

# 2019 en positivo



El inicio de 2019 ha sido esperanzador, con alzas generalizadas en casi todos los activos de riesgo. Sin embargo, es inevitable plantearnos si es un *rally* sostenible o un simple rebote. Al respecto no pensamos que esa sea la cuestión, más bien nos importa poco.

*Lo que nos interesa es que hay una historia detrás de cada fondo, un relato apoyado por fundamentales, que, como venimos defendiendo en los últimos años, tiene sentido/valor para el inversor en una época de tipos bajos o negativos. Recordamos nuevamente parte de ese relato.*

Tras las turbulencias de final de año, que estriban principalmente en los riesgos asociados a un menor crecimiento mundial, la continuación del riesgo político en Italia, las incertidumbres derivadas de las negociaciones sobre el *Brexit* y la aceleración en el tono proteccionista de EE.UU., nos gustaría hacer hincapié en la filosofía de inversión de nuestros fondos, así como compartir el posicionamiento y las previsiones de sus equipos gestores para los próximos meses.

# CI Premier, FI

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

El fondo se mantiene posicionado de una forma conservadora, si bien se han aprovechado las recientes caídas en las emisiones de crédito para reinvertir gran parte de la liquidez que se acumuló durante el tramo final de 2018. El riesgo de tipos de interés se mantiene reducido tanto por el posicionamiento de la cartera contado como por el uso de derivados sobre tipos de interés (posición corta en *Bobls*). El fondo mantiene una exposición muy reducida a deuda emergente, estructurada a través de nombres sólidos con emisiones en divisa fuerte (euro y dólar), y una exposición moderada a deuda italiana y deuda denominada en libras esterlinas a la espera de una solución en torno al *Brexit* que permitan aflorar todo su valor. Asimismo, se ha incrementado de forma táctica la exposición a crédito con un perfil de riesgo más bajo para capturar el menor deterioro de los fundamentales de lo que indican las valoraciones.

A pesar de su posicionamiento conservador, la cartera ofrece una TIR del 1,79%, con un *rating* promedio de BBB y una duración por debajo de tres años excluyendo coberturas y por debajo de dos años incluyéndolas. A través del análisis corporativo detallado de las diferentes emisiones en cartera, estamos convencidos del atractivo de la cartera desde el punto de vista corporativo, si bien hay que considerar que el punto de partida de la curva de tipos de interés, la cual continúa anclada en mínimos, limita el devengo de la cartera.

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

# CI Fondtesoro Corto Plazo, FI

El fondo se mantiene posicionado de una forma conservadora, con elevados niveles de liquidez y una exposición a crédito muy selectiva, solo a través de emisiones cuyo binomio rentabilidad/riesgo es considerado como muy atractivo por el equipo de gestión. Esto revierte en una cartera con una calidad crediticia media muy elevada, concretamente A- según S&P, totalmente en línea con el *rating* de España. En la actualidad, no existe posición en ningún emisor/emisión con *rating* inferior a A-.

Dado su posicionamiento conservador y el punto de partida de la curva de tipos, la TIR actual del fondo es del +0,05%, significativamente superior a los rendimientos ofrecidos por las letras españolas con vencimiento a 1 año cuya TIR se encuentra en la actualidad en -0,33%. Por último, la duración actual se sitúa por debajo de 1 año (0,71 años), lo que prácticamente elimina el riesgo de duración.

# CI Gestión Alternativa, FI

CI Gestión Alternativa, FI, busca ofrecer exposición a una cesta de activos con una volatilidad controlada, y con el objetivo principal de preservar el capital. De esta forma, ofrece diversificación ante distintas tipologías de activos y áreas geográficas, pudiendo invertir donde el gestor considere conveniente dependiendo de la situación del mercado (renta variable, renta fija, materias primas, divisas, estrategias *Hedge Funds*), hecho que refleja el posicionamiento global de la gestora de Caja de Ingenieros. El fondo se gestiona introduciendo activos con una baja o negativa correlación entre ellos para que baje la volatilidad esperada del fondo. El fondo puede utilizar derivados para realizar coberturas de riesgo y/o de inversión. La principal diferencia con el fondo CI Gestión Dinámica, FI, es que tiene menor presupuesto de volatilidad.

