

Comentari

El període va està marcat de nou per la forta aversió al risc dels inversors mantenint el focus en els esdeveniments geopolítics. Així, maig i juny es va carregar amb una al·luvi d'esdeveniments de caràcter geopolític, entre els quals es va destacar les tensions comercials entre EUA i Xina i de les quals Europa no es va quedar al marge. En un entorn d'enduriment de les condicions financeres provocades per l'alça dels tipus d'interès a EUA i l'apreciació del bitllet verd davant la cistella de divises emergents, els fluxos d'entrada en els actius emergents es van accelerar durant els mesos de maig i juny. Addicionalment, el període va ser intens en esdeveniments polítics, amb eleccions a Turquia, en les quals el ministre Erdogan va tornar a acaparar la majoria absoluta el que contrasta amb la sostenibilitat en el creixement del país i Mèxic, en què el líder del partit morenista López Obrador es va erigir com a guanyador virtual trencant-se amb el duopoli històric del PRI i el PAN que han governat el país de forma alternativa des del 1946. Finalment, en una decisió històrica, les accions xineses classe A van ser incloses per primera vegada en l'índex MSCI Mercats emergents en una decisió històrica que obre encara més les companyies xineses al univers d'inversió internacional. La nostra opinió és que les accions emergents en conjunt segueixen sent significativament inferiors a les carteres dels inversors i es presenten en índexs d'accions i, degut a la creixent importància en termes econòmics, aquesta disfunció s'haurà de corregir progressivament durant els pròxims anys. Amb tot, el CI Emergents va obtenir un rendiment negatiu (-3,45%) tot i millorar el seu obtingut per la seva index de referència (-4,82%).

Quines posicions han tingut un millor i pitjor comportament?

- **Baozun** (+18,94 %) i **Ctrip.com** (+16,45%)
La companyia Xina de serveis Omnicanal **Baozun** va mantenir de nou la seva fortalesa gràcies a l'excel·lent execució en la transició del seu model de negoci des de la seva distribució fins a un model més basat en serveis, amb la menor intensitat en capital i la millora en marges que això suposa. Al tractar-se d'una empresa de recent naixement i de petita capitalització, la majoria d'inversors institucionals no poden o les polítiques d'inversió no permeten la seva inversió. No obstant això, una mesura que la companyia continua executant el seu pla de negoci de forma exitosa i la volatilitat en la seva cotització comença a remetre considerem que molts inversors valoraran en un futur la seva inversió ja que la mateixa ofereix un enorme potencial a llarg termini segons el nostre punt de vista. Per la seva banda, **Ctrip.com** es va beneficiar d'una bona publicació de resultats trimestrals, els quals van superar l'estimació dels analistes i en els quals va ser capaç de mantenir la seva senda de creixement a pesar de les traves reguladores de la seva divisió de transport gràcies entre altres a la fortalesa d'allotjament i tours i, especialment, la divisió internacional.
- **Grupo Supervielle** (-62,13%) i **Ambev** (-30,06%)
Grupo Supervielle va acusar la forta depreciació del pes argentí després de l'entrada en massa dels inversors de la regió. Les principals causes eren els errors en matèria de política monetària que generaven taxes d'inflació per sobre dels objectius i els temors de l'estancament de les condicions financeres i l'apreciació del bitllet verd que dificultaven la finançament del dèficit per compte corrent. El banc central va haver de intervenir per frenar l'espiral depreciadora amb una pujada dels tipus d'interès fins al 40% i el govern va sol·licitar ajuda a l'FMI, que va ser concedida per valor de 50.000 milions d'usd. Després d'haver salvat una pilota de partit, l'actual govern ha de continuar amb la seva política reformista per tractar de reduir les elevades taxes d'inflació i evitar tornar a la ruta erràtica dels anteriors governs. **Ambev** per la seva part va ser penalitzada durant el període principalment per l'oposició de transportistes que va paralitzar el país més d'una setmana i va dificultar la cadena de distribució i aprovisionament de les empreses brasileres, així com d'un repunt en la intensitat competitiva derivada de l'esforç comercial que està portant a terme Heineken després de la compra de la filial brasilera Kirin amb l'objectiu d'augmentar la quota de mercat.

