



La propagació del virus COVID-19 contagia als actius de risc

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

11 Març 2020



Fons Renda Fixa	¡Error! Marcador no definido.
CE Fondtesoro Curt Termini, FI.....	5
CE Premier, FI	5
Fons Retorn absolut	¡Error! Marcador no definido.
CE Gestió Alternativa, FI	6
CE Gestió Dinàmica, FI	6
Fons Mixtes	7
Fonengin ISR, FI	7
CE Environment ISR, FI	8
CE Renda, FI	9
CdE Impact ODS, ISR.....	10
Fons Renda Variable.....	11
CE Borsa Euro Plus, FI	11
CE Iberian Equity, FI	11
CE Global, FI.....	12
CE Borsa USA, FI	13
CE Emergents, FI	14



A mesura que se succeeix la detecció de nous casos d'infecció del virus COVID-19 en països fora del focus inicial de contagi, els mercats han iniciat un període en el qual tracten de destriar quins poden ser les conseqüències reals a nivell econòmic derivada d'aquesta situació.

Encara que des d'un inici s'albirava un impacte moderat en l'activitat econòmica mundial i principalment provinent de la Xina, la forta interrelació productiva i comercial al llarg del globus dificulta l'estimació del seu abast, no descartant-se la probabilitat d'una recessió tècnica a nivell mundial durant la primera part de l'any. En aquesta línia i encara que encara és prematur donada l'escassa visibilitat, les institucions ja han iniciat la revisió a la baixa de les previsions de creixement, si bé encara semblen significativament tímides considerant la magnitud de la pandèmia:

	PIB		Diferència front anterior publicació octubre 2019	
	2020	2021	2020	2021
Economia Global	3,3%	3,4%	↓ -0,1%	↓ -0,2%
Economies Desenvolupades	1,6%	1,6%	↓ -0,1%	= 0,0%
EE.UU.	2,0%	1,7%	↓ -0,1%	= 0,0%
Zona Euro	1,3%	1,4%	↓ -0,1%	= 0,0%
Alemanya	1,1%	1,4%	↓ -0,1%	= 0,0%
França	1,3%	1,3%	= 0,0%	= 0,0%
Itàlia	0,5%	0,7%	= 0,0%	↓ -0,1%
Espanya	1,6%	1,6%	↓ -0,2%	↓ -0,1%
Japón	0,7%	0,5%	↑ 0,2%	= 0,0%
UK	1,4%	1,5%	= 0,0%	= 0,0%
Xina	6,0%	5,8%	↑ 0,2%	↓ -0,1%
Índia	5,8%	6,5%	↓ -1,2%	↓ -0,9%
Brasil	2,2%	2,3%	↑ 0,2%	↓ -0,1%

Font: FMI. World Economic Outlook (WEO), 20/01/2020

En la mateixa línia, les companyies ja han començat a posar en avís la dificultat operativa en l'actual entorn, postergant, en el millor dels casos, la consecució de les guies previstes per al conjunt de 2020. Per això, el nostre escenari base inicial que era de creixement generalitzat tant de vendes com de beneficis passa a un estadi més caut i com a conseqüència, durant les últimes setmanes s'ha aprofitat per a posicionar les carteres amb un biaix més conservador. Igual que succeeix amb les previsions macroeconòmiques i segons la nostra opinió, el consens d'analistes encara no ha actualitzat correctament les previsions de vendes i beneficis per a 2020 per la qual cosa és probable que es succeeixin la revisions a la baixa durant els pròxims dies com es pot observar en la següent taula.



	VENDES			
	2018	2019	E2020	E2021
S&P 500	8,66%	3,63%	4,50%	5,17%
STOXX 600	2,31%	2,23%	0,86%	3,44%
NIKKEI 225	6,36%	5,34%	-0,81%	1,32%
MSCI WORLD	6,09%	3,63%	2,30%	4,07%
MSCI EMERGING MARKETS	11,28%	0,26%	-0,33%	6,61%

	BPA			
	2018	2019	E2020	E2021
S&P 500	22,62%	0,91%	5,22%	11,72%
STOXX 600	5,07%	0,52%	2,33%	9,15%
NIKKEI 225	21,71%	-8,18%	-3,12%	6,78%
MSCI WORLD	15,66%	0,49%	3,75%	10,41%
MSCI EMERGING MARKETS	8,31%	-19,44%	15,46%	15,03%

Font: Bloomberg amb dades disponibles al tancament del 2020.03.11

Nota: En alguns índexs com ara el MSCI Emerging Markets encara falten per publicar els resultats anuals de 2019 d'una part significativa de companyies

Dit això, el mercat no ha estat selectiu quant al càstig en termes d'indústria i/o companyia pel que estem augmentant el nostre nivell d'activitat per a aprofitar oportunitats a indústries que es beneficiïn de tendències de creixement secular i/o companyies líders amb models de negocis excel·lents que es puguin veure reforçades una vegada es dissipin els riscos econòmics.

Breument, detallem a manera de resum quins han estat els canvis de posicionament dels diferents vehicles de la gamma de Caixa Enginyers Gestió amb l'objectiu d'oferir transparència en moments d'incertesa.