A pesar de la situación de volatilidad actual, los datos macroeconómicos a nivel global continúan siendo positivos y se espera que la economía mundial continúe en la senda del crecimiento, aunque más moderado. Ante estos escenarios, no consideramos necesario cambiar nuestro posicionamiento por activo y seguiremos con una ligera sobreponderación en renta variable, infraponderación en renta fija y sobreponderación en materias primas.

En referencia a las estrategias más direccionales por sectores y factores, se tomará una visión por fundamentales buscando las mejores oportunidades de inversión. Por la parte de renta variable, el fondo seguirá con los mismos niveles de inversión, con sesgo a renta variable global y temática (infraestructuras, REIT). En cuanto a la renta fija, el fondo sigue muy prudente por los bajos niveles de tipos de interés actuales y busca la máxima diversificación por país, sector, tipo de emisor y divisa para disminuir, en la mayor medida posible, la sensibilidad de la cartera a subidas de tipos de interés. La cartera seguirá manteniendo una moderada exposición al oro como medida de protección.

# CI Gestión Dinámica, FI

CI Gestión Dinámica, FI, ofrece diversificación ante distintas tipologías de activos y áreas geográficas, pudiendo invertir donde el gestor considere conveniente dependiendo de la situación del mercado (renta variable, renta fija, materias primas, divisas, estrategias *Hedge Funds*), hecho que refleja el posicionamiento global de la gestora. El fondo se gestiona con un enfoque de volatilidad controlada introduciendo activos con una baja o negativa correlación entre ellos para que el riesgo de la cartera se mantenga en niveles controlados. El gestor puede utilizar derivados tanto con una finalidad de cobertura como de inversión.

Cabe destacar que se busca descorrelación a medio-largo plazo, por lo que caídas de mercado poco frecuentes, muy bruscas y sincronizadas pueden afectar negativamente a la cartera. Periodos de correcciones en el mercado pueden surgir en cualquier momento, y tratar de anticiparlos es casi imposible, por lo que se construye la cartera buscando valor en el largo plazo y creando así carteras más sólidas ante diferentes dinámicas en mercados. La principal diferencia con el fondo CI Gestión Alternativa es que tiene mayor presupuesto de volatilidad y, por ello, puede tomar posiciones tácticas en derivados en el corto plazo. El plazo de inversión mínimo recomendado es de 3 años.

Ante el actual escenario de volatilidad y la fase del ciclo en que nos encontramos, el fondo se mantiene posicionado de forma neutra, ya que el contexto macro sigue siendo saludable y aún vemos un riesgo de recesión limitado en el medio plazo. El fondo mantiene una sobreexposición en materias primas, activo que tiende a tener un buen comportamiento en las últimas fases del ciclo. Por otro lado, el fondo mantiene una exposición neutral en activos de renta variable, dado el reciente restablecimiento de las valoraciones y el buen crecimiento de los beneficios. Finalmente, el fondo se encuentra infraponderado en activos de renta fija, en los que el rendimiento potencial sigue siendo bajo. La cartera seguirá manteniendo una moderada exposición al oro como medida de protección. En todo momento se incorporarán a la cartera las estrategias que ofrezcan mejores expectativas en cuanto a rentabilidad, pero que, a su vez, su combinación con las posiciones existentes proporcione la ratio óptima rentabilidad-riesgo para la cartera.

