

# Schroder ISF\* EURO Equity

## Actualización del fondo

Febrero de 2014

### Perspectiva general

La renta variable de la zona euro se ha recuperado en febrero tras la debilidad registrada en enero. El Banco Central Europeo (BCE) no ha realizado cambios en la política monetaria en su reunión de febrero, manteniendo los tipos de interés en el 0,25%. Los datos macroeconómicos de la zona de la moneda única se han mantenido alentadores en general, con un crecimiento del PIB que se ha acelerado hasta el 0,3% en el cuarto trimestre de 2013 desde el 0,1% registrado en el tercer trimestre. La inflación se ha mantenido estable en el 0,8% en febrero, al igual que la tasa de desempleo, que se ha mantenido en el 12%. Durante este mes se han producido cambios en el panorama político de Italia, después de que Matteo Renzi reemplazase a Enrico Letta como primer ministro. El mercado ha reaccionado con calma en medio de esperanzas de que las reformas estructurales se lleven a cabo más rápidamente. El rendimiento de los bonos del Estado de la periferia de la zona euro ha descendido. En este contexto, el fondo ha registrado un resultado superior al del índice, si bien ambos han obtenido ganancias.

### El mercado y los factores que impulsan la rentabilidad del fondo

El fondo y el índice han registrado ambos una rentabilidad positiva durante el mes, superando el fondo al índice. La selección de valores ha sido el principal impulsor de esta elevada rentabilidad relativa, siendo el sector financiero mayor contribuyente a esta rentabilidad positiva. El mayor contribuyente a nivel de valores ha sido el banco francés **Société Générale**, ya que ha continuado mostrando una expansión de los márgenes y una generación de capital eficiente. El Banco italiano **Intesa Sanpaolo** también ha sumado rentabilidad relativa, al igual que el grupo finlandés **Pohjola**. Este último se centra principalmente en banca corporativa y en seguros de propiedad y daños, segmentos que han tenido ambos un buen comportamiento con una mejora de los márgenes de interés netos para el banco corporativo y un ratio combinado en descenso para el negocio de propiedad y daños. Parte del atractivo de Pohjola ha sido también la posibilidad de que pudiese aumentar la rentabilidad para los participes. En febrero, la sociedad matriz de Pohjola –OP-Pohjola– ha lanzado una oferta pública de adquisición por las acciones que aún no posee a una prima del 18% del precio de cierre del día anterior. Hemos vendido nuestra participación. El caso de Pohjola demuestra que las oportunidades valoradas erróneamente no se limitan a la periferia sur de Europa, sino que también se pueden encontrar en el norte de Europa.

Alejándonos de las finanzas, la empresa de accesorios eléctricos **Legrand** ha contribuido a la rentabilidad después de publicar unos resultados anuales sólidos, mostrando un buen control de costes y la conversión de efectivo. La empresa de servicios públicos portuguesa **EDP** también ha aportado rentabilidad, dado que la reducción continua de los rendimientos de los bonos periféricos está proporcionando una oportunidad para que las empresas fuertemente endeudadas del sur de Europa –como las de servicios públicos– se refinancien a niveles más bajos. EDP también está expuesta a la creciente demanda de electricidad en Brasil. **Osram Licht** también ha contribuido, tal como lo demuestran sus resultados, con nuevos avances en la reducción de costes.

En el lado negativo, el grupo neerlandés **DSM** ha sido de nuevo el que más ha perjudicado a la rentabilidad tras la publicación de los resultados del cuarto trimestre, que ya se habían anticipado en enero. Dichos resultados eran buenos a nivel de grupo, pero los márgenes de beneficios en la actividad de nutrición han resultado decepcionantes. Consideramos que esta debilidad en nutrición es temporal. El grupo de software francés **Dassault Systèmes** se ha visto afectado negativamente por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Además, la tendencia hacia la concesión de licencias de alquiler sobre los pagos por adelantado significa que algunos ingresos se han retrasado. **Randstad**, la empresa holandesa de recursos humanos, también ha restado rentabilidad después de publicar unos resultados del cuarto trimestre cargados de costes adicionales, si bien la tendencia para 2014 era algo conservadora. Hemos reducido nuestra participación, ya que las acciones se han comportado bien desde que iniciamos nuestra posición.

