

INFORMES DE SEGUIMIENTO



**Publicación Bimestral
Enero/Febrero 2018**

Índice

Introducción	3
Fonengin ISR, F.I.....	4
CI Renta, F.I.....	6
CI Environment ISR, F.I.....	8
CI Iberian Equity, F.I.....	10
CI Bolsa Euro Plus, F.I.....	12
CI Bolsa USA, F.I.....	14
CI Global, F.I.....	16
CI Emergentes, F.I.....	18

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Introducción

Dídac Pérez – Director de Inversiones

El inicio de año resultó ser más convulso de lo que los inversores venían anticipando, aun cuando los activos de riesgo empezaron con fuertes avances -alcanzando valoraciones exigentes en muchos casos-, la volatilidad repuntó propiciando fuertes descensos en todas las bolsas. Los abruptos aumentos de los rendimientos de las principales curvas de tipos de interés junto con un cierto colapso en los flujos de gestión pasiva capitalizaron gran parte de las correcciones.

Por el lado macroeconómico, en Estados Unidos lo más relevante del período a nivel macroeconómico fue la toma de posición de Jerome Powell como presidente de la Reserva Federal en sustitución de Janet Yellen. En la última reunión de Yellen como presidenta no se produjeron cambios en los tipos de referencia, manteniéndolos en la rango 1.25% y 1.5% aunque el mensaje fue más agresivo y dejó entrever la posibilidad de cuatro subidas de tipos de interés en lugar de tres a lo largo de 2018. Cabe recordar que Janet Yellen deja la presidencia de la Fed con una economía americana sólida, destacando la fortaleza del mercado laboral cuya tasa de desempleo del 4,1% es la más baja desde el año 2000, considerándose el nivel como pleno empleo. Adicionalmente, la mayoría de indicadores adelantados se sitúan en máximos de los últimos años, como por ejemplo la confianza empresarial, la confianza de los consumidores o el PMI manufacturero lo que genera cierta visibilidad y un moderado optimismo para el corto plazo.

La zona Euro continuó en fase de expansión, registrando un incremento anual del PIB del cuarto trimestre del 2,7%. Los indicadores adelantados y de confianza continúan mostrando signos de fortaleza lo que auguran crecimientos sostenible para los próximos trimestres, con el añadido que se producen de forma homogénea a lo largo de todo el continente. A pesar de estas mejoras, el Banco Central Europeo continua mostrándose relativamente cauto en su discurso y no esperan realizar cambios en su política monetaria ni en el paquete de compra de activos a la espera de cómo evolucione la inflación y determinar las consecuencias del impacto de la apreciación del euro en la economía.

En referencia a la temporada de resultados empresariales del último trimestre de 2017, se mantuvo la buena dinámica observada durante el resto del año. En particular, el agregado del índice norteamericano S&P 500 creció tanto a nivel de ventas como de beneficios por acción, destacando la total homogeneidad en la dirección de los crecimientos por sectores. En cuanto a Europa, se observó una sincronización entre los datos macroeconómicos y los microeconómicos, siendo los sectores energético y financiero de los mayores beneficiados debido al fuerte repunte del precio del crudo en el primer caso y a la normalización del descenso del margen de intermediación y la reducción de las provisiones en el segundo caso.

En este entorno, los índices de renta variable tuvieron un comportamiento totalmente dispar durante los dos meses. En enero, los principales índices mantuvieron la senda alcista del anterior año, mientras que febrero fue un mes de correcciones generalizadas. A pesar de lo anterior, en el cómputo total las principales bolsas estadounidenses continuaron avanzando, destacando el Nasdaq y el S&P500 tras obtener alzas del 7.16% y 1.5% respectivamente. En Europa, los mercados experimentaron retrocesos, destacando el índice alemán DAX y español IBEX 35, con sendos retrocesos del 3.73% y del 2.03%.

Por el lado de la renta fija, el rendimiento del bono alemán a 10 años aumentó hasta el 0.66% desde el 0.43%, mientras que la rentabilidad de su homólogo estadounidense aumentó hasta el 2.86% desde el 2.41%. El motivo de este comportamiento, no cabe buscarlo en decisiones de los Bancos Centrales, sino más bien por el incremento de las expectativas del mercado en materia de inflación al calor de la fortaleza macro que viene atestiguándose en los últimos meses.

En divisas, el cambio del Euro frente al Dólar también evolucionó de forma contraria en el transcurso de los dos primeros meses del año. Mientras que el primer mes del año el Euro siguió apreciándose un 3.41% respecto al Dólar en febrero observamos su depreciación un 1.77%, cerrando a 1.2194. Finalmente, el comportamiento del precio del petróleo siguió las mismas pautas, experimentando una corrección del 4.74%, cerrando el mes de febrero en 65.78 usd/bbl tras verse impactado por un aumento de producción desde Estados Unidos y un aumento de los inventarios.

Comentario Fonengin ISR, F.I.

La cartera de renta fija apenas contribuyó al rendimiento del fondo en los primeros dos meses del año. Las duraciones cortas amortiguaron el impacto del repunte de los tipos de interés, mientras que la exposición a divisa no euro restó al valor liquidativo. Con todo, la cartera tuvo un saldo ligeramente positivo gracias a la implementación de coberturas dinámicas sobre tipos y divisa. Por su parte, la cartera de renta variable, que representó algo más de un 25% del patrimonio en el periodo, contribuyó de forma ligeramente negativa. En este sentido, el excepcional comportamiento en el mes de enero fue neutralizado por exceso con las caídas registradas especialmente en la primera semana de febrero. En este entorno, proseguimos manteniendo la firme convicción sobre la cartera de renta variable, con un potencial a medio plazo sumamente interesante y compuesta por 34 compañías con excelentes modelos de negocio.

¿Qué posiciones han contribuido en mayor y menor medida a la cartera?

- HP Enterprise (+29.46%) y Siemens Gamesa (+14.48%)

Hewlett Packard Enterprise fue la compañía con mejor desempeño ya que los resultados del primer trimestre fueron extraordinaria y excepcionalmente positivos. HPE ha apostado su futuro en un entorno de nube híbrida con clientes que colocan algunos datos sobre nubes públicas y sus datos más confidenciales en sus propios servidores.

Siemens Gamesa prosiguió escalando posiciones y recuperando el terreno perdido en la segunda parte de 2017. A ello ayudó la Jornada del Inversor, que sirvió para dar mayor visibilidad para el periodo 2018-2020. No obstante, lo fundamental ha sido una percepción de que el bache operativo podría haber pasado en la medida que los niveles de contratación ofrecen síntomas de mejorar significativamente y las condiciones de mercado parecen suavizarse, como lo demuestra el hecho que en las últimas subastas de tecnología onshore los precios se hayan estabilizado.

- Reckitt Benckiser (-16.52%) y Inditex (-14.06%)

Reckitt Benckiser continuó cediendo posiciones. La compañía británica reportó unos resultados en línea con su plan de negocio, pero la falta de visibilidad en rentabilidad operativa para 2018 menoscabó la confianza de los inversores. La compañía se encuentra en plena procesos de separar el grupo en dos divisiones (Higiene & Hogar y Consumo), lo cual generará más costes de lo inicialmente esperado. Por otro lado, el mercado observa con recelo la intención de adquirir el negocio de Consumo para la Salud OTC de Pfizer, donde se encuentra entre la terna de finalistas.

