

## Comentari

El període va està marcat pels canvis polítics a Espanya, després de la moció de censura que va suposar la prematura finalització del mandat de Mariano Rajoy a favor del socialista Pedro Sánchez i a Itàlia, on la victòria inicial del Moviment 5 Estrelles va propiciar un primer moment de nerviosisme en el mercat que finalment es va ampliar amb l'acord de govern entre el mateix Moviment i Lliga Nord, pressionant en general les TIR dels bons perifèrics. En matèria de política monetària, el BCE va presentar el seu pla de normalització en el qual es preveu reduir el import de les compres a partir de setembre fins als 15.000 milions d'euros per finalitzar el desembre del mateix any i iniciar la pujada de tipus en estiu de l'any proper. A nivell macroeconòmic va seguir la preocupació per l'evolució de Llatinoamèrica, especialment després de les fortes deprecacions en la majoria de divises davant les sortides dels inversors preocupats pel enduriment de les condicions monetàries, l'apreciació del dòlar i el seu efecte en la finançament dels dèficits per compte corrent. Per últim, durant juny va continuar augmentant el retòric proteccionista per part de Donald Trump ampliant els seus atacs a la Unió Europea que qualificava com a igual de negativa que Xina, el que va acabar enterbolir la confiança dels inversors. En aquest context, el CE Iberian Equity va fer gala del perfil defensiu i va tancar amb un augment del 2,39%, millorant substancialment el rendiment de l'Ibex 35 que va tancar amb una caiguda del 3,59%.

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

- **Semapa** (+25,56%) i **Fluidra** (+14.33%).

El holding portuguès **Semapa** va seguir amb la seva trajectòria alcista tot i no haver-hi notícies rellevants al respecte més enllà de la capacitat de la seva principal subsidiària, Navigator, de seguir incrementant preus per la fortlesa en el mercat de la polpa. Per la seva banda, **Fluidra** es va beneficiar després de rebre el vistiplau a la seva fusió amb la companyia nord-americana Zodiac i que es convertirà en el líder mundial de productes i serveis per a piscines. Tot i introduir alguna excepció amb la venda d'alguna marca no estratègica, la companyia resultant es beneficiarà de la complementarietat de productes i regions el que li hauria de permetre revertir als marges de Zodiac un cop finalitzi la integració.

- **Ambev** (-30,06%) i **Siemens Gamesa** (-19,35%)

**Ambev** ha estar penalitzada durant el període principalment per la vaga de transportistes que va paraitzar 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 quota de mercat. **Siemens Gamesa** per la seva banda va corregir notablement en els últims dos mesos després d'un inici de 2018 excepcional enmig de les tensions comercials a nivell global que amenacen sobre el creixement econòmic i els dubtes solen ser amplificats pel sector industrial. Amb tot això, Siemens Gamesa sembla haver passat el pitjor després de la reactivació del mercat indi, la contribució al creixement de volums és fonamental en termes agregats, així com indicis que els preus MW/h de les subhastes de turbines terrestres podrien haver fet sòl .

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

Durant el període es va introduir en cartera la cadena hotelera **Melià Hotels** després d'aprofitar la recent debilitat en la seva cotització degut a les preocupacions sobre l'impacte de la debilitat del dòlar en els seus comptes. Considerem que Melià compta amb un excel·lent posicionament tant en urbà com sobretot en vacances, amb un pla estratègic que advoca per una menor intensitat de capital (més contractes de gestió i menys hotels en propietat). Malgrat una bona evolució de les ocupacions, considerem que encara queda recorregut per veure increments de vendes per habitació principalment pel costat de pujada de preus. Addicionalment, les seves línies estratègiques advoquen per una millora en marges. Pel costat de les vendes, es va procedir a liquidar la posició en **Amadeus** després de sobrepassar el nostre preu objectiu

## 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 fortalesa 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 companyies 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.

Potencialmente menor rendimiento			Potencialmente mayor rendimiento			
1	2	3	4	5	6	7
Menor riesgo			Mayor riesgo			

La categoria "1" no significa que la inversió estigui lliure de riscos.

### 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.