Fons Renda Fixa

CE Fondtesoro Curt Termini, FI

Donat l'actual entorn de mercat en què l'univers d'alternatives per al fons són reduïdes, el fons es manté posicionat d'una manera conservadora, amb elevats nivells de liquiditat i una exposició a crèdit molt selectiva, instrumentalitzada a través d'emissions el binomi rendibilitat / risc és considerat com molt atractiu per l'equip de gestió. L'objectiu és combinar una cartera nucli amb emissions de el govern espanyol amb una cartera satèl·lit que permeti millorar les prestacions de la cartera i eviti penalitzar excessivament a través d'emissions els rendiments es troben en marcat territori negatiu.

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 de el fons és de l'-0.25%, significativament superior als rendiments oferts per les lletres espanyoles amb venciment 1 any la TIR es troba en l'actualitat en -0,41%. Finalment, la durada actual se situa per sota d'un any (0,81 anys), el que pràcticament elimina el risc de durada.

CE Premier, FI

El fons manté un biaix conservador, amb una combinació entre liquiditat i emissions corporatives seleccionades després d'un rigorós procés d'anàlisi fonamental i que presenten un perfil atractiu en termes de retorn ajustat per risc.

Tot i la recent ampliació dels diferencials de crèdit, els nivells de liquiditat, que se situen al voltant del 20% del patrimoni de el fons, no s'han vist significativament alterats. La principal raó és que el major atractiu del crèdit arran dels últims moviments de mercat s'ha vist totalment compensat per la caiguda dels rendiments de les corbes de tipus d'interès, la qual cosa ens condueix en rendiments agregats iguals o inferiors respecte el inici de les caigudes dels mercats. Se seguirà monitoritzant de prop l'evolució econòmica així com les diferents mesures d'estímul que de ben segur s'implementaran els diferents bancs centrals i els diferents governs per contenir el fre econòmic, amb l'objectiu d'actuar de forma proactiva en el posicionament de la cartera.

Destacant la resta de vectors de retorn per a la cartera, es mantenen exposicions controlades en deute emergent, estructurades 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 que esperem segueixin aflorent tot el seu valor un cop es vagin canalitzant les negociacions entre la UE i el Regne Unit abans de final d'any.

Fruit de l'evolució de mercat, la TIR de la cartera s'ha continuat reduint durant l'inici d'any, si bé encara ofereix valor en l'actual context al retre un 0,60% amb un rating mitjana de BBB + i una durada al voltant de dos anys i mitjà. Mitjançant l'anàlisi corporatiu detallat de les diferents emissions en cartera, estem convençuts l'atractiu de la cartera des del punt de vista corporatiu, tot i que cal considerar que el punt de partida de la corba de tipus d'interès, la qual continua ancorada en mínims, limita la meritació de la cartera a futur. Certament, l'evolució recent de mercat no ha afavorit a l'acompliment de el fons a causa del seu posicionament curt en durada si bé considerem com el millor posicionament a causa dels forts

esdeveniments de cua a què s'enfronten les corbes d'interès i als baixos punts de partida, especialment en les corbes en euros.

L'entorn per generar valor mitjançant actius de renda fixa es manté complex. Per poder seguir generant valor per al participip, 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 és explotar les ineficiències a curt termini que pugui oferir el mercat amb l'objectiu d'afegir rendibilitat amb un risc de durada i crèdit controlat.

Fons Retorn absolut

CE Gestió Alternativa, FI

Cada cert temps, en els mercats financers, es produeixen fases de volatilitat i tendeixen a reaccionar en excés quan són produïts per esdeveniments totalment inesperats com un virus. Per això, és important una assignació d'actius disciplinada ja que ajuda a diversificar el risc i és en aquests episodis on l'estratègia creiem hauria de tenir un millor comportament relatiu. Per posar-nos en context, la propagació del coronavirus ha portat la volatilitat implícita i realitzada de l'*VIX* fins al 50%, uns nivells que no es veien des del 2008. Davant aquesta situació els inversors han fugit cap als actius refugi com el deute públic alemany o nord-americà, que van registrar rendibilitats mínimes de -0,85% i + 0,35% respectivament, mentre la majoria dels mercats de renda variable han sofert caigudes de doble dígit.

Pel nostre costat, en la gestió de el fons seguim cautelosos en el curt termini, prenent les decisions tenint en compte el límit de volatilitat de el 4% i, per això, hem augmentat les cobertures mitjançant opcions per protegir-nos d'eventuals noves caigudes en renda variable. Els actius refugi, com hem esmentat anteriorment, han funcionat i ens han servit de matalàs hi ha més hem incrementat el nostre nivell de liquiditat fins al 10%. Pel que fa a la renda fixa, no descartem ampliacions en els diferencials de crèdit, en particular en els trams de menys qualitat creditícia, tot i que els bancs centrals han d'actuar de suport arribat el cas. De moment, seguim preferint assignar gran part del nostre posicionament, aproximadament de l'30%, a través d'estratègies alternatives *market neutral* o *merger & arbitratge* causa del seu control de la volatilitat gràcies a la seva reduïda exposició a el risc de mercat però sense renunciar a un retorn positiu via explotació d'ineficiències del mercat.

Com més temps romanguí el virus, més gran serà la volatilitat i més afectarà el creixement econòmic. No obstant això, creiem que els estímuls monetaris i fiscals seran el principal catalitzador dels mercats un cop es normalitzi la situació. De moment, continuarem amb la nostra visió cauta en renda variable preferint els sectors defensius com el farmacèutic o la inclusió de ETF factorials de baixa volatilitat. En deute, creiem que les emissions subordinades o les cèdules hipotecàries tenen sentit per les polítiques acomodaticies dels bancs centrals.