Inditex acumuló en el inicio de año una caída del 14%, habiendo perdido 1/3 de su valoración en mercado desde máximos de junio de 2017 (36€). El motivo de la corrección más reciente cabe buscarlo en una anticipación de resultados por parte de la compañía de analistas en los que habría reflejado un menor crecimiento en la temporada navideña y el impacto de la depreciación del dólar. Con todo, seguimos convencidos de la estrategia omnicanal de Inditex, la capacidad de crecer orgánicamente y en emplazamientos clave, la fortaleza de la cadena de suministro y la calidad de la gestión.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

- En la cartera de renta variable se han producido cambios en la composición y además se realizaron ajustes sobre el peso de diversos activos en función del potencial. Se vendió la totalidad de la posición en **Gemalto**, después de la OPA realizada por Thales; **Life Healthcare**, tras dejar de formar parte del universo de inversión; y **Kimberly Clark** ya que la presión en materias primas, concretamente pulpa que utiliza para la producción de pañales y papel higiénico, amenaza con continuar presionando los márgenes operativos. Dichas desinversiones permitieron financiar la entrada en **S&P Global**, **LG Household & Healthcare** (véase Ejemplo de Inversión) y **Atos**, que vuelve a formar parte de la cartera tras la corrección reciente en parte tras no salir exitosa de su intento de adquirir la holandesa Gemalto.
- En la cartera de renta fija se procedió a la venta de la emisión del **Tesoro de Portugal** tras alcanzar su valor estimado y se vendió una emisión de **Oracle** después de que el emisor dejara de formar parte del universo de inversión. El capital se destinó a la incorporación de una emisión de **General Mills** vencimiento 2023 y el resto se acumuló en cartera. Por otro lado, se reemplazó un bono de **Criteria** con vencimiento a 4 años por otro del mismo emisor pero ligeramente más largo para aprovechar el pick-up de la curva de tipos. En paralelo se realizó una gestión activa de las coberturas de tipos y de la exposición a dólar estadounidense.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: LG Household & Healthcare

LG Household and Healthcare es una compañía surcoreana que produce, distribuye y vende productos cosméticos, de higiene personal y cuidado del hogar y bebidas a través de sus tres divisiones: **Cosméticos** que representa el 53% de las ventas y es el segundo mayor productor coreano por detrás de Amorepacific (también en cartera). Divide sus marcas entre productos de lujo como The History of Whoo, O'Hui, SU:M37 o belif y productos medios-bajos como ISA KNOX, Sooryehan, Beyond o Thefaceshop, la marca número 1 en Corea.

La división **Household** representa el 25% de las ventas y distingue sus productos entre cuidado personal (pasta de dientes muy similar a Colgate, champús, lociones corporales, etc.) y productos de limpieza para el hogar (detergentes y jabones varios). Market share alrededor del 36%.

La división de **bebidas** representa el 22% de las ventas y es en el líder absoluto de mercado gracias a la innovación y su capacidad de adaptación a las preferencias de los consumidores. Produce, embotella, distribuye y vende bebidas carbonatadas como Coca Cola, Sprite y Fanta, zumos (Minute Maid) y otros (Aquarius, Seagram's).

Tras experimentar un periodo muy complicado por la caída de las ventas de cosméticos en Corea del Sur derivada de la paralización del número de visitantes chinos a los "duty frees" por la crisis de los misiles THAAD, consideramos que la compañía se encuentra excelentemente posicionada para capturar la recuperación una vez se disipen las tensiones entre países. Adicionalmente, se beneficia de la tendencia de mayor penetración en el consumo de cosméticos coreanos cuya procedencia es 100% natural y que se adapta sumamente bien a las pieles y gustos de los consumidores asiáticos.

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Moderado. Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca, a medio plazo, rendimientos superiores a los tipos de interés de mercado, aceptando niveles moderados de riesgo, pudiendo generarse pérdidas.



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, SGIIIC, SAU. All rights reserved.

Comentario CI Renta, F.I.

En los primeros dos meses del año los tres vectores de rentabilidad del fondo no consiguieron aportar rentabilidad positiva. En el caso de la renta fija, sin embargo, el mayor sesgo a duraciones cortas permitió amortiguar el repunte de tipos de interés que se observó especialmente en enero, registrando en el periodo un comportamiento en línea con el índice de referencia. Precisamente el alza de tipos de interés en las curvas soberanas tuvo un notable impacto negativo sobre el sentimiento de compañías altamente intensivas en recursos ajenos, como el sector inmobiliario. No obstante, la cartera inmobiliaria del CI Renta tuvo un rendimiento significativamente mejor que el mercado debido a su baja exposición a EEUU, la apuesta por compañías con bajo nivel de apalancamiento y valoraciones atractivas en segmentos de negocio de crecimiento, como el caso de plataformas logísticas o activos hoteleros de fuerte demanda no estacional. Por su parte, la cartera de dividendo sostenible, que representa algo más del 50% del patrimonio del fondo, también mejoró las prestaciones del mercado, pudiendo haber incrementado durante las correcciones la convicción en varios de los negocios en cartera y cuya evolución operativa reciente no ofrece señales de deterioro que puedan poner en peligro las tesis de inversión a largo plazo.

¿Qué posiciones han contribuido en mayor y menor medida a la cartera?

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

Easyjet prosiguió con el buen comportamiento registrado la segunda parte de 2017. La aerolínea británica reportó unos ingresos para el primer trimestre fiscal por encima de lo esperado aprovechando el colapso de competidores (Monarch Airlines) que permitió un incremento del precio de los billetes. La compañía continúa aprovechando la debilidad de rivales para incrementar capacidades y ganar cuota de mercado.

Marine Harvest, el mayor productor de salmón a nivel mundial, consiguió recuperar parte del terreno perdido en los últimos meses. La compañía noruega, con factorías en la región nórdica, Canadá, Escocia y Chile, ha visto como recientemente la expectativa de un incremento temporal de la oferta lastraba las curvas de futuros de precios. Dado que consideramos que se trata de una circunstancia pasajera y que por el lado de la demanda no hay dudas sobre el crecimiento a medio y largo plazo, seguimos manteniendo la convicción sobre el productor líder y con mayor nivel de diversificación en el mercado de salmones.

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

Reckitt Benckiser continuó cediendo posiciones. La compañía británica reportó unos resultados en línea con su plan de negocio, pero la falta de visibilidad en rentabilidad operativa para 2018 menoscabó la confianza de los inversores. La compañía se encuentra en plena procesos de separar el grupo en dos divisiones (Higiene & Hogar y Consumo), lo cual generará más costes de lo inicialmente esperado. Por otro lado, el mercado observa con recelo la intención de adquirir el negocio de Consumo para la Salud OTC de Pfizer, donde se encuentra entre la terna de finalistas.