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

Durant el període es va donar sortida a les companyies **Mail.ru**, **Sumber Alfaria** i **Mercado Libre** després d'assolir els nostres objectius de preus, **Universal Robina** després d'anticipar un entorn més dur competitiu inicialment previst i **BIM Birlesik** davant la impossibilitat de visualitzar un entorn econòmic estable en el mitjà termini. Per part de les compres, es va incorporar a la cartera el grup financer sudcoreà **KB Financer** el qual està duent a terme un gran treball en la diversificació de les fonts d'ingrés del grup així com en el control de la sinistralitat i l'eficiència en el banc a pesar d'operar en un entorn de baix creixement i augment de les exigències reguladores que dificulten la seva execució. El banc cotitza

amb un descompte molt significatiu del seu preu en llibres i compta amb un potencial de revaloració interessant si aconsegueix aconseguir velocitat de creuer (el nostre escenari base), la qual cosa seria compatible amb un ROE del 10%.

Exemple d'inversió: Prosegur Cash

Prosegur Cash és una companyia dedicada principalment al transport i gestió d'efectiu. Amb unes vendes de més de 1.900 milions d'euros, un equip de més de 39.000 empleats i una flota d'aproximadament 9.000 vehicles entre blindats i vehicles lleugers, la companyia és el segon operador de mercat i el més rendible a nivell mundial.

Prosegur Cash opera en un mercat crític però mal entès per la comunitat inversora. Els recents casos de Suècia i més recentment la Xina on l'ús d'efectiu ha anat reduint-se de forma progressiva donant pas a mètodes electrònics de pagaments ha provocat que el corrent d'opinió pública extrapoli aquests casos a totes les regions. Si bé l'ús dels mètodes electrònics de pagament anirà en augment en el futur, això no implica una reducció estructural en l'ús d'efectiu en les economies. De fet i segons estimacions, la indústria de transport d'efectiu creixerà en línia amb el PIB mundial durant els propers anys, i és especialment transcendent en economies amb fort creixement econòmic en termes nominals (ja sigui per fortaleza real o per elevades inflacions), com és el cas dels països llatinoamericans. En aquests resulta especialment rellevant la seguretat i compten amb un vent de cua estructural que és la baixa penetració dels productes bancaris.

La indústria es caracteritza per les elevades barreres d'entrada i de sortida derivades dels elevats costos fixos, economies d'escala que es generen a través de la densitat de les rutes (nous clients afegeixen marginalment als beneficis de la companyia gairebé sense escometre en costos addicionals) i elevats costos de canvi. Aquestes característiques fomenten que s'operi en format oligopoli en el qual 3 companyies s'emporten la major part dels beneficis de la mateixa. Segons paraules de la companyia i per visualitzar de forma genèrica aquest punt, en un mateix país només generen beneficis el primer i segon operador, el tercer amb prou feines aconsegueix cobrir costos i la resta tenen pèrdues.

Com a conseqüència de l'anterior, la indústria està fortament atomitzada i actualment hi ha un procés de consolidació de la mateixa. Això possibilita opcions de creixement inorgànic que, adquirides a bon preu, són additives al negoci de la companyia. En aquest sentit, Prosegur Cash fixa un objectiu d'entre 50 i 150 milions d'euros a l'any per realitzar operacions inorgàniques que generin valor al negoci i, en aquest sentit, enguany ja ha anunciat 3 operacions, una a Amèrica Central, una altra a les Filipines i l'última al Brasil, un dels seus principals mercats.

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 fulllet 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, SGIIC, SAU. All rights reserved.