

## Comentario

En los últimos dos meses la cartera de renta fija del Fonengin ISR ha tenido un ligero comportamiento positivo, batiendo al mercado en el que la ampliación de diferenciales de crédito y repunte de los tipos largos ha sido la tónica dominante. En este periodo, la exposición a divisa no euro de la cartera fue fundamental para neutralizar el débil comportamiento por el lado de tipos y crédito.

Por su parte, la cartera de renta variable tuvo una contribución negativa (el mes de octubre fue el mes que más lastró el valor liquidativo desde agosto de 2015) y estuvo por debajo de las prestaciones de mercado, que también cerró el periodo con signo negativo. Nuevamente la argumentación cabe buscarla en la notable infraponderación de la cartera a compañías estadounidenses respecto al índice de mercado, una circunstancia que en buena parte se deriva del hecho que las compañías europeas tienen unas calificaciones en términos ASG (Medio Ambiente, Social y Gobierno Corporativo) muy por encima de sus homólogas estadounidenses.

Con todo, el fondo continúa posicionado para capturar el potencial de revaloración que esperamos en las compañías que mantenemos en la cartera de renta variable y que gozan de excelentes métricas ASG, al mismo tiempo que la cartera de renta fija se mantiene estructurada para preservar capital y tratar de no destruir valor en un contexto difícil para el activo al normalizarse las curvas de tipos y diferenciales de crédito.

### ¿Qué posiciones han contribuido en mayor y menor medida a la cartera?

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

**Telefónica** tuvo un buen desempeño, especialmente en relativo frente al resto del mercado, en un periodo en que el sector telecomunicaciones fue el protagonista positivo tras mucho tiempo sin asumir dicho rol. La compañía ha capitalizado en los últimos meses en España su estrategia comercial con un importante alza de abonados que, unido a la progresiva subida de precios, está repercutiendo positivamente en la cuenta de resultados. Paralelamente, las noticias que apuntan a un potencial próximo acuerdo entre Reino Unido y la Unión Europea han reflatado las expectativas sobre la desinversión del negocio británico y que supondría un fuerte espaldarazo para el objetivo de reducción de deuda de la operadora y que es ampliamente esperado por el mercado.

**Swiss RE** estuvo bastante alejada del ruido de mercado en septiembre y octubre. De hecho, la reaseguradora suiza, en el plano operativo, presentó unos resultados positivos, apoyados en menores reclamaciones por catástrofes y un alza de las curvas de tipos de interés que permitió tomar aire al resultado financiero. Con todo, la compañía indicó que parece que la industria ha llegado a un punto de inflexión y los precios de no-vida están incrementándose ligeramente en los principales mercados.

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

**Atos**, principal posición de la cartera de renta variable, recibió un fuerte castigo tras presentar resultados del tercer trimestre. La compañía gala indicó que se trataba de problemas específicos y aislados de su división de Infraestructura y Gestión de Datos (IDM), lo cual se apreció con un excelente comportamiento del resto de negocios. Con todo anunciaron una serie de cambios en la dirección y gestión de dicha unidad de negocio mostrando un tono de alta confianza en el progreso del plan de negocio y en el entorno de mercado.

**Siemens Gamesa** estuvo fuertemente castigada en el mes de septiembre después de guiar una mayor debilidad en márgenes operativos para los próximos dos años. Sin embargo, en el momento de escribir estas líneas ya se conoce que el libro de pedidos en turbinas está evolucionando positivamente y con unos precios que reflejan una estabilidad secuencial respecto a los últimos 2/3 trimestres, lo cual ayudaría a suavizar la presión existente en precios. Por su parte, la división de mantenimiento, que cada vez está ganando mayor peso en el mix, arroja resultados extraordinarios incluso por encima de las expectativas de la propia compañía.

### ¿Qué decisiones de gestión se han tomado en los últimos meses?

- En la **cartera de renta variable** se han producido cambios en la composición y además se realizaron ajustes sobre el peso de diversos activos en función del potencial de revalorización. Así, se vendió la totalidad de la posición en la compañía francesa de material para la construcción **Legrand**, que alcanzó el valor estimado para la misma, y se reemplazó por una posición en la italiana **Prismian**, compañía puntera en la fabricación de cable de alto voltaje y con importante presencia en el sector telecomunicaciones y energético. Por otro lado, se inició una posición en **Caixabank**

a mitad de octubre aprovechando el ruido de mercado por los frentes regulatorios y judiciales que afronta el sector. En todo caso, la entidad prosigue consolidando su negocio de banca minorista apoyada en su división de seguros y gestión del ahorro, además de haber realizado ya una profunda limpieza de balance de activos improductivos.

- En cuanto a movimientos de la **cartera de renta fija**, en septiembre se acudió a mercado primario de una emisión cupón flotante del banco holandés **ING**. En octubre se acudió a un primario de la francesa **Atos** con vencimiento en 2022 y se incorporó una emisión en secundario de **Relx** a 6 años. Asimismo, el bono del gobierno australiano en cartera venció y no se reinvirtieron los dólares. Finalmente, se volvió a reducir la duración de la cartera a través de futuros sobre tipos de interés de la deuda alemana a 5 años.

## Ejemplo de inversión: Reckitt Benckiser

**Reckitt Benckiser** es un conglomerado inglés compuesto por distintas marcas en los **segmentos de salud, el cuidado y la higiene personal y del hogar**. Cuenta con un portfolio núcleo, compuesto por unas 20 marcas muy fuertes, altamente conocidas y con una elevada fidelización y confianza por parte de los clientes y después un grupo de marcas menos conocidas (20% de las ventas totales). La gran mayoría de las marcas núcleo tienen posiciones líderes en sus segmentos y distribuyen sus productos de forma global.

El **desglose de ventas por región** es bastante interesante, puesto que el 31% de las ventas totales son en regiones emergentes, donde están teniendo un fuerte crecimiento durante los últimos años y les está permitiendo capear el débil comportamiento en desarrollados. La **adquisición de Mead Johnson** incrementará aún más esta exposición.

El **grupo invierte mucho en publicidad** y lo hace para promocionar sus productos y poder seguir creciendo sus resultados. Durante los últimos años han realizado un upgrade en la inversión en esta partida, una estrategia para capear el mal momento del sector e incrementar su cuota de mercado.

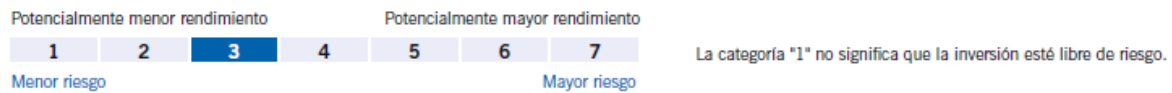
La **fuerte imagen de marca** de sus productos (sustentada sobre la barrera de entrada por calidad, reputación y fidelización) es la **mayor ventaja competitiva** de la marca, y esta se incrementa cuando se tiene un portfolio amplio, ya que no dependen en exceso de ninguna marca.



Fuente: Compañía

### Informe de Riesgo

**Perfil de riesgo: Moderado.** Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca, a medio plazo, rendimientos superiores a los tipos de interés de mercado, aceptando niveles moderados de riesgo, pudiendo generarse pérdidas.



### Disclaimer

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en [www.caja-ingenieros.es](http://www.caja-ingenieros.es) o en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

© Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.