

## Comentari

En els últims dos mesos la cartera de renda fixa del Fonengin ISR ha tingut un lleuger comportament positiu, batent al mercat en el que l'ampliació de diferencials de crèdit i repunt dels tipus llargs ha estat la tònica dominant. En aquest període, l'exposició a divisa no euro de la cartera va ser fonamental per neutralitzar el feble comportament pel costat de tipus i crèdit.

Per la seva banda, la cartera de renda variable va tenir una contribució negativa (el mes d'octubre va ser el mes que més va llastrar el valor liquidatiu des d'agost de 2015) i va estar per sota de les prestacions de mercat, que també va tancar el període amb signe negatiu. Novament l'argumentació cal buscar-la en la notable infraponderació de la cartera a companyies nord-americanes respecte a l'índex de mercat, una circumstància que en bona part es deriva del fet que les companyies europees tenen unes qualificacions en termes ASG (Medi Ambient, Social i Govern Corporatiu) molt per sobre de les seves homòlogues nord-americanes.

Amb tot, el fons continua posicionat per capturar el potencial de revaloració que esperem en les companyies que mantenim a la cartera de renda variable i que gaudeixen d'excel·lents mètriques ASG, a la vegada que la cartera de renda fixa es manté estructurada per preservar capital i tractar de no destruir valor en un context difícil per l'actiu al normalitzar-se les corbes de tipus i diferencials de crèdit.

### Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Telefónica** (+3.59%) i **Swiss Re** (+4.36%)

**Telefónica** va tenir un bon comportament, especialment en relatiu enfront de la resta del mercat, en un període en què el sector telecomunicacions va ser el protagonista positiu després de molt temps sense assumir aquest rol. La companyia ha capitalitzat en els últims mesos a Espanya la seva estratègia comercial amb un important alça d'abonats que, unit a la progressiva pujada de preus, està repercutint positivament en el compte de resultats. Paral·lelament, les notícies que apunten a un potencial pròxim acord entre el Regne Unit i la Unió Europea han reflatat les expectatives sobre la desinversió del negoci britànic i que suposaria un fort recolzament per a l'objectiu de reducció de deute de l'operadora i que és àmpliament esperat per el mercat.

**Swiss RE** va estar força allunyada del soroll de mercat al setembre i octubre. De fet, la reasseguradora suïssa, en el pla operatiu, va presentar uns resultats positius, recolzats en menors reclamacions per catàstrofes i una alça de les corbes de tipus d'interès que va permetre agafar aire al resultat financer. Amb tot, la companyia va indicar que sembla que la indústria ha arribat a un punt d'inflexió i els preus de no-vida estan incrementant lleugerament en els principals mercats.

- **Atos** (-26.57%) i **Siemens Gamesa** (-23.83%)

**Atos**, principal posició de la cartera de renda variable, va rebre un fort càstig després de presentar resultats del tercer trimestre. La companyia francesa ha indicat que es tractava de problemes específics i aïllats de la seva divisió d'Infraestructura i Gestió de Dades (IDM), la qual cosa es va apreciar amb un excel·lent comportament de la resta de negocis. Amb tot van anunciar una sèrie de canvis en la direcció i gestió de la unitat de negoci mostrant un to d'alta confiança en el progrés del pla de negoci i en l'entorn de mercat.

**Siemens Gamesa** va estar fortament castigada al mes de setembre després de guiar una major debilitat en marges operatius per als propers dos anys. No obstant això, en el moment d'escriure aquestes línies ja es coneix que el llibre de comandes en turbines està evolucionant positivament i amb uns preus que reflecteixen una estabilitat seqüencial respecte als últims 2/3 trimestres, la qual cosa ajudaria a suavitzar la pressió existent en preus. Per la seva banda, la divisió de manteniment, que cada vegada està guanyant més pes en el mix, dona resultats extraordinaris fins i tot per sobre de les expectatives de la pròpia companyia.

### Quines decisions de gestió s'han pres en els últims mesos?

- En la **cartera de renda variable** s'han produït canvis en la composició i a més es van realitzar ajustaments sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. Així, es va vendre la totalitat de la posició en la companyia francesa de material per a la construcció **Legrand**, que va aconseguir el valor estimat per a aquesta, i es va reemplaçar per una posició a la italiana **Prysmian**, companyia capdavantera en la fabricació de cable d'alt voltatge i amb important presència en el sector telecomunicacions i energètic. D'altra banda, es va iniciar una posició en **Caixabank** a meitat d'octubre aprofitant el soroll de mercat pels fronts regulatoris i judicials que afronta el sector. En tot cas, l'entitat prossegueix consolidant el seu negoci de banca minorista recolzada en la seva divisió d'assegurances i gestió de l'estalvi, a més d'haver realitzat ja una profunda neteja de balanç d'actius improductius.
- Pel que fa als moviments de la **cartera de renda fixa**, al setembre es va acudir al mercat primari d'una emissió cupó flotant del banc holandès **ING**. A l'octubre es va acudir a un primari de la francesa **Atos** amb venciment el 2022 i es va incorporar una emissió en secundari de **Relx** a 6 anys. Així mateix, el bo del govern australià en cartera va vèncer i no es van reinvertir els dòlars. Finalment, es va tornar a reduir la duració de la cartera a través de futurs sobre tipus d'interès del deute alemany a 5 anys.

### Exemple d'inversió: Reckitt Benckiser

**Reckitt Benckiser** és un conglomerat anglès compost per diferents marques en els **segments de salut, la cura i la higiene personal i de la llar**. Compta amb un portfoli nucli, compost per unes 20 marques molt fortes, altament conegudes i amb una elevada fidelització i confiança per part dels clients i després un grup de marques menys conegudes (20% de les vendes totals). La gran majoria de les marques nucli tenen posicions líders en els seus segments i distribueixen els seus productes de forma global.

El **desglossament de vendes per regió** és força interessant, ja que el 31% de les vendes totals són en regions emergents, on estan tenint un fort creixement durant els últims anys i els està permetent capejar el feble comportament en països desenvolupats. L'**adquisició de Mead Johnson** incrementarà encara més aquesta exposició.

El **grup inverteix molt en publicitat** i ho fa per promocionar els seus productes i poder seguir creixent els seus resultats. Durant els últims anys han realitzat un upgrade en la inversió en aquesta partida, una estratègia per capejar el mal moment del sector i incrementar la seva quota de mercat.

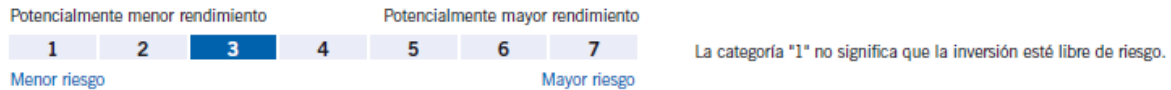
La **forta imatge de marca** dels seus productes (sustentada sobre la barrera d'entrada per qualitat, reputació i fidelització) és la **major avantatge competitiu** de la marca, i aquesta s'incrementa quan es té un portfoli ampli, ja que no depenen en excés de cap marca.



Font: Companyia

**Informe de Risc**

**Perfil de risc:** Moderat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca, a mitjà termini, rendiments superiors als tipus d'interès de mercat, acceptant nivells moderats de risc, podent generar-se pèrdues.

**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 a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION 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 existeixi informació addicional en documentació separada, 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, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://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 al fet que es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CREDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, 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 àdhuc citant les fonts, salvo amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.