



La guerra comercial dicta el rumb dels mercats

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

3 de setembre de 2019





En un entorn de mercat on el focus dels inversors continua sent el soroll geopolític i accentuat per la baixa liquiditat pròpia del mes d'agost, els actius de renda variable van cotitzar amb fortes variacions a la calor de comunicats / rumors / xarxes socials. Per part seva, els actius de renda fixa van prosseguir el seu brillant comportament beneficiats en part pels símptomes de desacceleració, la falta de pressió inflacionària i pel viratge cap a la qualitat dels inversors.

Considerem que les turbulències que s'han produït en els mercats són conjunturals i no haurien d'implicar un canvi de tendència en el curt termini. En aquest sentit, som de l'opinió que la volatilitat és beneficiosa per a la gestió activa ja que ens ofereix l'oportunitat d'invertir a millors preus gràcies a les ineficiències que es generen en el mercat a curt termini durant els episodis de pànic generalitzat. Per això creiem convenient recordar la filosofia d'inversió de les diferents solucions d'inversió de Caixa d'Enginyers Gestió així com actualitzar el seu recent posicionament.

Per a més informació sobre la recent evolució de mercat i algunes de les seves causes explicatives consulti:

[Els riscos geopolítics tornen a escena](#)

Fons Renda Fixa

CE Premier, FI

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

El fons es manté posicionat d'una forma conservadora, si bé s'ha aprofitat l'excel·lent comportament en les emissions de crèdit per a reduir posicions d'elevada beta i augmentar puntualment els nivells de liquiditat que es mantenen en elevats a l'espera de reinvertir en millors oportunitats. Malgrat l'augment durant la primera part de l'any fruit de l'eliminació de les cobertures després de l'evolució macroeconòmica i els missatges del BCE, el risc de tipus d'interès es manté reduït sobre els 3 anys de duració. El fons manté una exposició molt reduïda a deute emergent, estructurada a través de noms sòlids amb emissions en divisa forta (euro i dòlar), així com una exposició moderada a deute italià i deute denominat en lliures esterlines a l'espera d'una solució al Brexit que permetin aflorar tot el seu valor.

Fruit de l'evolució del mercat, la TIR de la cartera s'ha reduït dràsticament durant 2019, si bé encara ofereix valor en l'actual context en rendir un 0.6% amb un ràting mig de BBB i una duració per sota de tres anys. A través de l'anàlisi corporativa detallada de les diferents emissions en cartera, estem convençuts de l'atractiu de la cartera des del punt de vista corporatiu, encara que és necessari considerar que el punt de partida de la corba de tipus d'interès, que continua ancorada en mínims, limita la cartera a futur.

L'entorn per a generar valor a través d'actius de renda fixa es manté complex. Per a poder continuar generant valor per al partíip, es mantindrà la flexibilitat en la gestió a través d'una cartera nucli composta per emissors sòlids i es continuarà treballant en idees amb biaix oportunista (esdeveniments



corporatius, emissions primàries, etc.) la finalitat de les quals és explotar les ineficiències a curt termini que pugui oferir el mercat amb l'objectiu d'afegir rendibilitat amb un risc de duració i crèdit controlat.

CE Fondtesoro Curt Termini, FI

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

Donat el seu posicionament conservador i el punt de partida de la corba de tipus, la TIR actual del fons és del -0.25%, significativament superior als rendiments oferts per les lletres espanyoles amb venciment 1 any, que presenten una TIR en l'actualitat del -0,53%. Finalment, la duració actual se situa per sota d'un any (0,61 anys), cosa que pràcticament elimina el risc de duració.

Fons Retorn Absolut

CE Gestió Alternativa, FI

CE Gestió Alternativa, FI busca oferir exposició a una cistella d'actius amb una volatilitat controlada i amb un objectiu de preservació del capital. D'aquesta forma, s'ofereix una diversificació davant diferents tipologies d'actius i àrees geogràfiques, podent invertir depenent de la situació del mercat (renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises, estratègies alternatives), reflectint així el posicionament global de la gestora Caixa Enginyers. El fons es gestiona introduint actius amb una baixa o negativa correlació entre ells de tal forma que baixi la volatilitat esperada del fons. El fons pot utilitzar derivats per a realitzar cobertures de risc i/o d'inversió. La principal diferència amb el fons CE Gestió Dinàmica, FI és que té menor pressupost de volatilitat.

