

Comentario

Los meses de septiembre y octubre estuvieron protagonizados por un repunte de la incertidumbre que se materializó en una fuerte corrección del precio de los activos de riesgo en el inicio del cuarto trimestre. Bajo este entorno, el fondo no fue inmune al devenir del mercado y finalizó el periodo con una corrección de medio dígito.

Por subcarteras, la cartera que invierte en compañías con dividendo sostenible rompió la tónica del año y registró una notable caída, que incluso fue de mayor magnitud que el índice de referencia. El mercado penalizó sin discreción a pesar que los datos publicados por las compañías, correspondientes al tercer trimestre, no indican en términos generales una desviación de nuestra tesis de inversión y perspectivas sobre los mismos. Por su parte, la cartera inmobiliaria también saldó el periodo en negativo, con un desempeño muy en línea con el comportamiento del mercado. Con todo, la corrección de las cotizaciones ha dejado nuestra cartera cotizando por debajo del valor de sus activos (NAV, Net Asset Value), hecho que hacía mucho tiempo que no sucedía y que sobretodo sorprende teniendo en cuenta el reducido apalancamiento de las compañías en cartera y la alta protección que gozan las mismas frente a un posible repunte de tipos de interés. Finalmente, la cartera de renta fija tuvo una ligera contribución negativa bastante en línea con el comportamiento del mercado.

Tras la liquidación de posiciones en verano, en tanto en cuanto en los últimos meses los negocios de calidad habían tenido un comportamiento superior y se habían acercado a su valor estimado, en las últimas semanas se han aprovechado las correcciones para especialmente volver a acumular en valores altamente castigados, siempre abogando por una adecuada estructura en las tres subcarteras para continuar añadiendo valor al mismo tiempo que manteniendo el objetivo de preservación de capital.

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

- **Marine Harvest** (+12.61%) y **Pandora** (+7.40%)

Marine Harvest es claramente la compañía con mejor desempeño de la cartera en lo que llevamos de año. La mejora de los precios del salmón, tras las dudas de inicio de año sobre el posible exceso de oferta, ha permitido un fuerte repunte del precio de las acciones del mayor productor de salmón del 2018. Asimismo, para 2019 podríamos ver un mejor comportamiento relativo de este frente a la competencia en tanto en cuanto espera que sus volúmenes crezcan por encima del sector gracias a las nuevas licencias de explotación.

Pandora recuperó terreno en los últimos dos meses, aunque en el momento de escribir estas líneas volvió a ser castigada tras la presentación de resultados del tercer trimestre. La nueva dirección bicéfala (CFO, COO), a la espera de encontrar el nuevo Consejero Delegado, reformuló la estrategia y los objetivos de la compañía de forma sustancial poniendo especial foco en el crecimiento orgánico, la reducción de costes y la contención del incremento de superficie de venta. Las medidas anunciadas caminan en la buena dirección dado el entorno de mercado, además de que son calificadas como de perfil próximo al capital riesgo en un momento en que crecen los rumores sobre una posible adquisición de la compañía danesa.

- **Covestro** (-22.16%) y **Duerr** (-20.60%)

Covestro, incorporada en junio a la cartera, acumula un fuerte correctivo desde entonces. La presión sobre los valores cíclicos y en especial aquellos vinculados al sector automoción, cuyas ventas representan aproximadamente el 30% de los ingresos de la compañía alemana, ha sido la tónica dominante los últimos meses. Con todo, la compañía sigue con su plan de negocio y ha anunciado nuevos incrementos de capacidad productiva que le permitirán mantenerse a la vanguardia de la industria de poliuretanos y policarbonatos en la próxima década.