## Fondos Mixtos

---

# Fonengin ISR, FI

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

En términos de posicionamiento, la cartera de renta variable se encuentra moderadamente concentrada a través de la inversión en 34 compañías, con un fuerte sesgo a mercados desarrollados y en especial a corporaciones radicadas en Europa, consecuencia de que las prestaciones en términos de medioambiente, aspectos sociales y de gobernanza corporativa tengan un mayor grado de implantación y avance respecto, por ejemplo, a sus homólogas estadounidenses. En cuanto a la composición de la cartera, esta ha adoptado un sesgo algo más cíclico en los últimos trimestres en la medida que la dispersión en la valoración ofrecía buenas oportunidades en negocios con mayor vinculación al ciclo económico y el equilibrio rentabilidad-riesgo estaba mejor balanceado en dichos segmentos del mercado. Con todo, la cartera continúa focalizada a la búsqueda de negocios que maximicen la rentabilidad de sus inversiones en relación con su coste de financiación, el cual está demostrado empíricamente ser inferior en aquellas compañías con mejores métricas ASG, como el caso del Fonengin ISR. Respecto a la cartera de renta fija, el objetivo continúa siendo la preservación de capital a través de una duración conservadora (inferior a 1,5) y una elevada calidad de los emisores en cartera (*rating* promedio BBB+).

La filosofía de inversión del fondo no se va a ver alterada, ya que se trata de una estrategia de largo plazo en la que prima la adecuada selección de compañías como fuente de generación de valor, así como la adecuada integración de factores ASG en el análisis. Así, se han aprovechado las correcciones del mercado de los últimos meses para acumular en posiciones existentes en cartera.



Asimismo, el mercado nos ha permitido consolidar la convicción en compañías de calidad que en los últimos años cotizaban con valoraciones exigentes y que las correcciones de la segunda parte de 2018 han ofrecido un descuento respecto a su valor estimado que posibilita una mayor asignación de capital, una circunstancia que hacía algunos años que no observábamos. En este sentido, continuaremos monitorizando con especial atención movimientos erráticos a corto plazo que generen oportunidades de inversión atractivas a largo plazo, partiendo de la base de que la cartera de renta fija mantiene una aproximación cauta en términos de exposición a riesgo de tipos de interés y de *spreads* de crédito (2% de inversión en bonos en categoría de alto rendimiento), mientras que la cartera de renta variable cotiza a un múltiplo PER de 15 veces, con una rentabilidad por dividendo por encima del 3% y un apalancamiento muy controlado (DN/EBITDA 0,9x).

## CI Environment ISR, FI

El fondo aplica criterios de inversión responsable en la selección de todas sus inversiones e invierte en compañías que tengan en cuenta su impacto medioambiental, sean líderes en la lucha contra el cambio climático y apuesten por nuevas prácticas de reducción del consumo de energía. En este sentido, la gestión está enfocada en seleccionar compañías que estén afrontando el reto de la eficiencia energética, trabajen en la gestión de los residuos y el tratamiento de las aguas residuales, estén involucradas en la migración hacia modelos de generación energética renovable y/o que trabajen en la continua innovación tecnológica de sus productos y procesos, como es el caso de la automatización o la gestión de datos. Fruto de este trabajo, el fondo emite un total de 58 toneladas de CO<sub>2</sub> por millón de dólares en ventas, un dato muy favorable al compararlo con las 188 toneladas del índice global MSCI World. Además, cuenta con la máxima calificación de sostenibilidad por Morningstar.

En un entorno donde los activos con menor riesgo percibido ofrecen poco valor a largo plazo, el fondo aplica un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles en el largo plazo, que estén expuestos a fuertes tendencias de crecimiento, que tengan una elevada generación de caja, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital y que cuenten con un sólido balance. Así, a pesar de estar invertida en nichos de crecimiento, la cartera mantiene unas valoraciones razonables (15,4 veces PER estimado y EV/EBITDA de 10,9x) y un nivel de apalancamiento muy controlado (deuda neta sobre EBITDA de 1,04 veces), lo que denota su atractivo a largo plazo.

En términos de posicionamiento, el principal riesgo activo de la cartera es la fuerte infraponderación geográfica a EE.UU., donde las compañías están mucho más retrasadas con respecto al resto del mundo desarrollado en materia medioambiental. Por otra parte, durante los últimos meses el fondo ha ampliado la sobreponderación a empresas cíclicas y expuestas a la temática de eficiencia energética (principalmente sector industrial, construcción y materiales). El principal motivo de esta decisión es que observamos valoraciones muy atractivas en estos sectores en los que los inversores están incorporando escenarios muy pesimistas, basados en la desaceleración económica y en unos indicadores adelantados manufactureros muy deprimidos, y están infravalorando los vientos de cola, como, por ejemplo, la depresión en los precios de las materias primas industriales.

