambios en cartera.*

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.