En els mercats financers, cada cert temps, es produeixen fases de volatilitat i tendeixen a reaccionar en excés davant els esdeveniments produïts en el curt termini. Per això una coherent i disciplinada assignació d'actius és important ja que ajuda a diversificar el risc i aconseguir un rendiment addicional provinent d'estratègies que descorrelacionen entre elles.

En referència a les estratègies més direccionals per sectors i factors, es pren una visió per fonamentals buscant les millors oportunitats d'inversió. Per la part de renda variable, el fons manté els mateixos nivells conservadors d'inversió, amb un major pes en la renda variable global i en subtemàtiques com a infraestructures i REITs. Quant a la renda fixa, la intervenció dels bancs centrals a través de la injecció de liquiditat en el sistema ha deixat un percentatge molt significatiu dels actius amb TIRs negatives i preferim assignar part del capital a través d'estratègies alternatives *market neutral* a causa del seu control de la volatilitat gràcies a la seva reduïda exposició al risc de mercat però sense renunciar un retorn positiu via explotació d'ineficiències del mercat. El seu posicionament en or permet beneficiar-se dels bons fonamentals de la matèria primera així com una cobertura en cas de moviments d'avversió al risc.

En tot moment s'incorporaran a la cartera les estratègies que ofereixin millors expectatives quant a rendibilitat però que al mateix temps, la seva combinació amb les posicions existents, proporcioni el ràtio òptim rendibilitat-risc per a la cartera.

CE Gestió Dinàmica, FI

CI Gestió Dinàmica, FI ofereix diversificació davant diferents tipologies d'actius i àrees geogràfiques, podent invertir on el gestor consideri convenient depenent de la situació del mercat (renda variable, renda fixa, matèries primeres, divises, estratègies alternatives), reflectint així el posicionament global de la gestora Caixa Enginyers. El fons es gestiona introduint actius amb una baixa o negativa correlació entre ells de tal forma que baixi la volatilitat esperada del fons. El fons pot utilitzar derivats per a realitzar cobertures de risc i/o d'inversió. La principal diferència amb el fons CI Gestió Alternativa, FI és que té major pressupost de volatilitat.

En els mercats financers, cada cert temps, es produeixen fases de volatilitat i tendeixen a reaccionar en excés davant els esdeveniments produïts en el curt termini. Per això una coherent i disciplinada assignació d'actius és important ja que ajuda a diversificar el risc i aconseguir un rendiment addicional provinent d'estratègies que descorrelacionen entre elles.

Davant l'augment de la volatilitat, s'ha anat reduint progressivament la renda variable. El fons manté una exposició en matèries primeres i en or que permet beneficiar-se dels bons fonamentals de la matèria primera així com una cobertura en cas de moviments d'avversió al risc. Quant a la renda fixa, la intervenció dels bancs centrals a través de la injecció de liquiditat en el sistema ha deixat un percentatge molt significatiu dels actius amb TIRs negatives i preferim assignar part del capital a través d'estratègies alternatives *market neutral* a causa del seu control de la volatilitat gràcies a la seva reduïda exposició al risc de mercat però sense renunciar un retorn positiu via explotació d'ineficiències del mercat.

En tot moment s'incorporaran a la cartera les estratègies que ofereixin millors expectatives quant a rendibilitat però que al seu torn, la seva combinació amb les posicions existents, proporcioni el ràtio òptim rendibilitat-risc per a la cartera.