CE Gestió Dinàmica, FI

Cada cert temps, en els mercats financers, es produeixen fases de volatilitat i tendeixen a reaccionar en excés quan són produïts per esdeveniments totalment inesperats com un virus. Per això, és important una assignació d'actius disciplinada ja que ajuda a diversificar el risc i és en aquests episodis on l'estratègia creiem hauria de tenir un millor comportament relatiu. Per posar-nos en context, la propagació del coronavirus ha portat la volatilitat implícita i realitzada de l'*VIX* fins al 50%, uns nivells que no es veien des del 2008. Davant aquesta situació els inversors han fugit cap als actius refugi com el



deute públic alemany o nord-americà, que van registrar rendibilitats mínimes de -0,85% i + 0,35% respectivament, mentre la majoria dels mercats de renda variable han sofert caigudes de doble dígit.

Tenint en compte el nostre límit de volatilitat de l'8% hem augmentat les cobertures mitjançant opcions per protegir-nos d'eventuals noves caigudes en renda variable. Els actius refugi, com hem esmentat anteriorment, han funcionat i ens han servit de matalàs, a més hem incrementat el nostre nivell de liquiditat fins al 13%. Pel que fa a la renda fixa, no descartem ampliacions en els diferencials de crèdit, en particular en els trams de menys qualitat creditícia, tot i que els bancs centrals han d'actuar de suport arribat el cas. De moment, seguim preferint assignar gran part del nostre posicionament, aproximadament de l'28%, a través d'estratègies alternatives *market neutral* o *merger & arbitratge* causa del seu control de la volatilitat gràcies a la seva reduïda exposició a el risc de mercat però sense renunciar a un retorn positiu via explotació d'ineficiències del mercat.

Com més temps romangui el virus, més gran serà la volatilitat i més afectés el creixement econòmic. No obstant això, creiem que els estímuls monetaris i fiscals seran el principal catalitzador dels mercats un cop es normalitzi la situació. De moment, continuarem amb la nostra visió cauta en renda variable preferint els sectors defensius com el farmacèutic o la inclusió de ETF factorials de baixa volatilitat. En deute, creiem que les emissions subordinades o les cèdules hipotecàries tenen sentit per les polítiques acomodaticies dels bancs centrals.

Fons Mixtes

Fonengin ISR, FI

La filosofia d'inversió de el fons prossegueix primant l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor així com l'adequada integració de factors ASG en l'anàlisi. En les últimes setmanes, les correccions en renda variable i l'ampliació dels diferencials de crèdit en renda fixa corporativa ens han permès posar a treballar parcialment la liquiditat acumulada fins a la data, tractant de prioritzar aquelles posicions en què el binomi rendibilitat-risc estava millor balancejat. Portat a la pràctica, el nivell de liquiditat de el fons s'ha reduït des del 12/13% fins al 8/9% a través tant d'acumulacions en posicions existents com algunes incorporacions recents. Així, en la cartera de renda fixa s'han iniciat posicions en emissors com Amgen o la finlandesa Neste, a el mateix temps que s'ha pres una participació en un fons de renda fixa convertible global de la gestora gala Lazard. Aquest tipus d'actiu nínxol aporta una des correlació interessant davant els actius tradicionals com a deute governamental o corporativa, la qual cosa permet que el fons tingui un element més de protecció i diversificació mentre que a el mateix temps manté opcionalitat a renda variable permetent participar de pujades de l'actiu. D'altra banda, a la cartera de renda variable s'ha incrementat la convicció en companyies en cartera mitjançant addicions selectives. Precisament la intensitat de les caigudes en tan breu espai de temps, sense parangó històric, així com la falta de distinció inicial per part del mercat ha permès construir posicions en companyies d'elevada qualitat a uns preus i nivells de valoració summament atractius, com ara en el cas de Diageo, Amgen, Anheuser Busch o Accenture.

En termes de posicionament, la cartera de renda variable es troba moderadament concentrada a través de la inversió en 34 companyies, amb un fort biaix a mercats desenvolupats i en especial a corporacions radicades a Europa, conseqüència de que les prestacions en termes de medi ambient, aspectes socials i de governança corporativa tenen un major grau d'implantació i avanç respecte, per exemple, a les seves homòlogues nord-americanes. Pel que fa a la composició de la cartera, aquesta manté un biaix més cíclic si comparem amb el seu posicionament històric, si bé amb les decisions recents d'inversió dit biaix s'ha atenuat. Amb tot, mentre el quadre macro no pateixi una alteració significativa en termes de perspectives a mig termini, la dispersió a nivell de valoració prossegueix justificant el posicionament



actual com una aproximació adequada per generar rendibilitats ajustades a risc atractives en el mitjà i llarg termini.

Pel que fa 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 durada de la cartera fins a l'entorn de 3.0 davant un escenari de tipus baixos més prolongat del previst. Continuarem monitoritzant 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 qualitat mitjana de la mateixa BBB+.