Welltower, una de las compañías con menor peso en el fondo, registró una caída superior al 15%. El sentimiento del mercado sobre REITs se ha deteriorado por la continuidad en el alza de tipos, pero en el caso particular de Welltower la compañía anunció unos resultados débiles y unas perspectivas para su negocio principal (Senior Housing) realmente sorprendentes con un crecimiento del resultado operativo comparable sensiblemente por debajo de lo esperado. El hecho que no estén mejorando las ocupaciones en un entorno competitivo complicado nos llevó a deshacer la posición a finales de febrero.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

- En la cartera de renta variable se han producido cambios en la composición y además se realizaron ajustes sobre el peso de diversos activos en función del potencial de revalorización. Así, se vendió la totalidad de la posición en **Kimberly Clark** ya que la presión en materias primas, concretamente pulpa que utiliza para la producción de pañales y papel higiénico, amenaza con continuar presionando los márgenes operativos. El capital se destinó a introducir el banco holandés **ING Groep**, el cual cuenta con una sólida franquicia minorista excelentemente posicionada en el entorno digital que le permitirá mantener su solidez de balance y mejorar la retribución al accionista de forma progresiva. Por otro lado, también se incorporó la compañía británica **Smiths Group**, un conglomerado de diversos negocios en los que mantiene posiciones líderes en detección e inspección aeroportuaria, instrumentos y utensilios hospitalarios y sellos mecánicos para la industria petrolífera.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

- En la cartera de renta fija se procedió a la venta de la emisión del **Tesoro de Portugal** tras alcanzar su valor estimado y en su lugar se incorporó un bono a corto plazo (2019) en dólares de la tecnológica china **Tencent**. También se liquidó una emisión de **LyondellBasell Industries** vencimiento 22, capital que fue reinvertido en un bono de igual vencimiento de **Zimmer Biomet**. Paralelamente, se reemplazó un bono de **Criteria** con vencimiento a 4 años por otro del mismo emisor pero ligeramente más largo para aprovechar el pick-up de la curva de tipos. La operativa en la cartera de contado se cerró con la incorporación de una emisión en primario de la compañía española **Prosegur**. Finalmente, se realizó una gestión activa de las coberturas de tipos y de la exposición a dólar estadounidense.

Ejemplo de inversión: Coloplast

Coloplast desarrolla productos y servicios que hacen la vida más fácil para personas con condiciones médicas íntimas, incluyendo **Ostomy Care** (40% de ventas), **Continence Care** (36% de ventas), **Urology Care** (10% de ventas) y **Wound & Skin Care** (14% de ventas). Los pacientes usuarios de los productos de la compañía danesa generalmente no cambian de producto, pero viven con él durante décadas.

Los mercados subyacentes están creciendo a una tasa superior a medio dígito cada año impulsados por el envejecimiento de la población. La compañía ha estado superando consistentemente los crecimientos del mercado, con la consiguiente consolidación de su liderazgo de mercado. Europa y otros mercados desarrollados todavía representan más de tres cuartas partes de los ingresos del grupo, pero los mercados emergentes son un área de alto crecimiento debido a la mejora de la atención médica. La historia de éxito de Coloplast comenzó en octubre de 2008 con un nuevo CEO que inició notables mejoras de eficiencia que permitieron alcanzar un margen operativo del 30%.

Coloplast ahora obtiene beneficios de escala y fortalece su posición en todos los canales de venta. Coloplast tiene una cuota de mercado superior al 35% en Ostomy Care y al 40% en Continence Care, habiendo sido el único jugador que ha sabido aprovechar las sinergias entre divisiones en un contexto de incremento de escala.

Coloplast se especializa en soluciones necesarias para el cuidado íntimo

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

Fuente: Coloplast

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



Comentario CI Environment ISR, F.I.

El inicio de año estuvo marcado por el regreso de la volatilidad a los mercados y las fuertes correcciones de la renta variable durante las dos primeras semanas de febrero. Los mercados de renta fija europeos experimentaron un incremento sustancial de los rendimientos (TIRes), lo que se trasladó en una subida paralela de toda la curva. Este fue el principal motivo de la caída de los índices de renta variable, dado que este repunte amenaza el atractivo de las bolsas frente a la renta fija en términos de rentabilidad. En cuanto a la cartera propia de renta fija, gracias a la corta duración y las coberturas implementadas sobre tipos de interés, el impacto sobre el rendimiento del fondo fue ligeramente positivo. Con todo, el CI Environment ISR cerró el periodo con un retroceso del 0,50%, mientras que el índice de referencia se dejó un 0,57%.

¿Qué posiciones han contribuido en mayor y menor medida a la cartera?

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

Ambas compañías tecnológicas se vieron muy beneficiadas por el repunte de la inversión en infraestructura tecnológica y el mayor gasto en equipamiento IT. En concreto, **Hewlett Packard Enterprise** publicó unos excelentes resultados empresariales, con crecimiento de ventas muy por encima de lo que el mercado esperaba, con la gama de productos de redes para centros de datos, los productos de almacenamiento y los servidores creciendo durante el último trimestre un 27%, un 24% y un 11% respectivamente. El grupo ha apostado su futuro en un entorno de nube híbrida con clientes que colocan algunos datos sobre nubes públicas y sus datos más confidenciales en sus propios servidores. Por su parte, **Cisco Systems** también publicó unos resultados bastante positivos, destacando un ligero repunte de sus márgenes brutos y con el primer incremento de las ventas de los últimos 9 trimestres. Asimismo, consideran que están en el inicio del cambio de tendencia, y en concreto estiman que durante el trimestre entrante incrementarán sus ventas alrededor del 3-5%, bastante por encima de lo que el consenso esperaba (1,5%).

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

La compañía estadounidense **Acuity Brands** se vio de nuevo impactada por el descenso de los precios de los productos de iluminación, que en parte están explicados por los menores costes de algunos de los componentes. Los resultados empresariales referentes al último trimestre de 2017 mostraron un descenso de las ventas del 1%, junto a una reducción de los márgenes operativos, como resultado de un menor volumen de ventas, un cambio en el mix de producto y los menores precios. En cuanto a la farmacéutica inglesa **Shire**, el mal comportamiento se debe a que rebajó sus perspectivas de crecimiento para 2018, anunció que estaba rediseñando la nueva organización y planteándose no efectuar la salida a bolsa prevista de su división de mayor crecimiento.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