Fons Mixtes

Fonengin ISR

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

En termes de posicionament, la cartera de renda variable es troba moderadament concentrada a través de la inversió en 33 companyies, amb un fort biaix a mercats desenvolupats i especialment a corporacions radicades a Europa, conseqüència que les prestacions en termes de medi ambient, aspectes socials i de governança corporativa tenen un major grau d'implantació i avanç respecte, per exemple, a les seves homòlogues estatunidenques. Quant a la composició de la cartera, manté un biaix més cíclic que en termes històrics atès que la dispersió a nivell de valoració continua oferint bones oportunitats ajustades per risc en negocis amb major vinculació al cicle econòmic, com l'exemplifica la



incorporació en els últims mesos de la paperera finlandesa UPM o el conglomerat de luxe francès Kering. Amb tot, la cartera continua focalitzada en la cerca de negocis que maximitzin la rendibilitat de les seves inversions en relació amb el seu cost de finançament, que està demostrat empíricament ser inferior en aquelles companyies amb millors mètriques ASG, com el cas del Fonengin ISR. Respecte a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital en un entorn complicat i en els últims mesos s'ha elevat moderadament la duració de la cartera fins a l'entorn de 2.5 davant un escenari de tipus baixos més prolongat del previst a inicis d'any.

En la filosofia d'inversió del fons prossegueix prevalent l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor així com l'adequada integració de factors ASG en l'anàlisi. Així, s'han aprofitat moments d'aversion al risc i lectures curtplocistes de l'evolució dels negocis en cartera per a acumular en posicions existents. En aquest sentit, continuarem seguint amb especial atenció moviments erràtics a curt termini que generin oportunitats d'inversió atractives a llarg termini, partint de la base que la cartera de renda fixa manté una aproximació cauta en termes d'exposició a risc de tipus d'interès i de spreads de crèdit (2% d'inversió en bons en categoria d'alt rendiment) i una cartera de renda variable cotitzant a un múltiple PER de 17vegades, amb una rendibilitat per dividend per sobre del 3.5% i un palanquejament molt controlat (DN/EBITDA c. 1x).

CE Environment ISR, FI

El fons aplica criteris d'inversió responsable en la selecció de totes les seves inversions, invertint en companyies que tinguin en compte el seu impacte mediambiental, siguin líders en la lluita contra el canvi climàtic i apostin per noves pràctiques de reducció del consum d'energia. En aquest sentit, la gestió està enfocada a seleccionar companyies que estiguin afrontant el repte de l'eficiència energètica, treballin en la gestió dels residus i el tractament de les aigües residuals, estiguin involucrats en la migració cap a models de generació energètica renovable i/o que treballin en la contínua innovació tecnològica dels seus productes i processos, com és el cas de l'automatització o la gestió de dades. Fruit d'aquest treball, el fons emet un total de 40 tones de CO2 per milió de dòlars en vendes, cosa que compara molt favorablement amb les 188 tones de l'índex global MSCI World, a més compta amb la màxima qualificació de sostenibilitat per Morningstar.

En un entorn on els actius amb menor risc percebut ofereixen poc valor a llarg termini, el fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que posseeixin avantatges competitius sostenibles en el llarg termini, que estiguin exposats a fortes tendències de creixement, que tinguin una elevada generació de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos emprats majors al cost del capital i que comptin amb un sòlid balanç. Així, malgrat estar invertit en actius de creixement, la cartera manté unes valoracions raonables (17,4 vegades PER estimat) així com un nivell de palanquejament molt controlat (deute net sobre EBITDA de 1,09 vegades) i uns robustos retorns (ROE del 17,3%), cosa que denota el seu gran atractiu com a inversió en el llarg termini.

En termes de posicionament, el principal risc actiu de la cartera és la forta infraponderació geogràfica als EUA, on les companyies estan molt més retardades respecte la resta del món desenvolupat en matèria mediambiental. D'altra banda, durant els últims mesos el fons ha incrementat l'exposició, de forma oportunista, a sectors defensius com a companyies farmacèutiques (Bristol-Myers Squibb i Amgen), productores de béns de consum bàsic (Unilever) i immobiliari (Gecina). Això ens permet acumular en negocis estables a unes valoracions atractives al beneficiar-nos de les correccions que han experimentat les cotitzacions durant els últims mesos.