CE Environment ISR, FI

El fons aplica i aplicarà un procés d'inversió centrat exclusivament en la selecció de negocis d'alta qualitat exposats a les principals tendències de creixement globals. Per empreses de qualitat entenem totes aquelles companyies que es caracteritzin per posseir avantatges competitiu sostenibles, elevats retorns sobre el capital invertit, un model de negoci escalable, balanços sanejats (més de l'40% de les posicions en cartera tenen més caixa que deute) i una elevada predictibilitat i recurrència d'ingressos i marges. En relació a les tendències de creixement, ens referim al fet que els models de negoci es afavoreixin dels principals reptes que afronta la societat actual, com ara l'envelliment poblacional, l'augment de la classe mitjana, la urbanització en països emergents o la digitalització i l'automatització de processos.

Estem convençuts que aquesta estratègia d'inversió està ben posicionada en un entorn de baixos tipus d'interès, desacceleració econòmica global, i sobretot, davant la incertesa generada per la propagació global del coronavirus. Així mateix, cal esmentar que abans que el Coronavirus es propagarà més enllà de la Xina, es va decidir reduir l'exposició a algunes companyies amb tendència cíclica, atès que consideràvem que el mercat no estava descomptant una futura debilitat dels sectors de l'automòbil, matèries primeres i construcció, arran de l'aturada econòmica de la Xina. Per exemple, es va desfer la posició en el fabricant italià de frens per a automòbils, Freni Brembo, o l'empresa danesa de productes per a la construcció, Rockwool, les dues companyies d'alta qualitat però més exposades a l'evolució del cicle econòmic que la resta de la cartera. Tals vendes ens van servir per finançar l'entrada en dues companyies nord-americanes d'alta qualitat i elevat creixement, com són Accenture i VISA, de manera que la cartera va guanyar en solidesa, va reduir l'exposició a cicle i augmentar la qualitat dels noms. Així i tot, hem de remarcar que les dues posicions encara no han aconseguit destacar positivament enfront de l'índex de referència, tal com en principi pressuposàvem que succeiria en un entorn com l'actual.

Després que es conegués la propagació del Coronavirus a Europa, el mercat va entrar en una fase de pànic i no va discernir el grau de les caigudes entre sectors ni regions. Això ens va semblar una excel·lent oportunitat per seguir dotant la cartera d'exposició a companyies de qualitat i creixement, però principalment, l'enfocament està sent acumular en aquelles companyies que tinguin una major recurrència dels ingressos i compten amb balanços molt sanejats, els dos elements que creiem que haurien de recolzar el retorn a borsa dins de l'entorn actual.

Amb tot això, el fons compta amb una gran posició en liquiditat, el 13%, una mica per sobre de la mitjana dels últims 12 mesos. Així mateix, el nombre de companyies en la cartera de renda variable és de 37, en línia amb la mitjana de 2019, encara que amb una major divergència en els pesos de cada companyia, tractant d'impulsar així el retorn agregat a través d'aquelles idees en les que tinguem més convicció. Això posa de manifest l'enorme convicció que tenim a les idees dins el fons per afrontar una situació de desacceleració econòmica. D'altra banda, el fons manté un posicionament geogràfic en el qual destaca la sobre ponderació a Europa i països emergents, majorment a Àsia, mentre que



infrapondera Estats Units. Pel que fa a el posicionament de la cartera de renda fixa, se seguirà treballant en l'estratègia actual, orientada cap als segments de major qualitat, amb biaix cap a la renda fixa corporativa i amb un perfil atractiu entre durades i TIR esperades.

Finalment, vam seguir confortables amb el posicionament i construcció de cartera, especialment en termes relatius contra el mercat. En aquest sentit, el retorn sobre els recursos propis de la cartera és un 90% superior a el de l'índex, el marge de beneficis un 55%, el palanquejament un 20% inferior i tot això amb unes valoracions només un 18% superiors.

CE Renda, FI

La filosofia de inversió de el fons es basa en l'adequada selecció de companyies com a font de generació de valor en un horitzó temporal d'inversió a llarg termini. En les últimes setmanes, les correccions en renda variable i l'ampliació dels diferencials de crèdit en renda fixa corporativa ens han permès posar a treballar parcialment la liquiditat acumulada fins a la data, tractant de prioritzar aquelles posicions en què el binomi rendibilitat-risc estava millor balancejat. Portat a la pràctica, el nivell de liquiditat de el fons s'ha reduït des del 9/10% fins al 4/5% a través de tant d'acumulacions en posicions existents com algunes incorporacions recents. A la cartera de renda variable s'ha incrementat la convicció en empreses en cartera mitjançant addicions selectives. Així, en els últims 3 mesos s'ha produït una rotació elevada, majorment concentrada a la cartera de dividend sostenible, desfent 4 posicions en cartera (Andritz, Pandora, Grand City Properties, Smiths Group) i la construcció de fins a 5 noves posicions (Fibra Prologis, Diageo, Amgen, Marr, Accenture). Pel que fa a la cartera de renda fixa, s'ha procedit a liquidar algunes posicions en deute públic, amb un rendiment excepcional a curt termini a la calor de l'aprofundiment de les corbes de tipus d'interès en territori negatiu, i en emissions de renda fixa corporativa no han patit una excessiva penalització en termes de diferencial de crèdit. D'aquesta manera, dels fons obtinguts s'han destinat a consolidar al posicionament en renda variable, on hem trobat millors alternatives, a el mateix temps que s'ha pres una participació en un fons de renda fixa convertible global de la gestora gala Lazard. Aquest tipus d'actiu nínxol aporta una des correlació interessant davant els actius tradicionals com a deute governamental o corporativa, la qual cosa permet que el fons tingui un element més de protecció i diversificació mentre que a el mateix temps manté opcionalitat a renda variable permetent participar de pujades de l'actiu.