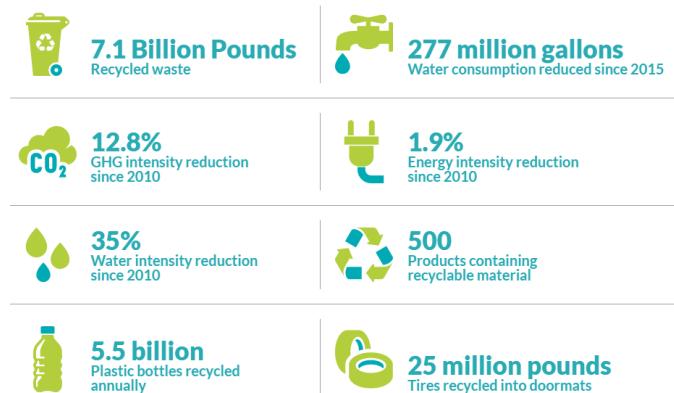
La cartera de renta variable cerró febrero con 52 compañías. Se incorporaron a la cartera posiciones en **Kingspan Group, Mohawk Industries, LVMH, TechnipFMC y AIA Group**, mientras que se liquidaron posiciones en **Gemalto, Koninklijke Ahold, Home Depot y Kimberly Clark**. Por otro lado, se realizaron ajustes sobre el peso de diversos activos en función del potencial de revalorización. Respecto a la cartera de renta fija se realizaron diversos ajustes en función del binomio rentabilidad riesgo, a la vez que se mantuvo la duración baja respecto al benchmark. En el capítulo de entradas, se incorporaron un par de emisiones, los bonos de **FEMSA** y **Smurfit Kappa**, con vencimientos 2023 y 2024 respectivamente, a la vez que se acumuló en emisiones de **Galp, Oracle y deuda autonómica de la Comunidad de Madrid** con vencimientos 2021, 2019 y 2022 respectivamente. Por otro lado, se procedió a la venta de cuatro emisiones con menores retornos ajustados por riesgo, como son el bono de **Mondi** con vencimiento 2020 y los bonos de **Bank Of America, Criteria Caixa y deuda pública portuguesa**, todos ellos con vencimiento 2022.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: Mohawk Industries

Mohawk Industries es una empresa estadounidense que se dedica al diseño y la fabricación de suelos. Su oferta de productos es muy amplia y producen la mayoría de los tipos de suelo que existen actualmente, como por ejemplo los suelos laminados, los suelos vinílicos, los parques, las moquetas o los suelos cerámicos. Se trata de una empresa que vende cerca de 10 billones de dólares anuales, tiene sedes en 15 países, y ofrece sus productos en más de 160, lo que le permite ser el líder mundial en la producción de todas las categorías de suelos. Mohawk es un conglomerado de grandes y conocidas marcas dentro de la industria y algunas de ellas fueron las pioneras en su sector, como por ejemplo Pergo, que inventó los suelos laminados hace más de 35 años. Cada una de las marcas está destinada a un nicho de mercado concreto, de forma que se complementan para ofrecer toda la gama de productos a nivel global. Venden principalmente al segmento residencial, y en particular, para reformas o remodelaciones, aunque también dependen de las ventas para el sector comercial.

El grupo está altamente comprometido con el cambio hacia la economía eficiente y circular (500 de sus productos contienen materiales reciclados), a la vez que trabajan intensamente para reducir su impacto medioambiental, por ejemplo reciclan anualmente alrededor de unos 5,5 billones de botellas de plástico.



Fuente: Mohawk Industries

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Moderado. Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca, a medio plazo, rendimientos superiores a los tipos de interés de mercado, aceptando niveles moderados de riesgo, pudiendo generarse pérdidas.

Perfil de riesgo y remuneración



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, SGIIIC, SAU. All rights reserved.

Comentario CI Iberian Equity, F.I.

El inicio de año estuvo marcado por la vuelta de la volatilidad a los mercados de renta variable, los cuales obtuvieron fuertes ganancias en el mes de enero que se deshicieron durante el mes de febrero. Este viraje sin embargo no estuvo acompañado por un cambio ni en los datos macroeconómicos ni en la evolución de los beneficios empresariales, los cuales mantuvieron su senda de crecimiento capitalizando el dulce momento que experimenta la actividad económica mundial. Así, la temporada de resultados del cuarto trimestre se inició con buen tono, con crecimientos homogéneos en todos los sectores tanto en ventas como en beneficios, destacando de nuevo el sector energético el cual continuó beneficiándose de la recuperación del precio del crudo. Como nota negativa, se empezaron a vislumbrar impactos negativos derivados de la apreciación del euro frente a la cesta de divisas que acelerarán durante la primera parte del año y que supondrán un freno para las expectativas de crecimientos de beneficios que el consenso esperaba para el conjunto del año. Con todo, el fondo experimentó una ligera caída del 0,81%, mejorando el comportamiento obtenido por el Ibex 35 el cual finalizó con un descenso del 2,03%.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

- **CIE Automotive** (+15,75%) y **Bankinter** (+14.73%).

CIE Automotive presentó unos resultados excelentes (de nuevo), mejorando las ya de por si elevadas estimaciones de los analistas. En los mismos se vislumbra la capacidad de ejecución de la compañía, creciendo muy por encima de la industria incluso en zonas en las cuales el mercado decrece. Su diversificación por cliente y por región, así como su estructura descentralizada permite a la compañía tomar decisiones basadas en la rentabilidad de los proyectos con independencia de lo que haga la industria lo que valoramos muy positivamente. A pesar que las tasas de crecimiento desacelerarán a buen seguro durante el año, la compañía podría anunciar la desinversión de Global Dominion, lo que le generará efectivo para reducir deuda, remunerar a los accionistas y/o acometer nuevas adquisiciones. **Bankinter** volvió a demostrar el por qué se encuentra dentro de los mejores bancos europeos tras presentar unos resultados en los que se alcanzaron unos beneficios record a pesar de la difícil base comparable de 2016 en el que se registraron beneficios extraordinarios por efectos contables. Principalmente el hito fue posible gracias al crecimiento en el margen de intermediación, las comisiones, la contención en costes y la reducción de las provisiones. Consideramos la entidad como una de las mejores posicionadas para navegar en el actual entorno de tipos aunque somos conscientes que la valoración actual ya refleja parte de esas buenas perspectivas.

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

Inditex continuó con su débil desempeño, esta vez motivado por el anuncio encubierto de una rebaja de estimaciones al consenso de analistas. Detrás de la reducción estuvo el menor crecimiento de las ventas en parte por la penalización derivada de la apreciación del euro frente al resto de divisas y al menor margen bruto, creemos que por un repunte de la competencia y mayores descuentos en las colecciones. A pesar de lo anterior, la compañía continúa ejecutando brillantemente gracias a su modelo único, con programas de optimización de tiendas y posicionándose de forma exitosa en el canal online, el cual prosigue con su aumento de peso dentro del conjunto de la compañía. **NOS** por su parte acusó la debilidad en el entorno competitivo. Tras la medida del regulador Anacom de reducir los períodos de permanencia como respuesta a las subidas de tarifas implementadas en la primera parte del año 2017, el mercado digirió que subidas adicionales tardarán en llegar y probablemente no sean hasta la última parte del 2018 que no se revisen de nuevo las tarifas. Todo dependerá no obstante del líder de mercado, Portugal Telecom, del cual hay indicios que empieza a reclamar su competencia siendo más agresivos en la captación comercial. Sin embargo, NOS continúa ejecutando su plan y para el futuro continuamos esperando aumentos del flujo de caja que deberían revertir de forma positiva en los accionistas gracias a la cómoda posición de endeudamiento de la compañía.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

Durante el periodo se introdujeron dos nuevas compañías en cartera: **Applus** (ver ejemplo de inversión) y **Caixabank**. La entidad bancaria se quedó rezagada en la última parte de 2017 a raíz de los eventos políticos en Cataluña que presionaron la base de depósitos aunque sin dañar materialmente su posición competitiva. Sin embargo, consideramos

INFORMES DE SEGUIMIENTO

que el banco opera en posición de liderazgo tanto en negocio bancario como en seguros y gestión de activos lo que debería permitir una equilibrada generación de ingresos incluso de mantenerse el actual entorno de bajos tipos de interés. Por otro lado, se decidió vender la totalidad de la posición en **Ebro Foods** debido a un posible deterioro operativo derivado de mayores presiones en el aprovisionamiento de materias primas y con el objetivo de financiar las entradas.