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

CE Renda, FI

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

A nivell de posicionament, la cartera de renda variable, amb un nivell d'inversió inferior al 70%, manté una forta convicció en les dues subcarteres que la componen. D'una banda, la cartera de dividend sostenible manté una concentració moderada (32 companyies) i participació superior al 50% en termes d'assignació de capital del vehicle. Quant a la composició de la cartera, manté un biaix més cíclic que en termes històrics atès que la dispersió a nivell de valoració continua oferint bones oportunitats ajustades per risc en negocis amb major vinculació al cicle econòmic. D'altra banda, la cartera d'immobiliàries cotitzades pondera una mica menys del 15% del patrimoni del fons a través de la inversió en 9 companyies amb unes perspectives de generació de caixa atractives que s'uneixen a sòlids balanços (LTV mitjana 34% i venciment faig una mitjana de del deute superior a 6 anys) i un atractiu descompte respecte al valor net dels actius (NAV). Respecte a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital a través d'una durada conservadora (rang 2.0/2.5) i una elevada qualitat dels emissors en cartera (ràting mig de BBB).

En la filosofia d'inversió del fons prossegueix prevalent l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor en un horitzó temporal d'inversió de llarg termini. En els últims 3 mesos s'ha produït una rotació puntualment elevada, majorment concentrada en la cartera de dividend sostenible, amb la liquidació de 2 posicions en cartera (Publicis, ABB) i la construcció de fins a 4 noves posicions (Datalogic, Prosegur Cash, UPM, Kering). Aquests moviments s'argumenten per l'oportunitat que ha brindat el mercat en companyies amb sòlids models de negoci i amb una valoració actual que ofereix un retorn esperat per sobre de les posicions sortints i superior a la mitjana del mercat. Paral·lelament, s'han aprofitat moments d'aversion al risc i lectures curtpacistes de l'evolució dels negocis en cartera per a acumular en posicions existents. En aquest sentit, continuarem seguint amb especial atenció moviments erràtics a curt termini que generin oportunitats d'inversió atractives a llarg termini, partint de la base que la cartera de renda variable està cotitzant a un múltiple PER de 16 vegades, amb una rendibilitat per dividend superior al 4% i un palanquejament molt controlant (DN/EBITDA c.1.0x), mentre que la cartera de renda fixa manté una aproximació cauta en termes d'exposició a risc de tipus d'interès i de spreads de crèdit (6% d'inversió en bons en categoria high yield).

CdE Impact ODS, ISR

A mitjans de juny vam llençar un nou fons ISR, el CdE Impact ODS. El CdE Impact ODS, ISR persegueix seleccionar companyies que els seus productes o serveis tinguin un impacte directe en els 17 Objectius de Desenvolupament Sostenible i a més siguin signants del Pacte Mundial de les Nacions Unides, posant èmfasi als ODS que el fons s'enfoca (ODS 4: Educació de qualitat, ODS 6: Aigua neta i sanejament i ODS 9: Indústria, innovació i infraestructures), però que a més siguin líders en el seu sector, comptin amb sòlids models de negoci, balanços sanejats, forta generació de caixa i amb un equip directiu diligent al capdavant. Més enllà dels criteris financers tradicionals, el desafiament al qual ens enfrontem és avaluar la contribució de les companyies a cada ODS. A diferència de la integració ESG,



que utilitza informació extra financera amb l'objectiu final d'aconseguir objectius financers a llarg termini, la inversió d'impacte apunta explícitament a la consecució d'unes metes extra financeres a través de les quals es pretén abordar els grans reptes globals com per exemple la lluita contra la pobresa o el canvi climàtic fins a l'educació, la salut, la igualtat de gènere, la pau o les ciutats sostenibles.

Es tracta d'un fons amb vocació de renda variable mixta internacional, sent la seva exposició a renda variable un 50% com a màxim, podent ser inferior al 30% a partir de 2028. La resta estarà invertida en valors de renda fixa de companyies amb elevada qualitat creditícia i solvència. La duració mitjana de la renda fixa serà com a màxim de 8 anys, període d'acord amb la data 2030, any en què s'avaluarà el desenvolupament dels Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS).

Quant al posicionament, al juny es van començar a realitzar compres per al vehicle, mantenint 34 posicions en la cartera de renda variable. En referència a la cartera de renda fixa, durant el mes iniciem la construcció de la cartera progressivament. La cartera ofereix una TIR del 0.21% amb un ràting mig de BBB+, mantenint una duració controlada entorn al 5 i apostant per emissors de qualitat amb un major biaix cap a bons corporatius. De moment, no es van prendre posicions en corba no euro. Finalment, també iniciem posició en dues ETFs (una de renda variable i una altra de renda fixa) que segueixen criteris responsables i s'adeqüen a la política d'inversió del fons.

