

Comentario

El periodo estuvo marcado por los cambios políticos en España, tras la moción de censura que supuso la prematura finalización del mandato de Mariano Rajoy en beneficio del socialista Pedro Sánchez y en Italia, donde la victoria inicial del Movimiento 5 Estrellas propició un primer momento de nerviosismo en el mercado que finalmente se amplió con el acuerdo de gobierno entre el mismo Movimiento y Lega Norte, presionando en general las TIRs de los bonos periféricos. En materia de política monetaria, el BCE presentó su plan de normalización en el que planea reducir el importe de las compras a partir de septiembre hasta los 15.000 millones de euros para finalizar en diciembre del mismo año e iniciar la subida de tipos en verano del año próximo. A nivel macroeconómico siguió la preocupación por la evolución de Latinoamérica, especialmente tras las fuertes depreciaciones en la mayoría de divisas ante las salidas de los inversores preocupados por el endurecimiento de las condiciones monetarias, la apreciación del dólar y su efecto en la financiación de los déficits por cuenta corriente. Por último, durante junio continuó aumentando la retórica proteccionista por parte de Donald Trump ampliando sus ataques a la Unión Europea que calificó como igual de negativa que China, lo que acabó de enturbiar la confianza de los inversores. En este contexto, el CI Iberian Equity hizo gala de su perfil defensivo y cerró con un alza del 2,39%, mejorando sustancialmente el desempeño del Ibex 35 que cerró con una caída del 3,59%.

¿Qué posiciones han tenido un mejor y peor comportamiento?

- **Semapa** (+26,56%) y **Fluidra** (+14,33%)

El holding portugués Semapa siguió con su trayectoria alcista a pesar de no haber noticias relevantes al respecto más allá de la capacidad de su principal subsidiaria, Navigator, de seguir incrementando precios por la fortaleza en el mercado de la pulpa. Por su parte, **Fluidra** se benefició tras recibir el visto bueno a su fusión con la compañía estadounidense Zodiac y que se convertirá en el líder mundial de productos y servicios para piscinas. A pesar de introducir alguna salvedad con la venta de alguna marca no estratégica, la compañía resultante se beneficiará de la complementariedad de productos y regiones lo que le debería permitir revertir a los márgenes de Zodiac una vez finalice la integración.

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

Ambev estuvo penalizada durante el periodo principalmente por la huelga de transportistas que paralizó el país más de una semana y dificultó la cadena de distribución y aprovisionamiento de las empresas brasileñas, así como de un repunte en la intensidad competitiva derivada del esfuerzo comercial que está llevando a cabo Heineken tras la compra de la filial brasileña Kirin con el objetivo de aumentar cuota de mercado. **Siemens Gamesa** por su parte corrigió notablemente en los últimos dos meses después de un inicio de 2018 excepcional en medio de las tensiones comerciales a nivel global que amenazan sobre el crecimiento económico y cuyas dudas suelen ser amplificadas por el sector industrial. Con todo ello, Siemens Gamesa parece haber pasado lo peor tras la reactivación del mercado indio, cuya contribución al crecimiento de volúmenes es fundamental en términos agregados, así como indicios de que los precios MW/h en las subastas de turbinas terrestres podrían haber hecho suelo.

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

Durante el periodo se introdujo en cartera la cadena hotelera **Melià Hotels** tras aprovechar la reciente debilidad en su cotización tras las preocupaciones sobre el impacto de la debilidad del dólar en sus cuentas. Consideramos que Melià cuenta con un excelente posicionamiento tanto en urbano como sobretodo en vacacional, con un plan estratégico que aboga por una menor intensidad de capital (más contratos de gestión y menos hoteles en propiedad). A pesar de una buena evolución de las ocupaciones, consideramos que todavía queda recorrido para ver incrementos de ventas por habitación principalmente por el lado de subida de precios. Adicionalmente, sus líneas estratégicas abogan por una mejoría en márgenes. Por el lado de las ventas, se procedió a liquidar la posición en **Amadeus** tras sobrepasar nuestro precio objetivo.

Ejemplo de inversión: Prosegur Cash

Prosegur Cash es una compañía dedicada principalmente al transporte y gestión de efectivo. Con unas ventas de más de 1.900 millones de euros, un equipo de más de 39.000 empleados y una flota de aproximadamente 9.000 vehículos entre blindados y vehículos ligeros, la compañía es el segundo operador de mercado y el más rentable a nivel mundial.

Prosegur Cash opera en un mercado crítico pero mal entendido por la comunidad inversora. Los recientes casos de Suecia y más recientemente China donde el uso de efectivo ha ido reduciéndose de forma progresiva dando paso a métodos electrónicos de pagos ha provocado que la corriente de opinión pública extrapole estos casos a todas las regiones. Si bien el uso de los métodos electrónicos de pago irá en aumento en el futuro, ello no implica una reducción estructural en el uso de efectivo en las economías. De hecho y según estimaciones, la industria de transporte de efectivo crecerá en línea con el PIB mundial durante los próximos años, siendo especialmente trascendente en economías con fuerte crecimiento económico en términos nominales (ya sea por fortaleza real o por elevadas inflaciones), como es el caso de los países latinoamericanos. En éstos resulta especialmente relevante la seguridad y cuentan con un viento de cola estructural que es la baja penetración de los productos bancarios.

La industria se caracteriza por las elevadas barreras de entrada y de salida derivadas de los elevados costes fijos, economías de escala que se generan a través de la densidad de las rutas (nuevos clientes añaden marginalmente a los beneficios de la compañías sin apenas acometer en costes adicionales) y elevados costes de cambio. Estas características fomentan que se opere en formato oligopolio en el que 3 compañías se llevan la mayor parte de los beneficios de la misma. Según palabras de la compañía y para visualizar de forma genérica este punto, en un mismo país sólo generan beneficios el primer y segundo operador, el tercero a duras penas consigue cubrir costes y el resto tienen pérdidas.

Como consecuencia de lo anterior, la industria está fuertemente atomizada y actualmente hay un proceso de consolidación de la misma. Ello posibilita opciones de crecimiento inorgánico que, adquiridas a buen precio, son aditivas al negocio de la compañía. En este sentido, Prosegur Cash fija un objetivo de entre 50 y 150 millones de euros al año para acometer operaciones inorgánicas que generen valor al negocio y, en este sentido, este año ya ha anunciado 3 operaciones, una en Centroamérica, otra en Filipinas y la última en Brasil, uno de sus principales mercados.

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.