Ejemplo de inversión: Applus

Applus es una compañía fundada en 1996 y a día de hoy es la octava mayor compañía TIC (testing, Inspection & Certification) a nivel mundial, con presencia en más de 70 países a través de 350 oficinas y laboratorios. Se trata de la compañía número 1 en testeo no destructivo para la industria de petróleo y gas y el número 2 en inspección técnica de vehículos. Actualmente tras la reconfiguración de sus divisiones, el Grupo opera a través de cuatro principales divisiones:

- 64% Energy & Industry (1010M ventas): proporciona servicios industriales, técnicos y medioambientales no destructivos principalmente para las industrias de petróleo y gas, telecomunicaciones, construcción y aeronáutica. De la división el 40% de los ingresos son en industrias no relacionadas con el petróleo y el gas y el 60% restante es petróleo y gas.
- 4% Laboratories (65M ventas): realiza ensayos industriales para las industrias del petróleo y gas, telecomunicaciones, construcción y aeronáutica.
- 20% Automotive (311M ventas): ofrece servicios de inspección técnica de vehículos y control medioambiental para la industria de la automoción.
- 12% IDIADA (189M ventas): realiza circuitos de pruebas, diseño, ingeniería, ensayos y homologación para la industria de la automoción. Entre otros, test seguridad, medioambiental, airbags, conducción autónoma, etc.

Tras tres años fuertemente impactados por la fuerte contracción en la inversión de productos relacionados con petróleo y gas, la compañía observa indicios del inicio un nuevo ciclo de recuperación en el sector, punto que le permitirá normalizar la situación operativa de su principal división y, paralelamente, aflorar todo el valor oculto que existe en el resto de divisiones. Desde CIG coincidimos en que la actual evolución en el capex de las compañías petroleras no es sostenible a medio plazo dado que de mantenerse los actuales niveles de inversión no se podrán reemplazar las actuales reservas. Así, aunque no conocemos cuándo volverá el ciclo inversor sí anticipamos que éste está cada vez más cerca y Applus, a través de su posición de líder y su diversificación regional, será capaz de capitalizar este giro.

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



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 GESTIÓN 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-ingeneros.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 GESTIÓN, 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 GESTIÓN, SGIC, SAU. All rights reserved.

Comentario CI Bolsa Euro Plus, F.I.

El año se inicia manteniendo la tónica macroeconómica de expansión y de mejoría generalizada en todo el continente y da un nuevo impulso al crecimiento que se ha registrado a nivel empresarial durante el último año. A pesar de estas mejoras, desde el BCE no esperan realizar cambios en su política monetaria y el paquete de estímulos se mantiene en los niveles ya rebajados en 2017. No obstante, alertan de los riesgos que supone para el crecimiento en el continente del repunte del euro frente al dólar. La temporada de resultados se inició con buen tono, con crecimientos en todos los sectores tanto en ventas como en beneficios, siendo los sectores energético y financiero los mayores beneficiados debido al fuerte repunte del precio del crudo en el primer caso y al repunte de las curvas de tipos de interés en el segundo caso. Con todo, la rentabilidad del fondo en estos dos primeros meses del año fue del -1,25%, superando a su índice de referencia, el Eurostoxx 50, que obtuvo un -1,86%.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

- [Umicore \(+17.91%\)](#) y [Marine Harvest \(+14.71%\)](#).

Umicore, la compañía presentó unos resultados excepcionales. La tendencia a la electrificación de la flota mundial de autos aceleró los buenos datos que había registrado la compañía en el pasado permitiendo a Umicore alcanzar un crecimiento del 46% en su división de materiales para baterías recargables. Este buen comportamiento se trasladó a todo el grupo y la compañía aumentó sus expectativas de crecimiento hasta un 45% desde el 20% anterior. Adicionalmente, la compañía finalizó en cuestión de horas una ampliación de capital que destinará a continuar potenciando la investigación y el desarrollo de las baterías recargables.

Marine Harvest afrontaba un trimestre especialmente complicado tras el agresivo descenso del precio del salmón visto durante la segunda mitad de 2017; no obstante, la compañía fue capaz de registrar el mejor trimestre de su historia y mejorar considerablemente el resultado anual a pesar de que, tanto el precio por kilo como el volumen de salmón vendido se redujeron. Esta mejora se produjo especialmente en Escocia que mejora el resultado desde 0.91€/kg a 2.55€/kg y Chile que mejora de 0.11€/kg a 1.30€/kg.

- [Shire \(-20.09%\)](#) y [Reckitt Benckiser \(-16.32%\)](#)

La compra de Baxalta aportó un nuevo perfil de medicamentos a **Shire** que propició que la compañía anunciara su intención de reorganizar su cartera de productos a mediados del año pasado. Sin embargo, en la presentación de resultados Shire no cumplió con las expectativas del mercado e, incluso, rebajó sus perspectivas de crecimiento para 2018 y anunció que estaba rediseñando la nueva organización y estaba planteándose no efectuar la salida a bolsa prevista de su división de mayor crecimiento. Estos factores penalizaron la evolución de la compañía.

Reckitt Benckiser presentó unos resultados ajustados a su plan de negocio pero la falta de visibilidad a corto plazo en cuanto a su evolución operativa redujo la confianza del mercado en su mejora. Esta desconfianza surge del aumento en costes esperados que surgirán de la separación del grupo en dos divisiones, Higiene & Hogar y Consumo. Adicionalmente, causa rechazo la intención de adquirir el negocio de OTC de Pfizer mientras no se finalice el proceso de separación en el cual está inmerso.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

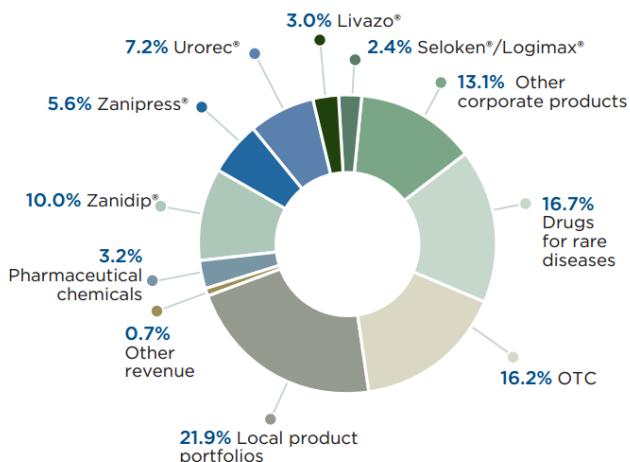
Durante el periodo se deshizo la posición en Gemalto tras aceptar la oferta de adquisición por parte de Thales, en el grupo alimentario Danone al tener dudas de la capacidad del equipo gestor de integrar la compra de WhiteWave Foods y del fabricante de cartón Surfit Kappa tras un excelente comportamiento que redujo su potencial. En su lugar se introdujo en cartera la compañía acerera especializada en acero inoxidable Aperam, el sector está viviendo una reducción de la capacidad instalada que ofrece la oportunidad de mejorar los precios considerablemente, especializada en acero inoxidable y de la farmacéutica italiana Recordati, especializada en desarrollar medicamentos para enfermedades raras y en potenciar medicamentos de farmacéuticas pequeñas con menores recursos pero con productos de gran potencial.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: Recordati

Recordati es una farmacéutica familiar que tiene cuatro líneas de fármacos: neurología, cardiovascular, urología y enfermedades raras.