Fons Renda Variable

CE Borsa Euro Plus, FI

CE Borsa Euro Plus segueix un enfocament ascendent buscant invertir en companyies de qualitat, amb visibilitat a nivell d'ingressos i a preus raonables. El fons centra les seves inversions en companyies de la Zona Euro encara que pot arribar a augmentar l'exposició a altres divises amb un límit del 25%. Actualment, la distribució sectorial de les inversions en comparació amb el seu índex de referència presenta una infrarepresentació en sectors cíclics com a Materials i Financers mentre que el major pes relatiu s'observa en sectors estables com a Consum Bàsic i en aquells negocis més resilents dins del sector Consum Discrecional.

El fons continua incorporant companyies amb sòlids avantatges competitius i que operin en sectors afavorits per una tendència de creixement estructural amb l'objectiu de protegir la cartera davant un cicle cada vegada més esgotat. En aquest sentit, s'han incorporat Essilor Luxottica, Amadeus i Adidas. A més, el CE Borsa Euro Plus busca oportunitats en companyies que per un motiu de tipus conjuntural cotitzin per sota del seu valor real sense perdre la seva orientació qualitativa, com és el cas de les recentment incorporades Trigano i Corticeira Amorim. D'altra banda, a pesar que el diferencial entre companyies de creixement i companyies de valor continua eixamplant-se, l'equip gestor de moment no considera atractius aquells sectors altament correlacionats amb el cicle, tals com Autos o Financers, ja que el principal catalitzador per a accelerar l'activitat manufacturera és un increment d'aquesta activitat a la Xina, alguna cosa que, de moment, no s'està produint.

Actualment, el fons es troba incrementant companyies amb una considerable consistència dels seus fonamentals -nucli- i infraponent companyies amb un binomi rendibilitat-risc atractiu -satèl·lits-. Per això, el CE Borsa Euro Plus cotitza a uns múltiples relativament més exigents (14x P/E vs. 13x Benchmark) encara que amb unes mètriques de retorn substancialment superiors (ROE 14% vs. 10% Benchmark). L'objectiu és el de posicionar el fons de tal manera que sigui capaç de superar els moments d'incertesa

amb una volatilitat sota control al mateix temps que manté l'objectiu de creixement a llarg termini intacte gràcies tant al creixement dels ingressos com a la capacitat de reinversió.

CE Iberian Equity, FI

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

Durant l'inici de 2019 es va aprofitar per a reinvertir part de la liquiditat en companyies en cartera que al nostre judici van ser injustament castigades, així com introduir un nou nom: Gestamp. El fons continua estant fortament infraponderat en el sector bancari, serveis públics i telecomunicacions i, en general, companyies de gran capitalització. El principal detractor de la cartera en aquesta primera part de l'any ha estat l'absència d'exposició a serveis públics, el qual ha experimentat un fort comportament fruit de les seves característiques defensives i la durada dels seus actius però al nostre judici sense potencial de revaloració en el llarg termini. Continuem considerant en termes generals que les majors oportunitats d'inversió es troben en l'univers de petites i mitjanes companyies a causa del seu menor seguiment per la comunitat inversora.

Les companyies espanyoles i portugueses mantenen tot el seu atractiu, les quals encara no s'han recuperat de les fortes caigudes de 2018. A pesar que encara existeixen algunes incògnites pel costat geopolític com per exemple el desenllaç del Brexit o les turbulències polítiques a Llatinoamèrica i macroeconòmiques com la desacceleració econòmica arran de l'impacte desestabilitzador de la guerra comercial entre la Xina i els EUA que penalitzin a les companyies en el curt termini, aquestes romanen ben posicionades per a capturar el creixement estructural de llarg termini gràcies a la capacitat demostrada històricament dels seus models de negoci de navegar a través de crisis profundes.