A nivell de posicionament, la cartera de renda variable, amb un nivell d'inversió de l'68%, manté una forta convicció en les dues subcarteres que la componen. D'una banda, la cartera de dividend sostenible manté una concentració moderada (33 companyies) i participació superior a l'50% en termes d'assignació de capital de el vehicle. Pel que fa a la composició de la cartera, aquesta té un biaix més cíclic que en termes històrics si bé amb les decisions d'inversió més recents, fruit de les oportunitats que el mercat ha brindat, ha pogut neutralitzar en major mesura dit biaix. Això ens ha permès millorar la qualitat agregada de la cartera a través de negocis amb unes prestacions excepcionals a uns preus i nivells de valoració summament atractius. A l'Alhora, l'exposició a companyies no europees, que s'ha de mantenir sempre per sota del 25%, s'ha incrementat de forma natural amb els canvis realitzats i és una palanca més de diversificació i de protecció que, en la mesura que el mercat ofereixi l'oportunitat, estructuralment serà un vector més a considerar en la gestió de fons. D'altra banda, la cartera d'immobiliàries cotitzades pondera una mica menys de l'16% de el patrimoni de el 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 mitjà de el deute superior proper a 6 anys) i un atractiu descompte respecte a el valor net dels actius (NAV).



Pel que fa a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital mitjançant una durada conservadora (rang 2.0 / 2.5) i una elevada qualitat dels emissors en cartera (rating mitjana BBB). La ponderació de bons en categoria d'alt rendiment es manté estable per sota de l'10% a través d'una selecció de noms que se situen a la part més alta en termes de qualitat dins de la categoria, mentre que l'exposició a divisa no euro és aproximadament el 5% de la cartera a través de dòlar nord-americà i lliura esterlina.

CdE Impact ODS, ISR

El CdE Impact ODS, ISR inverteix en aquelles companyies que els seus productes o serveis tinguin un impacte directe en els 17 Objectius de Desenvolupament Sostenible, posant èmfasi en 3: ODS 4 - Educació de qualitat, ODS 6 - Aigua neta i sanejament i ODS 9 - Indústria, innovació i infraestructures. A més les empreses en cartera han d'atresorar que són líders en el seu sector, compten 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. 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, el canvi climàtic, l'accés a l'educació o la igualtat de gènere entre altres.

En termes de posicionament, la cartera de renda variable compta amb 31 companyies sent més d'un 55% empreses amb perfils defensius. Per sectors, les majors posicions del fons companyies que estan relacionades amb el consum, tant cíclic (11.5%) com no cíclic (19.5%), sanitari (16.5%) i industrial (31.5%), mentre que les companyies financeres i energètiques tenen poc pes en el fons. La representació de companyies de consum discrecional, el qual depèn en gran manera de la renda disponible de les persones, està present en el vehicle a través de companyies que ofereixen serveis educatius. L'educació es troba entre les principals prioritats en termes de despesa discrecional en les famílies la qual cosa ens permet tenir més recurrència i visibilitat dels ingressos i beneficis que en altres sectors com pot ser la moda o l'automobilístic. Un altre dels sectors importants del fons és l'industrial, donat la temàtica del vehicle, tant el ODS 6: Aigua neta i sanejament com el ODS 9: Indústria, innovació i infraestructures estan representats majoritàriament per companyies industrials. No obstant això, creiem que les companyies en cartera són més resilents que unes altres que operen en el mateix sector. En referència a la cartera de renda fixa, l'objectiu continua sent la preservació de capital en un entorn complicat. La TIR de la cartera és d'un 0.47% amb un ràting mitjà de BBB i una durada entorn del 5 (Agenda 2030) i apostant per emissors de qualitat amb un major biaix cap a bons corporatius.

Durant les últimes setmanes hem aprofitat els moments d'incertesa causats principalment per la propagació global del coronavirus per acumular en aquelles posicions que tenen major visibilitat d'ingressos i compten amb un endeutament reduït o controlat. A més, hem iniciat posicions en companyies com Arc Platform i Compass Group a unes valoracions més atractives. La primera es tracta d'una companyia brasilera que desenvolupa solucions educatives centrades en contingut a través d'una plataforma tecnològica i Compass Group, companyia líder en serveis de càterring amb exposició a diversos sectors sent els més rellevants educació, sanitat i empreses.

Tot i el soroll de mercat, mantindrem la disciplina per intentar identificar aquells negocis amb millors perspectives a futur sense pagar una prima excessiva per aquestes perspectives. La cartera cotitza amb valoracions raonables (PER actual 20 vegades), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit, amb deute reduïda en els seus balanços (deute net / EBITDA 1.5 vegades) i retorns superiors als de mercat. Finalment, creiem que 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 de el vehicle.

Fons Renda Variable

CE Borsa Euro Plus, FI

En moments com l'actual, on la volatilitat es troba en el rang alt del seu històric, el CE Borsa Euro Plus tracta d'aprofitar les oportunitats que el mercat ofereix per a millorar la cartera d'accions que componen el fons. En aquest entorn, l'operativa del fons s'ha incrementat significativament amb l'objectiu de posicionar la cartera de forma equilibrada per a navegar de la millor forma possible en l'actual escenari.