Para las divisiones tradicionales, la compañía se centra en el desarrollo final del medicamento y la posterior comercialización, adquieren pequeñas farmacéuticas locales con un producto interesante en las fases finales del desarrollo para acabar de realizar la última fase y la aprobación del regulador. Estas últimas fases son más costosas por lo que las farmacéuticas pequeñas tienen menos recursos y menos experiencia pero también son las más fáciles de superar. La estrategia general de la compañía en cuanto a qué nuevos medicamentos desarrollar es una estrategia nicho, buscan medicamentos especializados que no sean atractivos para la introducción de genéricos una vez vencida la patente, por ejemplo Livazo es el mejor medicamento contra el colesterol y prácticamente el único que se pueden tomar los pacientes de alto riesgo. La división de enfermedades raras se inició en 2007 en Europa y entró por primera vez en EE.UU. en 2013. La definición de enfermedad rara varía según la región, en Europa se considera que una enfermedad es rara cuando afecta a 5/10.000 habitantes al año y en EE.UU. a 7.5/10.000 habitantes al año. En esta división, la compañía investiga y desarrolla.



Desglose de las ventas por medicamento de Recordati. Fuente: Recordati

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.

Potencialmente menor rendimiento

1 2 3 4 5

Potencialmente mayor rendimiento

6 7

La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.

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-ingeneros.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 CRÉDIT 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.

Comentario CI Bolsa USA, F.I.

En este inicio de 2018 la volatilidad ha vuelto al mercado. Después de registrar numerosos máximos en bolsa y mantener la volatilidad deprimida, en la primera quincena de febrero los inversores se tomaron un respiro y se registró un considerable retroceso y un repunte del 115% en la volatilidad que provocó la quiebra de productos complejos como el XIV, producto que mostraba el comportamiento inverso al índice de volatilidad VIX. A nivel político, se vivió la última reunión de la FED presidida por Janet Yellen en la cual no se produjeron cambios en los tipos de referencia aunque el mensaje dado por sus responsables fue más agresivo en las subidas de tipos de lo esperado durante 2018, mensaje ratificado por su sucesor Jerome Powell en su primera reunión. Así, se estima que se puedan producir 3 subidas de tipos de interés durante el resto del año. La temporada de resultados cerró con buen tono general y satisfaciendo las expectativas instaladas en el mercado destacando especialmente los sectores relacionados con las materias primas y la tecnología.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

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

Abbvie registró unos resultados extraordinarios sostenidos en su principal medicamento, Humira. Se trata del medicamento más vendido a nivel mundial que permite tratar diversas patologías del sistema inmune. Se mantuvo en la primera posición un año más con un crecimiento en ventas del 15% hasta los 18.000 millones de dólares. Adicionalmente, el segundo fármaco más relevante de la compañía, Imbruvica destinado al tratamiento de tres tipos de neoplasias, creció un 40% hasta los 2.500 millones de dólares.

Booking Holdings, compañía anteriormente conocida como Priceline, registró un excelente año con el número de habitaciones reservadas aumentando un 19%. La evolución de la compañía aleja los temores de disruptión en el sector por parte de AirBnB. Si bien las perspectivas fueron algo inferiores a lo esperado, continúan aportando un crecimiento sólido.

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

Durante el verano de 2017 se publicó un informe que acusaba a **Ubiquiti Networks** de fraude. A pesar de que inicialmente se demostró que este informe carecía de base sólida y contenía errores de bulto, la SEC anunció en febrero que iniciaba una investigación sobre las prácticas contables de la compañía.

La compañía de soluciones lumínicas, **Acuity Brands**, se vio fuertemente penalizada por una publicación de resultados especialmente negativa con los beneficios retrocediendo un 12%. Los desastres naturales ocurridos durante 2017 frenaron la actividad en diversas regiones americanas y aumentaron la presión en el precio al haber una oferta excesiva por parte de todos los participantes de la industria; sin embargo, las perspectivas son positivas una vez se inicie la reconstrucción en estas regiones y se recupere la actividad habitual.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

En cuanto a decisiones de gestión, durante el periodo se deshizo completamente la posición en Ubiquiti Networks, tras conocerse que la SEC había iniciado una investigación sobre la compañía. Adicionalmente se deshicieron las posiciones en Starbucks y Berkshire Hathaway al encontrar ideas con mayor potencial como la fabricante de sistemas de dirección electrónicos para coches Nexteer que trabaja con los líderes en el desarrollo del coche autónomo, la fabricante de electrodomésticos profesionales Welbilt, líder entre el segmento de restaurante de comida rápida con un gran potencial debido al proceso de optimización y desapalancamiento que está llevando a cabo tras su salida a bolsa, y Energy Transfer Partners, una de las compañías con mayor número de kilómetros de oleoductos y gasoductos bajo gestión y que se ve influida por el volumen de petróleo y gas que circula por ellos, volumen que todas las grandes petroleras están aumentando.

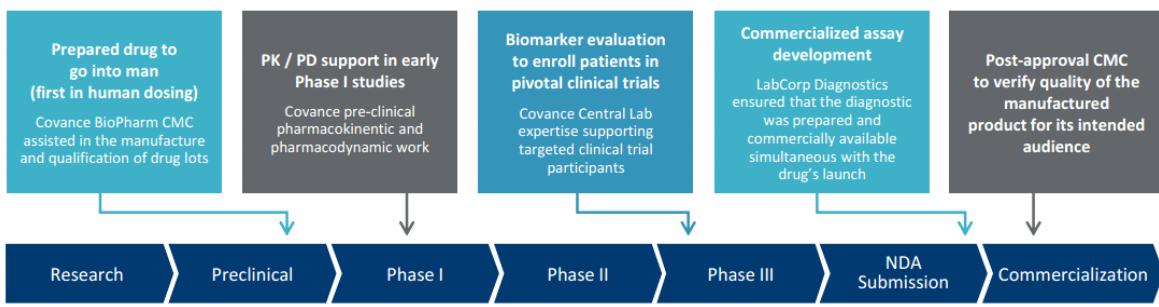
INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: LabCorp

LabCorp es uno de los mayores laboratorios independientes en análisis clínicos en EE.UU. Los análisis que realiza van desde los análisis de sangre rutinarios hasta los llamados test esotéricos, análisis donde se buscan datos concretos como la codificación genética del VIH para determinar la posible resistencia a los medicamentos o de células tumorales para determinar la probabilidad de reproducción.