Creemos que, a pesar de las turbulencias de los mercados, tanto compañías como países tienen mucho trabajo por realizar en materia medioambiental, y esto debería trasladarse a un buen comportamiento de las empresas vinculadas con las temáticas de inversión del fondo.



# CI Renta, FI

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

Con respecto al posicionamiento, la cartera de renta variable, con un nivel de inversión inferior al 70%, mantiene una fuerte convicción en las dos subcarteras que la componen. Por un lado, la cartera de dividendo sostenible, que invierte en compañías con capacidad recurrente de remunerar al accionista sin comprometer el crecimiento futuro de la compañía, ha adoptado un rol más protagonista si cabe en el fondo a través de una mayor concentración (32 compañías) y una mayor participación en términos de asignación de capital del vehículo. Asimismo, en los últimos trimestres, esta subcartera ha adoptado un sesgo algo más cíclico en la medida que la dispersión en la valoración ofrecía buenas oportunidades en negocios con mayor vinculación al ciclo económico y el equilibrio rentabilidad-riesgo estaba mejor balanceado en dichos segmentos del mercado. Por otro lado, la cartera de inmobiliarias cotizadas ha aumentado su ponderación en el fondo hasta el 15% del patrimonio, esencialmente por un mejor comportamiento relativo de dicha subcartera en la segunda parte de 2018. El número de compañías no se ha visto alterado (9) y mantienen unos sólidos fundamentales, con un nivel de apalancamiento muy por debajo de sus respectivos mandatos (LTV promedio 33%), una estructura financiera fuerte (prácticamente el 100% de la deuda no se ve influida por los movimientos de tipos con un vencimiento promedio superior a los 6 años) y un atractivo descuento respecto al valor neto de los activos (NAV), hecho que hacía trimestres que no se producía. Respecto a la cartera de renta fija, el objetivo continúa siendo la preservación de capital a través de una duración conservadora (rango 2,0/2,5) y una elevada calidad de los emisores en cartera (*rating* promedio BBB).

La filosofía de inversión del fondo no se va a ver alterada, ya que se trata de una estrategia de largo plazo en la que prima la adecuada selección de compañías como fuente de generación de valor. Así, se han aprovechado las correcciones del mercado de los últimos meses para acumular en posiciones existentes en la cartera de renta variable, al mismo tiempo que hemos aprovechado la oportunidad que nos ha brindado el mercado en compañías de calidad como Henkel o Danone y que en los últimos años han cotizado con valoraciones exigentes para seguir consolidando una cartera robusta y con negocios sólidos. En este sentido, continuaremos monitorizando con especial atención movimientos erráticos a corto plazo que generen oportunidades de inversión atractivas a largo plazo, partiendo de la base de que la cartera de renta variable está cotizando a un múltiplo PER de 14 veces, con una rentabilidad por dividendo superior al 3,5% y un apalancamiento muy controlado (DN/EBITDA 1,0x), mientras que la cartera de renta fija mantiene una aproximación cauta en términos de exposición a riesgo de tipos de interés y de *spreads* de crédito (8% de inversión en bonos en categoría *high yield*).



# CI Bolsa Euro Plus, FI

CI Bolsa Euro Plus sigue un enfoque ascendente centrado en la búsqueda de valores que maximicen tanto el potencial del fondo como el margen de seguridad de cada inversión. El fondo centra sus inversiones en compañías de la zona euro, aunque puede llegar a aumentar la exposición a divisas no euro hasta un 25%. Actualmente, la distribución geográfica de las inversiones en comparación con su índice de referencia presenta una fuerte infrarrepresentación en países centrales como Francia y Alemania, mientras que el mayor peso relativo se observa en países de la periferia y, en particular, en países fuera de la eurozona con un 20% del fondo invertido en Suiza, Dinamarca, Noruega y Reino Unido.