En aquest sentit, es va decidir desfer posicions en Atos per a incrementar el pes en la resta de companyies de perfil tecnològic en cartera. D'altra banda, es va decidir vendre la totalitat de Total, Trigano i AbInBev amb l'objectiu d'augmentar el percentatge en diverses posicions de major qualitat. Com pot comprovar-se, el fons està actualment incrementant l'exposició en aquelles companyies de major convicció. Pel costat de les noves incorporacions destacar, Ferrari, el preu de les quals va ser durament castigat a causa de l'estat de quarantena de l'estat italià. Finalment, es va decidir vendre Munic Re íntegrament amb l'objectiu d'incrementar la liquiditat, el nivell actual de la qual es troba per sobre del 5%.

La cartera del CE Borsa Euro Plus compta amb un 55% de companyies de perfil cíclic que comparen amb el 65% de l'índex de referència mentre que la suma de la caixa i de les companyies defensives completa el 45% restant vs. el 35% de l'Euro Stoxx 50. Per sectors, el fons es troba sobreponderat en serveis al consumidor (+12% respecte al benchmark), tecnologia (+7%), béns de consum (6%) i salut (5%). En canvi, el CI Borsa Euro Plus es troba infraponderat en el sector financer (-9%), industrial (-8%), materials bàsics (-7%) i en utilities (-6%).

En l'actual entorn, considerem que un 17% de la cartera veurà els seus resultats severament influenciats tant pel coronavirus com per la caiguda del preu del cru, nivells similars als de l'índex de referència. No obstant això, després d'avaluar els canvis en el model de negoci que aquestes turbulències puguin comportar en cas d'aguditzar-se, pensem que, una vegada remetin, aquestes posicions tornaran a operar amb normalitat i fins i tot sortiran reforçades (cas Booking o CTS Eventim) a causa de la possibilitat que la competència s'afebleixi.

Finalment, la cartera compta amb unes mètriques superiors que la protegeixen en cas que l'escenari macroeconòmic es continuï deteriorant. Els retorns de les companyies que conformen el fons són un 112% superiors en agregat, els marges un 54% superiors i el nivell de palanquejament en termes DN/*EBITDA és un -26% inferior. Per tant, el fons es troba invertit en companyies més sòlides que el mercat en el seu conjunt i, com a conseqüència, està preparat per a oferir un millor rendiment en un eventual entorn de caigudes de les vendes i els beneficis.

CE Iberian Equity, FI

Durant l'inici d'any s'ha dut a terme una forta activitat en la cartera del fons amb l'objectiu d'aprofitar la no discriminació per companyia i reposicionar així la cartera amb l'objectiu d'afegir el major valor possible una vegada es dissipin incerteses per l'impacte del COVID-19.

Així, al llarg de les caigudes hem aprofitat per a reduir fortament l'exposició a indústries amb major vinculació al cicle econòmic i amb menor poder de fixació de preus cap a indústries amb major



resiliència relativa i menor risc d'impacte en els fonamentals. Com a exemples, s'ha eliminat l'exposició en companyies com Navigator, Semapa, Ambev, Repsol, Melià, Galp i Gestamp, reinvertint els fluxos en companyies amb major visibilitat en el mitjà termini com a Laboratoris Rovi, Jeronimo Martins, Amadeus, Zardoya Otis, Wal-*Mart de Mexico o Mercadolibre. La posició actual en liquiditat pivota sobre nivells del 7% però donada la volatilitat extrema, no descartem canvis durant els pròxims dies

A conseqüència dels canvis s'ha reduït el posicionament en companyies portugueses fins al 14%, s'ha augmentat el pes en companyies espanyoles fins al 75%, mantenint un 3-5% el pes en companyies llatinoamericanes. En termes de sectors, el fons segueix poc exposat a bancs i serveis públics en els quals veiem poc valor i sobreponderat en sectors com consum, materials o serveis de salut.

En 2020, tant el creixement en vendes com el creixement en beneficis per acció de les companyies en cartera es veurà ressentit, i l'impacte del mateix dependrà de la durada i la grandària de la propagació d'aquest virus. No obstant això, estem convençuts del potencial subjacent de la cartera, tant per la qualitat dels seus models de negoci com el posicionament respecte a la indústria. No en va, la grandària de les mateixes i l'espai disponible en termes financers els permetrà continuar millorant en aspectes tant financers com extra financers.

La cartera es manté concentrada en les 24 millors idees i cotitza amb unes valoracions raonables (PER actual 18 vegades, Rendibilitat per flux de caixa del 6.75% i rendibilitat per dividend pròxim al 3%) per a una cartera amb uns sòlids fonamentals (ROE > 17%) i amb uns nivells de palanquejament moderats per sota de les 1,5 vegades Deute Net / EBITDA. Fins i tot en un escenari d'estrès, les companyies en cartera serien capaces de generar suficient flux de caixa operatiu per a fer front als pròxims venciments de deute.

CE Global, FI

Seguim convençuts que l'estratègia centrada en invertir exclusivament en negocis d'alta qualitat exposats a les principals tendències de creixement globals és l'encertada en un entorn de baixos tipus d'interès, desacceleració econòmica global, i sobretot, davant la incertesa generada per la propagació global del coronavirus.