Duerr ha vuelto a los niveles a los que incorporamos la compañía en cartera a finales de 2016. Pese al cambio en la composición de negocio experimentada en los últimos años, la compañía todavía es percibida como un proveedor puramente de partes para el sector autos, cuando los ingresos derivados de este sector hoy representan ya el 50% del total (vs 86% en 2012). Con todo, algunos problemas operativos puntuales en su división de maquinaria para la industria maderera (HOMAG) han demorado sus objetivos estratégicos, lo cual no debería enturbiar el buen dinamismo que ofrece el libro de pedidos y las indicaciones positivas que está guiando el equipo directivo.

¿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. En el capítulo de ventas, se liquidó la totalidad de

la posición en el gestor hospitalario sudafricano **Life Healthcare** por el deterioro operativo del entorno de mercado y las presiones crecientes sobre el negocio. 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 referencia a la **cartera de renta fija**, tras los diversos cambios registrados en el periodo estival, en los últimos dos meses apenas se han realizado cambios en la composición de la misma. Con todo, se acudió al primario de la francesa **Atos** que salió al mercado de capitales para refinanciar el préstamo puente para la adquisición de Syntel e incorporamos la emisión a 3 años y medio.

Ejemplo de inversión: Intesa Sanpaolo

Intesa Sanpaolo es uno de los **principales bancos europeos**, con una capitalización bursátil alrededor de 50 millones de euros. En Italia, el Grupo ofrece sus servicios a 12,3 millones de clientes a través de una red de aproximadamente 4,700 sucursales. La entidad ofrece banca corporativa y minorista, banca de inversión, banca privada, gestión de activos y seguros de vida. Líder en todos los segmentos con una cuota de mercado del 18% en depósitos y préstamos y cuenta también con presencia internacional (25 países) y 1.100 sucursales y 7.6 millones de clientes, destacando Oriente Medio y el norte de África. Otros de los países en los que opera son Estados Unidos, India, China entre otros.

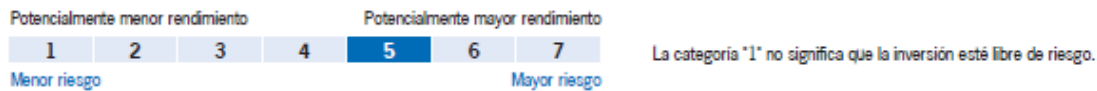
La **estructura organizacional del Grupo Intesa Sanpaolo** se basa en seis segmentos de negocios: Banca dei Territori, Corporativo y Banca de Inversión, Bancos Subsidiarios Internacionales, Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros. Además, hay el Centro Corporativo, que es responsable de la orientación, coordinación y control de todo el Grupo, así como de Unidad de negocio de Capital Light Bank (CLB) y las operaciones de Tesorería y ALM.

El banco italiano logró excelentes resultados durante el Plan de Negocios 2014-2017 y sentó las bases para ser altamente competitivo en los próximos años, a través de una importante transformación de su negocio base y de importantes inversiones en tecnología digital. Intesa Sanpaolo aspira a convertirse en el Banco número uno en Europa en todos los indicadores clave que formarán la base del éxito futuro en la industria bancaria: calidad de activos, calidad del beneficio, y nivel de eficiencia. La principal prioridad del **Plan de Negocios 2018-2021** es la gestión efectiva de los NPL (Non performing loans). El segundo pilar tiene como objetivo fortalecer la posición como líder europeo en gestión de costes y finalmente el tercer pilar del Plan de Negocios busca aumentar los ingresos operativos al capturar oportunidades comerciales significativas en todas las Divisiones.

Con este ambicioso **Plan de Negocio para el período 2018-2021** la entidad espera ser competitiva en el nuevo escenario macroeconómico y mantener su liderazgo en Italia, al mismo tiempo que fortalecerá su competitividad a nivel internacional.

Informe de Riesgo

Perfil de riesgo: Arriesgado Este perfil se define como aquel en el que el inversor busca retornos significativos de sus inversiones, en un horizonte temporal de medio-largo plazo, al no tener necesidades de liquidez, aceptando para ello, un mayor grado de volatilidad en sus inversiones, pudiendo generarse pérdidas significativas.



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 o en 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.