La temática gira en torno a dos grandes ejes que se combinan para ofrecer estabilidad y aprovechar oportunidades. Por un lado, el fondo invierte en compañías bien posicionadas en sectores favorecidos por una tendencia de crecimiento estructural. Asimismo, busca oportunidades en compañías que, por un motivo de tipo coyuntural, coticen por debajo de su valor real. Con esta premisa y con el objetivo de proteger la cartera ante un ciclo cada vez más agotado, el fondo está incorporando compañías resilientes que, por motivos puntuales, han visto rebajados sus múltiplos, como es el caso de Henkel. Por otro lado y en línea con lo ya comentado, el equipo gestor se encuentra constantemente en búsqueda de oportunidades de inversión que ofrezcan rentabilidades considerables con un margen de seguridad elevado, como es el caso de Econocom, una compañía que rema a favor de la tendencia generalizada a externalizar y de la que esperamos rentabilidades anuales de doble dígito bajo con una probabilidad de pérdida muy reducida en el medio plazo.

En la situación actual, la composición de la cartera presenta un equilibrio entre compañías con una considerable consistencia de sus fundamentales y compañías con un binomio rentabilidad-riesgo muy atractivo a largo plazo. Entre los datos más relevantes se encuentra un *trailing* PER de 17x, una rentabilidad por dividendo del 3,5% y un ROE del 20%. Con esta composición de la cartera, esperamos que el fondo sea capaz de superar los momentos de incertidumbre con una volatilidad bajo control a la par que mantiene el objetivo de crecimiento a largo plazo intacto.

# CI Iberian Equity, FI

CI Iberian Equity sigue un enfoque ascendente (foco en compañías) con el objetivo de identificar compañías sólidas que presenten un descuento atractivo frente a su valor intrínseco estimado. El fondo invierte en compañías tanto españolas como portuguesas y tiene la posibilidad de invertir con un límite del 15% del fondo en compañías latinoamericanas. Actualmente, el peso en compañías españolas es del 68%; en compañías portuguesas, del 24%; y aproximadamente un 2% en una compañía brasileña, Ambev. El fondo combina una posición estructural mayoritaria en compañías núcleo de holgada calidad con una posición más oportunista en compañías con un mayor potencial de revalorización.

Durante las fuertes caídas experimentadas en 2018, especialmente en el último trimestre del año, se aprovechó para reinvertir parte de la liquidez en compañías en cartera que a nuestro juicio fueron injustamente castigadas, así como para introducir un nuevo nombre: AENA. El fondo se mantiene fuertemente infraponderado en el sector bancario, en servicios públicos y telecomunicaciones y, en general, en compañías de gran capitalización. Seguimos considerando en términos generales que las mayores oportunidades de inversión se encuentran en el universo de pequeñas y medianas compañías debido a su menor seguimiento por la comunidad inversora.

Las compañías españolas y portuguesas mantienen todo su atractivo, especialmente tras las caídas acontecidas durante la segunda mitad de 2018. A pesar de que todavía existen algunas incógnitas geopolíticas, como, por ejemplo, el desenlace del Brexit y macroeconómicas, como la desaceleración económica, también es cierto que otras se han ido disipando, como, por ejemplo, la mayor visibilidad en materia de crecimiento económico en Latinoamérica tras sufrir un periodo de fuerte debilidad (trasladándose a las divisas) durante el 2018.

A pesar de lo anterior, el fondo sigue mostrando su resiliencia y, en un entorno francamente difícil, ha sido capaz de amortiguar las caídas gracias a la selección de compañías. Dentro del conjunto de la cartera, nos mantenemos moderadamente positivos en las compañías por la capacidad demostrada históricamente de sus modelos de negocio de navegar a través de crisis profundas.