Durant les darreres setmanes es va decidir reduir l'exposició a la majoria de companyies amb tendència cíclica, atès que consideràvem que el mercat no estava descomptant una futura debilitat dels sectors de l'automòbil i matèries primeres arran de l'aturada econòmica de la Xina. Per exemple, es va desfer la posició en el fabricant italià de frens per a automòbils, Freni Brembo, o l'empresa de reciclatge de pols d'acer, Befesa, les dues companyies d'alta qualitat però més exposades a l'evolució del cicle econòmic que la resta de la cartera. Tals vendes ens van servir per finançar l'entrada en dues companyies nord-americanes d'alta qualitat i elevat creixement, com són Accenture i VISA, de manera que la cartera va guanyar en solidesa, va reduir l'exposició a cicle i augmentar la qualitat dels noms. Així i tot, hem de remarcar que les dues posicions encara no han aconseguit destacar positivament enfront de l'índex de referència, tal com en principi pressuposàvem que succeiria en un entorn com l'actual.

Després que es conegués la propagació del Coronavirus a Europa, el mercat va entrar en una fase de pànic i no va discernir el grau de les caigudes entre sectors ni regions. Això ens va semblar una excel·lent oportunitat per seguir dotant la cartera d'exposició a companyies de qualitat i creixement, però principalment, l'enfocament està sent acumular en aquelles companyies que tinguin una major recurrència dels ingressos i compten amb balanços molt sanejats, els dos elements que creiem que haurien de recolzar el retorn a borsa dins de l'entorn actual.

Amb tot això, el fons compta amb una posició en liquiditat de l'6,5%, una mica per sota de la mitjana dels últims 12 mesos. Així mateix, el nombre de companyies en cartera és de 32, una mica per sota de les 35-36 que va mantenir durant 2019. Els dos punts posen de manifest l'enorme convicció que tenim a les idees dins el fons per afrontar una situació de desacceleració econòmica. D'altra banda, el fons manté un posicionament geogràfic en el qual destaca la sobre ponderació a Europa i països emergents, majorment a Àsia, mentre que infrapondera Estats Units.

Finalment, vam seguir confortables amb el posicionament i construcció de cartera, especialment en termes relatius contra el mercat. En aquest sentit, el retorn sobre els recursos propis de la cartera és un 161% superior al del índex, el marge de beneficis un 92% superior, al apalancament un 69% inferior i tot això només amb unes valoracions de l'18% superiors.

CE Borsa USA, FI

Tot i la situació de volatilitat actual fruit de la propagació global del coronavirus l'objectiu de el fons segueix intacte: identificar companyies amb models de negoci sòlids que comptin amb avantatges competitius duradores, capaços de beneficiar-se de tendències a llarg termini i que cotitzin a preus raonables.

És a dir, en el pla quantitatiu prioritzem la selecció de companyies capaços de créixer en vendes i fluxos de caixa al llarg de el temps d'una forma consistent i sostenible, a el mateix temps que s'avalua la qualitat dels beneficis. Paral·lelament es porta a terme l'anàlisi de la fortalesa del balanç, on busquem un endeutament reduït o controlat, i on la gestió de l'assignació de capital és clau per tenir una visió financera global de la companyia. En àmbit qualitatiu, vam tractar de fer-nos una imatge completa de l'empresa, en particular de les forces competitives que impulsen els seus retorns i protegeixin el seu model de negoci a llarg termini; això es concreta en factors com l'efecte xarxa, cost de canvi, avantatge de costos, patents o poder de marca, entre d'altres. També incorporem en el procés d'inversió l'anàlisi de factors extra financers, apostant per un creixement de beneficis de qualitat, predictable i estable que afavoreixi un creixement estructural sostenible.

Durant els últims mesos el fons s'ha incrementat l'exposició, de manera oportunista, a sectors defensius a través de companyies com Amgen, empresa biotecnològica que compta amb experiència històrica en malalties renals i fàrmacs per al tractament de el càncer. Paral·lelament hem reduït l'exposició a companyies amb major tendència cíclica (Exxon Mobil i Schlumberger) i finalment durant les últimes setmanes hem aprofitat els moments d'incertesa per iniciar posicions en excel·lents models de negoci a unes valoracions més atractives com ara Accenture i Nike. Tot això, augmentant la qualitat dels models de negoci que constitueixen el vehicle.

Actualment la cartera es troba concentrada a través de la inversió en 29 companyies líders en els seus respectius àmbits d'actuació, sent les majors posicions de el fons són companyies que estan relacionades amb el consum, tant cíclic com no cíclic i sanitari, mentre que les companyies financeres segueixen infrarepresentades en el fons i sectors com l'energètic, serveis públics, materials i immobiliari no estan representats.

Tot i el soroll de mercat, mantindrem la disciplina per intentar identificar aquells negocis amb millors perspectives a futur sense pagar una prima excessiva per aquestes perspectives. La cartera cotitza amb valoracions raonables (PER actual 23 vegades i un rendiment del flux de caixa lliure de el 4%), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit, amb deute reduïda en els seus balanços (deute net / EBITDA 1.05x) i retorns superiors als de mercat. Finalment, creiem que 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 de el vehicle.

