

Comentari

Els mesos de setembre i octubre van estar protagonitzats per un repunt de la incertesa que es va materialitzar en una forta correcció del preu dels actius de risc en l'inici del quart trimestre. Sota aquest entorn, el fons no va ser immune a l'esdevenir del mercat i va finalitzar el període amb una correcció de mig dígit.

Per subcarteres, la cartera que inverteix en companyies amb dividend sostenible va trencar la tònica de l'any i va registrar una notable caiguda, que fins i tot va ser de major magnitud que l'índex de referència. El mercat va penalitzar sense discreció tot que les dades publicades per les companyies, corresponents al tercer trimestre, no indiquen en termes generals una desviació de la nostra tesi d'inversió i perspectives sobre els mateixos. Per la seva banda, la cartera immobiliària també va acabar el període en negatiu, amb un acompliment molt en línia amb el comportament del mercat. Amb tot, la correcció de les cotitzacions ha deixat la nostra cartera cotitzant per sota del valor dels seus actius (NAV, Net Asset Value), fet que feia molt temps que no succeïa i que sobretot sorprèn tenint en compte el reduït palanquejament de les companyies en cartera i l'alta protecció que gaudeixen les mateixes davant d'un possible repunt de tipus d'interès. Finalment, la cartera de renda fixa va tenir una lleugera contribució negativa bastant en línia amb el comportament del mercat.

Després de la liquidació de posicions a l'estiu, en tant que en els últims mesos els negocis de qualitat havien tingut un comportament superior i s'havien acostat al seu valor estimat, en les últimes setmanes s'han aprofitat les correccions per especialment tornar a acumular en valors altament castigats, sempre advocant per una adequada estructura en les tres subcarteres per continuar afegint valor al mateix temps que mantenint l'objectiu de preservació de capital.

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- [Marine Harvest](#) (+12.61%) i [Pandora](#) (+7.40%)

Marina Harvest és clarament la companyia amb millor comportament de la cartera en el que portem d'any. La millora dels preus del salmó, després dels dubtes d'inici d'any sobre el possible excés d'oferta, ha permès un fort repunt del preu de les accions del major productor de salmó del 2018. Així mateix, per 2019 podríem veure un millor comportament relatiu d'aquest enfront de la competència en la mesura que espera que els seus volums creixin per sobre del sector gràcies a les noves llicències d'explotació.

Pandora va recuperar terreny en els últims dos mesos, encara que en el moment d'escriure aquestes línies va tornar a ser castigada després de la presentació de resultats del tercer trimestre. La nova direcció (CFO, COO), a l'espera de trobar el nou Conseller Delegat, va re formular l'estratègia i els objectius de la companyia de forma substancial posant especial focus en el creixement orgànic, la reducció de costos i la contenció de l'increment de superfície de venda. Les mesures anunciades caminen en la bona direcció donat l'entorn de mercat, a més que són qualificades com de perfil proper al capital risc en un moment en què creixen els rumors sobre una possible adquisició de la companyia danesa.

- [Covestro](#) (-22.16%) i [Duerr](#) (-20.60%)

Covestro, incorporada al juny a la cartera, acumula un fort correctiu des de llavors. La pressió sobre els valors cíclics i especialment aquells vinculats al sector automoció, les vendes representen aproximadament el 30% dels ingressos de la companyia alemanya, ha estat la tònica dominant els últims mesos. Amb tot, la companyia segueix amb el seu pla de negoci i ha anunciat nous increments de capacitat productiva que li permetran mantenir-se a l'avantguarda de la indústria de poliuretans i policarbonats a la propera dècada.

Duerr ha tornat als nivells als que vam incorporar la companyia en cartera a la fi de 2016. Malgrat el canvi en la composició de negoci experimentada en els últims anys, la companyia encara és percebuda com un proveïdor purament de parts per al sector d'autos, quan els ingressos derivats d'aquest sector avui ja representen el 50% del total (vs 86% en 2012). Amb tot, alguns problemes operatius puntuals en la seva divisió de maquinària per a la indústria de la fusta (Homag) han demorat els seus objectius estratègics, cosa que no hauria d'enterbolir el bon dinamisme que ofereix el llibre de comandes i les indicacions positives que està guiant l'equip directiu.