A la espera de resultados, nos mostramos moderadamente optimistas en los fundamentales de las compañías en cartera, las cuales están siendo capaces de aumentar sus beneficios por acción a dígito alto, y, a pesar de las incertidumbres, creemos que mantendrán su atractivo en el largo plazo. La cartera cotiza con unas valoraciones razonables (PER actual 14,85 veces, precio en libros 2,6 veces y rentabilidad por dividendo cercano al 3%) para una cartera con unos sólidos fundamentales (crecimiento BPA >15%, ROE 18%) y con unos niveles de apalancamiento moderados.

## CI Global, FI

El fondo aplica un proceso de inversión centrado en la selección de negocios que posean ventajas competitivas sostenibles y estables en el largo plazo, pero que a la vez estén expuestos a fuertes tendencias de crecimiento, como, por ejemplo, el envejecimiento poblacional en países desarrollados, el aumento de la clase media y la urbanización en países emergentes o la digitalización y la automatización de procesos. Desde un punto de vista cuantitativo, seleccionamos empresas que tengan una elevada generación de caja, que obtengan unos retornos sobre los recursos empleados mayores al coste del capital, que tengan un bajo apalancamiento y que cuenten con una solidez de balance cimentada en activos tangibles. Generalmente, el CI Global aplica un enfoque ascendente en el que se seleccionan empresas con características GARP (crecimiento a precio razonable, en sus siglas en inglés), lo que se traslada a una cartera con unas valoraciones muy razonables (14,4 veces PER estimado y EV/EBITDA de 11,3x), así como un nivel de apalancamiento muy controlado (deuda total sobre activos totales del 23%) y unos robustos retornos (ROE del 18,5%), lo que denota su gran atractivo como inversión en el largo plazo.

El fondo mantiene un posicionamiento geográfico en el que destaca la sobreponderación en Europa y países emergentes, mayormente en Asia, mientras que infrapondera EE.UU. Aunque este posicionamiento ha detruido al comportamiento relativo durante 2018, pivota sobre la convicción de que el binomio rentabilidad-riesgo ofrece mejores oportunidades para los próximos años en compañías no americanas.

En términos de posicionamiento sectorial, destacamos que el fondo mantiene una sobreponderación en compañías relacionadas con el consumo, tanto cíclico como no cíclico, y una infraponderación en el sector bancario y de telecomunicaciones. Por otra parte, durante los últimos meses se ha incrementado, de forma oportunista, la exposición a los sectores industrial, construcción, materiales e inmobiliario con el objetivo de beneficiarnos de las fuertes correcciones que han experimentado sus cotizaciones durante la última fase del año 2018. Ello nos ha permitido acumular en negocios estables dentro de estos sectores algo más cíclicos a unas valoraciones muy atractivas.

Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que la composición actual de la cartera ofrece unas perspectivas atractivas para beneficiarse a largo plazo, si bien el ruido en las economías emergentes es probable que se mantenga alto en el corto plazo.



# CI Bolsa USA, FI

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

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

La evolución de las compañías de *software* ha lastrado la evolución relativa del fondo al ser unas compañías que no se adaptan a la filosofía consistente en encontrar un buen balance entre crecimiento y precio, ya que, si bien estas compañías han obtenido crecimiento operativo importante, consideramos que las valoraciones son excesivas para generar valor en el medio plazo. En la situación actual, en que las valoraciones en líneas generales son exigentes pero hasta cierto punto razonables (16x PER, precio en libros de 3,5x, rentabilidad por dividendo del 2,12% y un ROE del 17,2%), la composición de la cartera presenta la suficiente diversificación para que el fondo sea capaz de superar posibles momentos de incertidumbre sin mermar el crecimiento futuro, independientemente del comportamiento del índice de referencia S&P 100.

# CI Emergentes, FI

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

La renta variable emergente ha estado muy penalizada durante todo el 2018, tras alcanzar máximos a mediados de enero, principalmente por las razones siguientes: (1) endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal que sigue impactando en el coste de financiación y en la disponibilidad de financiación y apreciación del dólar frente al resto de divisas emergentes; (2) falta de credibilidad o errores en materia de políticas monetarias y/o fiscales, como, por ejemplo, Turquía o Argentina; (3) y aumento de las políticas arancelarias por parte del Gobierno norteamericano que ponen freno al comercio mundial, al cual muchas de las economías emergentes se mantienen fuertemente expuestas.