CE Emergents, FI

Per primera vegada en molt de temps, la renda variable emergent ha obtingut un comportament superior a el de la renda variable dels països desenvolupats, i el que és especialment rellevant, en un context de forta aversió a el risc. Aquest millor comportament s'explica principalment per dues raons: (1) la millor gestió de la crisi de l'COVID-19 per part de Govern xinès, utilitzant mesures socials draconianes complementades per mesures expansives tant a nivell fiscal com a nivell monetari i (2) les previsions d'un fort procés expansiu per part de la Reserva Federal que haurien de seguir actuant com a suport per a l'activitat econòmica en els països en vies de desenvolupament.

Addicionalment, fruit dels canvis efectuats en cartera durant els últims anys, creiem que la cartera es troba ben posicionada per navegar en un entorn fortament disruptiu i per això no s'han efectuat grans canvis en cartera durant les últimes setmanes. Bàsicament s'ha aprofitat per reforçar en posicions la millora de fonamentals està accelerant i reduint o eliminant alguna posició com Ambev la qual s'enfronta a reptes importants durant els propers anys. Companyies com JD.com, Alibaba o Tencent a la Xina, SIGUI en el Sud-est Asiàtic o mercat lliure a Llatinoamèrica estan posant les bases per a un nou model de consum, basat en el client i en el que integren aspectes de negoci que fins a la data presentaven forts friccions com són la distribució, la logística i els mètodes de pagament. Amb l'acceleració en la penetració de el comerç electrònic les pròximes dècades, seran aquesta tipologia de companyies les que haurien de beneficiar-se gràcies als vent de cua que ofereixen algunes de les tendències estructurals en cartera. La posició actual a liquiditat pivota sobre nivells de el 7%, però donada la volatilitat extrema, no descartem canvis durant els propers dies.

El 2020, tant el creixement en vendes com el creixement en beneficis per acció de les companyies en cartera es veuran ressentits, especialment durant la primera part de l'any. No obstant això, un cop es comencin a dissipar les incerteses per la propagació de virus, estímem que les companyies en cartera reverteixin de nou a el potencial de creixement gràcies a les seves extraordinaris models de negoci. La cartera cotitza amb valoracions raonables (PER actual 27 vegades, una rendibilitat per dividend de l'1.4% i un rendiment del flux de caixa lliure de pràcticament el 6%), amb un creixement de beneficis a llarg termini esperat de doble dígit alt i sense deute en els seus balanços, punt crític en un entorn d'encariment i dificultat d'accés al crèdit. Seguim considerant els països emergents com els clars guanyadors en el futur tot i que de manera molt selectiva.

Finalment, adjuntem l'evolució de la gamma de fons de gestió activa de Caixa Enginyers Gestió a data 06 de març de 2020:

MONITOR DE FONS PROPIS

FONS D'INVERSIÓ	RENT.MES	RENT.2020	RENT.12 MESOS	RENT.3 ANYS anualiz.	RENT.5 ANYS anualiz.	VOLATILITAT	NIVELL LIQUIDITAT	INDICADOR DE RISC
CAIXA ENGINYERS GLOBAL FI	-1,51%	-7,17%	7,63%	4,25%	3,09%	12,24%	5,72%	5
CAIXA ENGINYERS IBERIAN EQUITY, FI	-3,05%	-13,53%	-12,15%	-1,04%	-1,35%	11,67%	7,01%	5
CAIXA ENGINYERS BORSA EURO PLUS,	-2,28%	-11,22%	-5,49%	-0,99%	-0,34%	13,51%	6,50%	5
CAIXA ENGINYERS BORSA USA, FI	-0,83%	-7,98%	2,35%	2,03%	3,15%	15,70%	5,38%	5
FONENGIN ISR, FI	-0,98%	-3,20%	-0,53%	-0,53%	-0,61%	2,80%	8,50%	3
CAIXA ENGINYERS ENVIRONMENT ISR, FI	-1,01%	-4,86%	5,14%	-	-	7,76%	7,16%	4
CAIXA ENGINYERS ODS IMPACT, ISR	0,00%	-2,54%	-	-	-	-	10,95%	4
CAIXA ENGINYERS RENDA, FI	-2,78%	-10,37%	-5,02%	-1,26%	-0,76%	8,88%	4,04%	4
CAIXA ENGINYERS EMERGENTS, FI	-1,02%	-5,90%	3,50%	2,66%	2,81%	13,78%	7,22%	6
CAIXA ENGINYERS GESTIO ALTERNATIVA, FI	0,50%	0,58%	5,08%	0,42%	-0,80%	2,83%	10,00%	3
CAIXA ENGINYERS GESTIO DINAMICAA, FI	0,79%	-0,10%	3,92%	-1,02%	-0,45%	3,63%	12,80%	3
CAIXA ENGINYERS FONDTESOR CP, FI	-0,01%	-0,09%	-0,21%	-0,49%	-0,51%	0,27%	67,60%	1
CAIXA ENGINYERS PREMIER, FI	-0,20%	0,08%	1,60%	0,31%	0,13%	0,85%	18,35%	2

Classe A

Indicador de Risc

Aprofitem per recordar que disposen de més informació sobre qualsevol dels fons comentats al 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 de la mateixa, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat de les mateixes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals hi hagi informació addicional en documentació separades, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, a qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o a 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 a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, de manera que l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, S.A.U. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA D'CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables de el mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui patir 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 fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTIÓ, SGIIC, SAU. All rights reserved.