El tamaño del mercado de análisis clínicos es de 80Bn e, históricamente, los análisis se han efectuado en el propio laboratorio de los hospitales y médicos; sin embargo, en las últimas dos décadas se ha visto una aceleración en la externalización de estos análisis y han surgido dos laboratorios independientes, LabCorp y Quest Laboratories, que se disputan el primer puesto con un 10% del mercado cada uno. La reticencia a la externalización surge de la importancia del análisis para dar un diagnóstico ya que solo representan un 3% del total del tratamiento pero la influencia de los resultados sobre el diagnóstico final se estima que es de un 70% por lo que, aunque el precio sea importante, se prima la fiabilidad, la rapidez y la accesibilidad a la información. De este modo, LabCorp ha creado una reputación que le permite crecer orgánicamente de manera significativa.

En 2014 adquirieron Covance, uno de los principales colaboradores de la industria farmacéutica en todas las fases del desarrollo de un medicamento, a modo de ejemplo ha participado en todos los desarrollos de los 50 medicamentos más vendidos. Con la adquisición de Covance consiguieron por un lado ampliar el mercado al que se dirigen de 80Bn a 200Bn y por otro tener acceso a toda la cadena sanitaria, desde la fase de desarrollo del medicamento mediante Covance hasta el control de los efectos en pacientes una vez comercializados mediante LabCorp.



Ejemplo de servicios en el desarrollo de un fármaco. Fuente: LabCorp

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo

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 GESTIÓN 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-ingeneros.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 GESTIÓN, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÉDIT 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 GESTIÓN, SGIIIC, SAU. All rights reserved.

Comentario CI Global, F.I.

En este inicio de 2018 la volatilidad ha vuelto al mercado. Después de registrar numerosos máximos en bolsa y mantener la volatilidad deprimida, en la primera quincena de febrero los inversores se tomaron un respiro y se registró un considerable retroceso y un repunte del 115% en la volatilidad que provocó la quiebra de productos complejos como el XIV, producto que registraba el comportamiento inverso al índice de volatilidad VIX. Esta tónica se trasladó a todos los mercados a pesar del excelente comportamiento macroeconómico en líneas generales. A nivel político, se vivió la última reunión de la FED presidida por Janet Yellen en la cual no se produjeron cambios en los tipos de referencia aunque el mensaje dado por sus responsables fue más agresivo en las subidas de tipos de lo esperado durante 2018, mensaje ratificado por su sucesor Jerome Powell en su primera reunión. Por su lado, desde el BCE no esperan realizar cambios en su política monetaria y el paquete de estímulos se mantiene en los niveles ya rebajados en 2017. No obstante, alertan de los riesgos que supone para el crecimiento en el continente del repunte del euro frente al dólar. La temporada de resultados cerró con buen tono general y satisfaciendo las expectativas instaladas en el mercado destacando especialmente los sectores relacionados con las materias primas.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

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

La consultora tecnológica **Cognizant** mantiene un crecimiento superior al 10% impulsada por el repunte en gasto del sector sanitario y el sector minorista, especialmente en la Zona Euro y en los países emergentes con incrementos superiores al 20% en ambas regiones. La consultora es una de las compañías de referencia en el ámbito de la migración a la nube y consigue rentabilizar esta experiencia trimestre tras trimestre

El repunte en la curva de tipos de interés italiana es especialmente atractivo para **Unicredit** que, tras el contratiempo surgido a finales del año pasado de la imposibilidad de vender una importante cartera de préstamos fallidos, disipa dudas operativas y se mantiene en el objetivo marcado en su plan estratégico.

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

Durante el verano de 2017 se publicó un informe que acusaba a **Ubiquiti Networks** de fraude. A pesar de que inicialmente se demostró que este informe carecía de base sólida y contenía errores de bulto, la SEC anunció en febrero que iniciaba una investigación sobre las prácticas contables de la compañía.

La compra de Baxalta aportó un nuevo perfil de medicamentos a **Shire** que propició que la compañía anunciara su intención de reorganizar su cartera de productos a mediados del año pasado. Sin embargo, en la presentación de resultados Shire no cumplió con las expectativas del mercado e, incluso, rebajó sus perspectivas de crecimiento para 2018 y anunció que estaba rediseñando la nueva organización y estaba planteándose no efectuar la salida a bolsa prevista de su división de mayor crecimiento. Estos factores penalizaron la evolución de la compañía.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

Durante el periodo se han producido varios cambios en la cartera, se dio salida a Gemalto tras confirmarse que no habrá nuevas ofertas por la compañía, Marine Harvest, al observar una caída en el precio del salmón que supone un riesgo considerable para la compañía, Danone, debido a la falta de potencial y los riesgos de integración en la compra de Whitewave Foods, Ubiquiti Networks, tras conocerse la investigación de la SEC, y finalmente Starbucks, Home Depot, Cembra Money Bank y Air Liquide debido al buen comportamiento que han registrado y que reduce el atractivo de estas. Por el lado de las entradas, se incorporó la acerera Aperam, la cual se verá beneficiada de una normalización en la capacidad utilizada en el sector del acero inoxidable, LG Household & Healthcare, una de las mayores fabricantes de cosméticos coreana que ha visto como la limitación del gobierno chino a viajar a Corea del Sur afecta temporalmente a sus ventas y se ha traducido en un castigo excesivo a su cotización, la fabricante de sistemas de dirección electrónicos para coches Nexteer que trabaja con los líderes en el desarrollo del coche autónomo, la agencia francesa de publicidad Publicis y la consultora tecnológica, también francesa, Atos.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: VF Corp

VF Corp es un holding propietario de más de 30 marcas de moda en diversos ámbitos. En España las más conocidas son Vans, Timberland, The North Face, Napapijri y Eastpak. El objetivo de la compañía es mantener en cartera marcas que se sitúen en un rango de lujo asequible, en mercados de alto crecimiento y con marcas que puedan unirse para crear sinergias (por ejemplo ha lanzado una línea uniendo Vans y Timberland).

La compañía es activa en la gestión de sus marcas, por ejemplo en 2007 se deshizo de la línea de lencería Vanity Fair (su marca fundacional) porque se situaba en un mercado de bajo crecimiento y en 2012 de John Varvatos porque era lujo. En el lado de las adquisiciones, la última importante fue la de Timberland en 2011. La política de adquisiciones se basa en marcas que estén en crecimiento y a la que le den mayor presencia con su red de distribución (Napapijri) o bien en problemas que puedan solventar resolver. Este es el caso de Timberland, la adquirió con un margen operativo del 7.9% en 2011 y en 2014 tras una campaña de reposicionamiento y aprovechando sus canales de distribución aumentó el margen hasta el 12.9%, su objetivo es que alcance el 18% en 2019 para situarse en línea con Vans y The North Face.

El equipo gestor de la compañía ha demostrado una capacidad para potenciar las marcas y realizar las compras adecuadas poco comunes en el sector de la moda.



Marcas gestionadas por VF Corp. Fuente: VF Corp

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



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 GESTIÓN 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.cnrv.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 GESTIÓN, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÉDIT 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 GESTIÓN, SGIC, SAU. All rights reserved

Comentario CI Emergentes, F.I.