A pesar de lo anterior, durante los últimos años hemos visto una mejoría en términos de disciplina operativa por parte de las compañías que están posibilitando mejorar sensiblemente los retornos sobre capital invertido, por lo que, de mantenerse, las compañías saldrán fortalecidas una vez se disipen las dudas y se normalice la situación. Dado que consideramos la situación actual como coyuntural y no estructural, se ha aprovechado para aumentar de forma significativa la exposición de la cartera, reinvertiendo prácticamente la totalidad de la liquidez en las compañías en cartera más castigadas por los temores anteriores e introduciendo nuevos nombres asiáticos, como, por ejemplo, el aeropuerto de Pekín o la JV china del fabricante de automóviles BMW, cuyos potenciales de revalorización a largo plazo son muy significativos.

La filosofía de inversión no se ha alterado (ni se alterará) por eventos políticos o macroeconómicos concretos. Mantendremos nuestra disciplina para tratar de identificar aquellos negocios con mejores perspectivas de futuro sin sobrepagar por esas perspectivas. La cartera cotiza con valoraciones muy razonables (PER 18,55x, precio en libros 2,32x), con un crecimiento de beneficios a largo plazo esperado de doble dígito, una rentabilidad por dividendo del 1,55% y sin deuda en sus balances, punto crítico en un entorno de encarecimiento y dificultad de acceso al crédito. Seguimos considerando los países emergentes como los claros ganadores en el futuro.

Finalmente, adjuntamos la evolución de la gama de fondos de gestión activa de Caja Ingenieros Gestión a fecha 1 de febrero de 2019.

FONDOS DE INVERSIÓN	RENTABILIDAD MES	RENTABILIDAD 2019	RENTABILIDAD 12 MESES	RENTABILIDAD 3 AÑOS anualiz.	RENTABILIDAD 5 AÑOS anualiz.	VOLATILIDAD	INDICADOR DE RIESGO
CAJA INGENIEROS GLOBAL, FI	0,29%	8,36%	-5,48%	6,09%	6,72%	12,38%	5
CAJA INGENIEROS IBERIAN EQUITY, FI	0,04%	6,84%	-4,26%	9,40%	4,08%	10,37%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA EURO PLUS, FI	0,34%	5,93%	-10,22%	4,58%	4,50%	12,64%	5
CAJA INGENIEROS BOLSA USA, FI	0,32%	7,05%	2,21%	7,85%	8,99%	14,96%	5
FONENGIN ISR, FI	0,02%	1,90%	-2,03%	0,85%	1,45%	3,18%	3
CAJA INGENIEROS ENVIRONMENT ISR, FI	0,18%	4,46%	-1,11%	-	-	7,62%	4
CAJA INGENIEROS RENTA, FI	-0,04%	6,06%	-3,33%	1,87%	2,45%	7,51%	4
CAJA INGENIEROS EMERGENTES, FI	0,07%	9,49%	-10,82%	8,54%	6,06%	14,79%	6
CAJA INGENIEROS GESTIÓN ALTERNATIVA, FI	0,00%	2,22%	-5,66%	-1,52%	-1,74%	3,17%	3
CAJA INGENIEROS GESTIÓN DINÁMICA, FI	0,00%	1,68%	-7,38%	-1,97%	-0,66%	3,13%	3
CAJA INGENIEROS FONDTESORO CP, FI	0,01%	0,07%	-0,81%	-0,61%	-0,39%	0,25%	1
CAJA INGENIEROS PREMIER, FI	-0,02%	0,91%	-0,53%	0,16%	0,20%	1,13%	2

Clases A

Aprovechamos para recordar que disponen de más información sobre cualquiera de los fondos comentados en nuestra web [www.ingenierosfondos.es](http://www.ingenierosfondos.es).

## 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](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://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, SAU, en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÉDITO, 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, SGIIC, SAU. All rights reserved.*