### Perspectivas del mercado y estrategia de la cartera

A lo largo de febrero, hemos comprado una nueva posición en **Bankia**. Hemos sido precavidos con los bancos españoles, ya que la mayoría de los bancos nacionales no están suficientemente provisionados con respecto a su exposición a los créditos de promotores inmobiliarios comerciales. Sin embargo, Bankia es un caso especial ya que su transferencia de activos tóxicos a SAREB (el "banco malo" de España) significa que ahora tiene una exposición limitada a estos promotores inmobiliarios de riesgo. La calidad de la cartera de crédito restante es buena y la generación de capital es elevada. Vemos potencial para que se reanuden los dividendos y consideramos que Bankia obtendrá beneficios conforme la economía española mejore. El FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) ha colocado parte de su participación y, si bien las nuevas ventas de participaciones presentan un riesgo de excedente, la mayor ponderación resultante del valor en el índice de referencia debería dar lugar a un mayor interés de los inversores. También existe la posibilidad de que Bankia pueda ser objeto de una adquisición. Asimismo, hemos adquirido una nueva posición en el grupo alemán **MAN**, que fabrica camiones y motores diesel marinos. MAN debería obtener beneficios dado que el ciclo de los camiones en Europa se encamina a la recuperación. Es posible que esta sea una posición de baja volatilidad aunque existe la posibilidad de que VW ejecute su oferta por MAN, al igual que lo ha hecho por Scania, así como la posibilidad de que la unidad de motores diesel marinos de MAN pueda llamar la atención.



Schroders

Hemos vendido nuestra participación en **Bayer**. Después de la elevada rentabilidad obtenida durante un período de varios años impulsado por los exitosos lanzamientos de los medicamentos Xarelto y Eylea, el mercado ahora anticipa en gran medida el potencial de aumento de las ganancias de Bayer. También vemos la necesidad de dar un paso más en gasto de I+D, marketing y fabricación. Si bien existen unos importantes obstáculos en materia de divisas, las perspectivas de beneficios parecen ahora más equilibradas y creemos que existen mejores oportunidades en otros lugares.

En febrero se ha producido cierta rotación de liderazgo en el mercado, con los sectores de energía y servicios públicos a la cabeza después de haberse quedado por detrás del resto del mercado. Se trata de sectores, junto con las telecomunicaciones, que han pasado por dificultades y se enfrentan a una importante presión normativa y estructural. Dado que el resto del mercado se ha reclasificado, estas son ahora las áreas donde es más probable encontrar oportunidades infravaloradas. No obstante, se necesita una cuidadosa selección de valores, ya que algunas empresas de estos sectores están siendo bastante más cuestionadas que otras.

---

\*Schroder International Selection Fund.

**Consideraciones de riesgo:** El capital no está garantizado. El Fondo no cubrirá la totalidad de su riesgo de mercado en un ciclo bajista. El valor del fondo fluctuará de manera similar a los mercados.

**Información Importante:** Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Schroder International Selection Fund (la "Sociedad") por parte de ninguna persona. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. La Sociedad está inscrita en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 135. Su depositario es JP Morgan Bank Luxembourg S.A. y su sociedad gestora es Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. La Sociedad es un OICVM registrado en Luxemburgo. La adquisición de participaciones de la Sociedad por el inversor deberá efectuarse en base a, y de conformidad con, el Folleto Informativo y el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) en vigor, y demás documentación relevante de la Sociedad. En este sentido, el inversor deberá recibir gratuitamente antes de la suscripción de las participaciones la documentación requerida por las disposiciones legales a tal efecto. Dicha documentación deberá ser facilitada, en su caso, junto con sus correspondientes traducciones en español. La misma se encuentra disponible de forma gratuita para la consulta del público en [www.schroders.es](http://www.schroders.es), Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., la CNMV, las oficinas de los distribuidores de la Sociedad y Schroder Investment Management Limited Sucursal en España. Los inversores deben tener en cuenta que la inversión en la Sociedad conlleva riesgos (para más información véase el Folleto Informativo), y que la inversión puede no ser adecuada para los mismos. **La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido.** Publicado por: Schroder Investment Management Limited, 31, Gresham Street, EC2V 7QA. Registrada en la Financial Conduct Authority. Registrada en la Financial Services Authority. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.