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 ajustos sobre el pes de diversos actius en funció del potencial de revaloració. En el capítol de vendes, es va liquidar la totalitat de la posició en el gestor hospitalari sud-africà Life Healthcare pel deteriorament operatiu de l'entorn de mercat i les pressions creixents sobre el negoci. 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 a la **cartera de renda fixa**, després dels diversos canvis registrats en el període estival, en els últims dos mesos amb prou feines s'han fet canvis en la composició de la mateixa. Amb tot, es va acudir al primari de la francesa **Atos** que va sortir al mercat de capitals per refinançar el préstec pont per l'adquisició de Syntel i incorporem l'emissió a 3 anys i mig.

Exemple d'inversió: Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo és un dels **principals bancs europeus**, amb una capitalització al voltant de 50 milions d'euros. A Itàlia, el Grup ofereix els seus serveis a 12,3 milions de clients a través d'una xarxa d'aproximadament 4,700 sucursals. L'entitat ofereix banca corporativa i minorista, banca d'inversió, banca privada, gestió d'actius i assegurances de vida. Líder en tots els segments amb una quota de mercat del 18% en dipòsits i préstecs i compta també amb presència internacional (25 països) i 1.100 sucursals i 7.6 milions de clients, destacant Orient Mitjà i el nord d'Àfrica. Altres dels països en els quals opera són Estats Units, Índia, Xina entre d'altres.

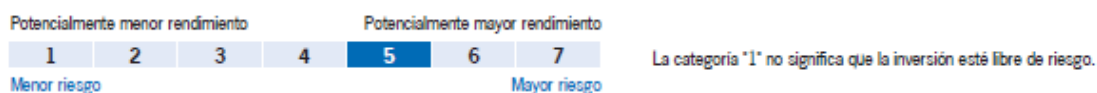
L'estructura organitzativa del Grup Intesa Sanpaolo es basa en sis segments de negocis: Banca dei Territori, Corporatiu i Banca d'Inversió, Bancs subsidiaris Internacionals, Gestió d'Actius, Banca Privada i Assegurances. A més, hi ha el Centre Corporatiu, que és responsable de l'orientació, coordinació i control de tot el Grup, així com d'Unitat de negoci de Capital Light Bank (CLB) i les operacions de tresoreria i ALM.

El banc italià va aconseguir excel·lents resultats durant el Pla de Negocis 2014-2017 i va establir les bases per ser altament competitiu en els propers anys, a través d'una important transformació del seu negoci base i d'importants inversions en tecnologia digital. Intesa Sanpaolo aspira a convertir-se en el Banc número u a Europa en tots els indicadors clau que formaran la base de l'èxit futur en la indústria bancària: qualitat d'actius, qualitat del benefici, i nivell d'eficiència. La principal prioritat del **Pla de Negocis 2018-2021** és la gestió efectiva dels NPL (Non performing loans). El segon pilar té com a objectiu enfortir la posició com a líder europeu en gestió de costos i finalment el tercer pilar del Pla de Negocis busca augmentar els ingressos operatius al capturar oportunitats comercials significatives en totes les Divisions.

Amb aquest ambició **Pla de Negoci per al període 2018-2021** l'entitat espera ser competitiva en el nou escenari macroeconòmic i mantenir el seu lideratge a Itàlia, al mateix temps que enfortirà la seva competitivitat a nivell internacional.

Informe de Risc

Perfil de risc: Arriscat. Aquest perfil es defineix com aquell en el qual l'inversor busca tornades significatives de les seves inversions, en un horitzó temporal de mitjà-llarg termini, al no tenir necessitats de liquiditat, acceptant per a això, un major grau de volatilitat en les seves inversions, podent generar-se pèrdues significatives.



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 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 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, SGIC, SAU. All rights reserved.