En plena campaña de publicación de resultados de 2017, las compañías en cartera continuaron mostrando el buen tono que experimentan a nivel operativo gracias al buen momento de la actividad económica mundial, las condiciones financieras favorables y la normalización de los precios de las materias primas. Así, el fondo capitalizó los vientos de cola para conseguir un ligero avance del 0,80% en el acumulado de enero y febrero, por debajo del avance conseguido por el índice de referencia del 1,59% aunque muy por encima de la mayoría de índices desarrollados.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

- **Yandex** (+25,47%) y **Mail.ru** (+24,15%)

Las compañías rusas de internet Yandex y Mail.ru tuvieron un excelente desempeño gracias a la constatación de su buen momento operativo. **Yandex** se benefició del crecimiento en ventas derivado de su fusión con Uber en la región así como de la mejora en su posición competitiva con respecto a Google en Rusia. Consideramos que la compañía tiene las suficientes palancas para mantener un elevado potencial de crecimiento durante los próximos años. Por su parte, **Mail.ru** también reportó unos sólidos números, destacando tanto su red social VKontakte como su división de juegos online el cual está acelerando su internacionalización. La recuperación de Rusia y la mejora de la confianza de empresas y familias deberían conllevar una aceleración en el crecimiento publicitario a través de canales no tradicionales como por ejemplo la red social.

- **Kroton Educacional** (-15,49%) y **LG Household & Healthcare** (-11,53%)

Kroton Educacional continuó su senda descendente durante los meses de enero y febrero tras alcanzar máximos a finales de septiembre con la no autorización de su fusión con su competidor Estacio. Tras la caída estuvo la preocupación de los inversores del aumento de la competencia en el segmento de educación a distancia, el cual ofrece mayores márgenes frente al presencial aunque su impacto dentro de la compañía es inferior. Nuestra opinión es que se trata de un problema coyuntural y estamos convencidos que la compañía sabrá compensar el efecto negativo a través de diferentes estrategias como por ejemplo el crecimiento en el número de universidades o compras de compañías especializadas en educación primaria y secundaria. Con respecto a **LG Household & Healthcare** no hubo noticias relevantes al respecto. La compañía continúa ofreciendo valor a través de sus tres divisiones: productos de cuidado personal (básicamente cosméticos), productos de cuidado para el hogar y la embotelladora de Coca Cola. La situación conflictiva entre las Coreas parece que empieza a remitir gracias a la intervención de China, lo que debería redundar en la vuelta al crecimiento de los viajes de los turistas chinos a Corea del Sur y por tanto recuperación de las ventas de cosméticos a través del canal de Duty Free.

¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

Durante el periodo se dio entrada a las compañías **Arcos Dorados** (ver ejemplo de inversión) y **Ping An Insurance Group**. El holding chino es el principal operador de seguros en China y tiene intereses principalmente en tres divisiones: seguros (propiedad/accidentes y vida), negocio bancario (Ping An Bank) y aplicaciones tecnológicas. La franquicia posee el mayor número de clientes en el país con más de 150 millones, así como la mayor (y más productiva) red de agentes con más de 1,4 millones. Con un mercado bastamente infrapenetrado, la compañía está bien posicionada para seguir capturando el crecimiento futuro a través de una buena gestión, dirigida y participada por el fundador y con una clara vocación hacia la innovación tecnológica. Fruto de esa vocación es el resultado de una de las mayores compañías fintech de China, Lufax, la cual probablemente salga a cotizar al parqué de Hong Kong durante la segunda parte del año y que probablemente se convierta en la mayor salida a bolsa de una compañía fintech puesto que las estimaciones valoran la compañía en unos 60.000 millones de dólares. Ping An Insurance Group ya estuvo en cartera en el pasado aunque tras alcanzar nuestro precio objetivo fue vendida para reinvertir en mejores oportunidades. En la actualidad, el perfil de riesgo de la compañía ha mejorado ya que el peso del banco dentro del conglomerado se ha reducido gracias a la mayor relevancia de seguros y tecnología lo que nos hace tener una mayor convicción en la compañía. Por otro lado, se eliminaron las posiciones en la farmacéutica **Hikma** por el deterioro de su modelo de negocio y el retraso en las perspectivas de aprobación del que será su principal medicamento y **BB Seguridade**, con el objetivo de financiar la compra de Ping An al ofrecer un mayor potencial.

INFORMES DE SEGUIMIENTO

Ejemplo de inversión: Arcos Dorados

Arcos Dorados es la principal cadena de franquicias de McDonald's en el mundo, centrando sus operaciones en Latinoamérica a través de 2.188 restaurantes. Así, Arcos dispone de los derechos exclusivos de explotación de la marca McDonald's en 20 países de Latinoamérica en los que se incluye: Argentina, Aruba, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Curasao, Ecuador, Guayana francesa, Guadalupe, Martinica, México, Panamá, Perú, Puerto Rico, Trinidad y Tobago, Uruguay, Islas Vírgenes y Venezuela. Estos países se dividen a su vez en cuatro grandes áreas: Brasil que representa el 42% de los restaurantes, SLAD que representa un 18% de los restaurantes, NOLAD que representa el 24% y Caribe que representa el 16%.

Tras sufrir una de las peores crisis económicas en su principal país, Brasil, y experimentar fuertes períodos de inflación en otros países como por ejemplo Argentina, la cadena inició en 2016 un período de recuperación el cual se ha confirmado en 2017 tras publicar fuertes avances tanto de sus ventas como de sus beneficios operativos. A través de unos precios contenidos, la apertura de nuevos restaurantes y la remodelación de antiguos con la introducción de tecnología para mejorar la experiencia en el consumo, Arcos está consiguiendo monetizar su poder de marca y fidelizar a sus clientes con un mayor consumo. Prueba de ello es que en 2017 ha obtenido el mayor margen operativo desde su salida a bolsa en el 2011.

Consideramos que la situación económica en sus principales países está mejorando sensiblemente, siendo que debería continuar durante los próximos años a medida que la senda reformista vaya intensificándose y los mercados laborales vayan poco a poco normalizándose. Estos vientos de cola deberían continuar empujando las ventas de una compañía que, a pesar de ofrecer comida rápida, es considerada como un bien aspiracional en Latinoamérica y, por tanto, depende en gran medida de la evolución económica, la confianza del consumidor y la renta disponible.

La compañía cotiza con una valoración muy atractiva y con un fuerte descuento frente a sus competidores, principalmente debido a la complejidad de su estructura operativa y la volatilidad en los países en operación. Creemos no obstante que se trata de una excelente compañía, con un gran poder de marca, bien gestionada por su presidente Woods Staton (posee el 75% de los derechos de voto) y con un balance razonable tras dos años de desapalancamiento. Por último y aunque no es su estrategia, la compañía cuenta con una extensa cartera de suelo de 1,1 millones de metros cuadrados (suelo + emplazamientos) repartidos en toda la región y del que podría considerar vender en caso de nuevas crisis futuras.

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



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 GESTIÓN 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 GESTIÓN, 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 GESTIÓN, SGIIIC, SAU. All rights reserved.