A l'espera del desenllaç dels esdeveniments que centren en el curt termini l'atenció del mercat ens vam mostrar moderadament optimistes en els fonamentals de les companyies en cartera, les quals estan sent capaces d'augmentar els seus beneficis per acció a dígit alt i malgrat les incerteses creiem que mantenen el seu atractiu en el llarg termini. La cartera es manté concentrada en les 25 millors idees i cotitza amb unes valoracions raonables (PER actual 15.8 vegades, Preu en llibres 2.1 vegades i rendibilitat per dividend pròxim al 3%) per a una cartera amb uns sòlids fonamentals (ROE > 17%, FREC > 20.5%) i amb uns nivells de palanquejament moderats.

CE Global, FI

El fons aplica un procés d'inversió centrat en la selecció de negocis que posseeixin avantatges competitius sostenibles i estables en el llarg termini, però que alhora estiguin exposats a fortes tendències de creixement, com per exemple l'envelliment poblacional en desenvolupats, l'augment de la classe mitjana i urbanització en països emergents o la digitalització i l'automatització de processos. Des d'un punt de vista quantitatiu, seleccionem empreses que tinguin una elevada generació de caixa, que obtinguin uns retorns sobre els recursos emprats majors al cost del capital, que tinguin un baix palanquejament i que comptin amb una solidesa de balanç cimentada en actius tangibles. Generalment, el CE Global aplica un enfocament ascendent en el qual se seleccionen empreses amb característiques GARP (creixement a preu raonable en les seves sigles en anglès), cosa que es trasllada a una cartera amb

unes valoracions molt raonables (18,2 vegades PER estimat) així com un nivell de palanquejament molt controlat (deute total sobre actius totals del 9.8%) i uns robustos retorns (ROE del 18.6%), cosa que denota el seu gran atractiu com a inversió en el llarg termini.

El fons manté un posicionament geogràfic en el qual destaca la sobreponderació a Europa i països emergents, majorment a Àsia, mentre que infrapondera els EUA. Aquest posicionament pivota sobre la convicció que el binomi rendibilitat-risc ofereix millors oportunitats per als pròxims anys en companyies no americanes.

En termes de posicionament sectorial, destaquem que el fons manté una sobreponderació a companyies relacionades amb el consum i els serveis de salut, i una infraponderació al sector bancari i de telecomunicacions. D'altra banda, durant els últims mesos s'ha incrementat, de forma oportunista, l'exposició a sectors defensius com a farmacèutiques (Bristol-Myers Squibb i Amgen), companyies productores de béns de consum bàsic (Unilever) i sector immobiliari (Gecina), amb l'objectiu de beneficiar-nos de les correccions que han experimentat les cotitzacions durant els últims mesos. Això ens ha permès acumular en negocis estables a unes valoracions molt atractives.

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

CE Borsa USA, FI

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

Malgrat la situació de volatilitat actual, les dades macroeconòmiques a nivell global continuen sent positives i s'espera que l'economia mundial continuï en la senda del creixement encara que més moderat. En el cas dels Estats Units, les últimes dades publicades encara mantenen una elevada solidesa, amb la taxa d'atur en mínims (3.7%), els salaris i vendes minoristes creixent per sobre del 3%, mentre que el PIB anualitzat del segon trimestre va llançar una alça del 2.1%. Amb tot, les últimes enquestes de sentiment, com el ISM manufacturer, apunten una certa desacceleració que caldrà corroborar en pròximes publicacions.

Davant aquest escenari, la cartera es troba moderadament concentrada a través de la inversió en 38 companyies sent les majors posicions del fons companyies que estan relacionades amb el consum, tant cíclic com no cíclic i sanitari, mentre que les companyies financeres continuen infrarepresentades en el fons. En relació al sector més rellevant dels últims anys als EUA, el sector tecnològic, en el fons manté un posicionament caut. Durant els últims anys l'evolució d'aquestes companyies ha llastrat l'evolució relativa del fons a l'ésser unes companyies que no s'adapten a la filosofia consistent a trobar un bon balanç entre creixement i preu ja que, si bé aquestes companyies han obtingut creixement operatiu important, considerem que les valoracions són excessives per a generar valor en el mitjà termini.

