

Schroder ISF* EURO Equity

Actualización del fondo

Mayo de 2014

Perspectiva general

La renta variable de la eurozona obtuvo rendimientos positivos en mayo y muchos mercados alcanzaron nuevos máximos desde hace seis años, respaldados por la esperanza de una política monetaria más laxa. Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, afirmó que el Consejo de Gobierno se sentía cómodo actuando en su próxima reunión. La economía de la eurozona creció un 0,2% en el primer trimestre de 2014, lo que representa un ritmo menor de lo esperado. Alemania lideró con un crecimiento del 0,8%, mientras que Francia no creció nada y la economía italiana se contrajo un 0,1%. Las previsiones del PMI compuesto de la eurozona para mayo mostraron expansión, aunque a un ritmo menor, del 53,9 frente al 54,0 en abril. Los sectores de servicios públicos y telecomunicaciones fueron los que mostraron un mejor desempeño, mientras que la energía quedó atrás. En este contexto, el fondo registró un resultado superior al del índice.

El mercado y los factores que impulsan la rentabilidad del fondo

Las tecnologías de la información realizaron la mayor contribución a los resultados relativos para que el fondo superase al índice, mientras que los sectores de consumo discrecional, materiales y energía también contribuyeron a la rentabilidad relativa. El principal detractor de los resultados relativos fueron los servicios de telecomunicaciones. A nivel de valores, el grupo de tecnologías de la información **Nokia** fue quien más contribuyó a la rentabilidad, tras el cierre de la venta de la división de terminales a Microsoft. Nokia piensa devolver 3.000 millones de euros de los beneficios a los accionistas en los próximos 12 meses. El cierre de la venta prepara la escena para que Nokia se concentre en su cartera de propiedad intelectual y en el negocio de redes NSN.

El mercado alemán se mostró sólido durante mayo y algunos de los valores alemanes del fondo realizaron la mayor contribución a los resultados relativos. Uno de ellos fue **Kuka**, fabricante de robótica y sistemas de línea de montaje. Kuka tiene una posición de efectivo neto y un libro de pedidos que crece con rapidez a medida que las empresas en mercados emergentes planean automatizar sus procesos. Además, Kuka va a lanzar una nueva gama de robots más pequeños y versátiles que podrán utilizarse en nuevos sectores. En el sector de materiales, el grupo de sabores y aromas **Symrise** presentó buenos resultados en el primer trimestre, con aumento de los márgenes EBITDA hasta máximos históricos. En el sector de consumo discrecional, el radiodifusor **RTL Group** rebotó después de un mal rendimiento el mes pasado. La hotelera francesa **Accor** también aportó su grano de arena después de anunciar planes de recompra de varias propiedades hoteleras. Este proceso forma parte de una estrategia a largo plazo por la que Accor podría dividirse en dos partes: gestión de inmuebles y hoteles. En el sector energético, el grupo español **Repsol** tuvo un buen comportamiento tras recibir la compensación de Argentina por la expropiación de YPF. La compensación se realizó en forma de bonos del estado argentino, que Repsol ha vendido ya. Repsol pagará un dividendo especial con los beneficios y también podría realizar alguna adquisición.

En el sector de servicios financieros, el holding **Eurazeo** también realizó su aportación a los rendimientos relativos. Eurazeo tiene diversa exposición al capital riesgo y mantiene una valoración atractiva con un descuento aproximado del 22% sobre el valor neto de los activos. En general, el sector de servicios financieros restó a la rentabilidad del fondo. Los bancos franceses **Societe Generale** y **BNP Paribas** sufrieron tensiones debido a las noticias negativas relacionadas con la multa que BNP tendría que abonar para cerrar una investigación sobre el incumplimiento de la legislación estadounidense. El mantenimiento de los bajos tipos de interés y la posibilidad de tipos de depósito negativos en el BCE también pesaron sobre los valores bancarios durante el mes. No tener BBVA y Santander en cartera resultó negativo, ya que los inversores se mostraron más optimistas sobre la exposición a Latinoamérica que ofrecen ambos bancos; sin embargo, no consideramos que esta exposición sea atractiva.

Por otra parte, el fabricante de tubos de acero **Vallourec** restó a los resultados relativos. La empresa está pendiente de una resolución sobre las tarifas de importación a los Estados Unidos, donde se enfrenta a una mayor competencia de empresas chinas y coreanas. El proveedor de beneficios para empleados **Edenred** también restó, ya que los efectos de la conversión de divisas de sus operaciones en Latinoamérica siguen siendo poco favorables, aunque el crecimiento subyacente se mantiene sólido. **El grupo GEA** ha sufrido tensiones en medio de una bajada del precio de la leche, que podría provocar un menor crecimiento de los gastos de capital para la empresa. En el sector de las telecomunicaciones, **Vivendi** fue otro detractor, pues los inversores obtuvieron beneficios después de la venta de SFR.

Perspectivas del mercado y estrategia de cartera

Durante mayo, vendimos nuestra participación en **Daimler**. La empresa ha realizado una extensa reestructuración, que incluye mejoras en productos clave, como la gama Mercedes clase S, lo que ha permitido obtener mayores márgenes de beneficios y ahora pensamos que Daimler se acerca a su rentabilidad máxima en vehículos ligeros. En nuestra opinión, el recorrido de esta acción ha llegado a su fin. También seguimos tomando beneficios en nuestra participación en el proveedor español de soluciones tecnológicas para el sector de viaje **Amadeus**, que pensamos que se acerca al extremo superior de su rango de valoración. Hemos tomado una posición en la aseguradora francesa **CNP Assurances**, que parece atractiva debido a su potencial para capitalizar el cierre de un importante acuerdo de distribución (y la consiguiente cartera de pedidos) en los próximos 12 meses.

*Schroder International Selection Fund



Schroders

En los últimos meses, el mercado europeo se ha ampliado y los inversores han rotado hacia distintos sectores. Los valores defensivos y de calidad han tenido una rentabilidad superior a las operaciones de valor y tendencia. Como resultado, empezamos a ver más oportunidades en sectores que habían tenido un mal rendimiento previo. El sector de alimentos y bebidas es un ejemplo, aunque algunas empresas del sector siguen cotizando a múltiplos relativamente altos. Hemos comprado una participación en el grupo francés **Danone**. El precio de la acción ha sufrido como resultado de las retiradas de productos en China, la competencia de las marcas blancas, los altos precios de la leche y los cambios en las preferencias de los consumidores. No obstante, muchos de estos obstáculos están desapareciendo y el crecimiento de las ventas muestra indicios de mejora en los mercados emergentes. Las ventas de agua embotellada mantienen su solidez. Anticipamos un punto de inflexión en los beneficios de la empresa y señalamos también que Danone está preparada para vender su división de nutrición médica.

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, 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. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.