En la situació actual on les valoracions en línies generals són exigents la cartera cotitza a unes valoracions raonables: 18x PER, preu en llibres de 3.46x, rendibilitat per dividend del 2.32% i un ROE del 20,2%. A més, la composició de la cartera presenta la suficient diversificació perquè el fons sigui capaç de superar possibles moments d'incertesa sense minvar el creixement futur independentment del comportament de l'índex de referència, l'S&P 100.

CE Emergents, FI

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

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

Malgrat l'anterior, durant els últims anys hem vist una millora en termes de disciplina operativa per part de les companyies que estan possibilitant millorar sensiblement els retorns sobre capital invertit pel que, de mantenir-se, les companyies sortiran enfortides una vegada es dissipin els dubtes i es normalitzi la situació. Atès que considerem la situació actual com a conjuntural i no estructural, s'ha aprofitat per a augmentar de forma significativa l'exposició de la cartera a companyies amb contrastats models de negoci a preu atractius com per exemple Foment Econòmic Mexicà, TSMC, Yandex, LG H&H, Credicorp o Unilever. Amb els últims moviments s'ha reduït el nombre de companyies en cartera fins a 35 posicions, la major part en companyies que la seva operativa es realitza en països asiàtics que és al nostre judici la regió amb millors perspectives des d'un punt de vista socioeconòmic.

Malgrat el soroll de mercat, es mantindrà la disciplina per a tractar d'identificar aquells negocis amb millors perspectives a futur sense sobrepagar per aquestes perspectives. La cartera cotitza amb valoracions molt raonables (PER actual 22.54 vegades, una rendibilitat per dividend del 1.67% i un rendiment del flux de caixa lliure del 5.4%), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit i sense deute en els seus balanços, punt crític en un entorn d'encariment i dificultat d'accés al crèdit. Continuem considerant els països emergents com els clars guanyadors en el futur encara que de forma molt selectiva.

Finalment, adjuntem l'evolució de la gamma de fons de gestió activa de Caixa Enginyers Gestió a data 30 d'agost de 2019:

FONDOS DE INVERSIÓN	RENT.MES	RENT 2019	RENT.12 MESES	RENT.3 AÑOS anualiz.	RENT.5 AÑOS anualiz.	VOLATILIDAD	INDICADOR DE RIESGO
CAJA INGENIEROS GLOBAL, FI	-1,10%	17,99%	1,36%	5,87%	5,92%	12,78%	5
CAJA INGENIEROS IBERIAN EQUITY, FI	-4,62%	2,99%	-10,20%	5,10%	1,19%	11,24%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA EURO PLUS, FI	-4,64%	7,16%	-8,15%	2,31%	3,43%	13,48%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA USA, FI	-1,51%	17,47%	5,19%	6,51%	7,91%	14,72%	5
FONENGIN ISR, FI	-0,35%	4,26%	0,22%	0,48%	0,96%	2,98%	3
CAJA INGENIEROS ENVIRONMENT ISR, FI	-1,30%	10,99%	1,91%	-	-	7,68%	4
CAJA INGENIEROS ODS IMPACT, ISR	0,06%	0,23%	-	-	-	-	4
CAJA INGENIEROS RENTA, FI	-1,89%	7,64%	-3,90%	0,57%	1,86%	8,19%	4
CAJA INGENIEROS EMERGENTES, FI	-4,16%	13,14%	0,95%	3,37%	3,69%	15,07%	6
CAJA INGENIEROS GESTION ALTERNATIVA, FI	0,02%	5,36%	-0,52%	-0,24%	-1,01%	3,11%	3
CAJA INGENIEROS GESTION DINAMICA, FI	-0,44%	4,15%	-1,58%	-1,75%	0,13%	3,04%	3
CAJA INGENIEROS FONDTEORO CP, FI	0,02%	0,47%	0,00%	-0,44%	-0,42%	0,22%	1
CAJA INGENIEROS PREMIER, FI	0,28%	3,92%	3,08%	0,50%	0,73%	0,92%	2

Clases A

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

DISCLAIMER

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

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

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers als que fan referència poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per aquest motiu l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. Amb tal efecte, CAIXA D'ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S.COOP. DE CRÉDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que puguin suposar per l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor ha de, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni en cas de citar les fonts, amb excepció del consentiment previ per escrit de CAIXA D'ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. All rights reserved.