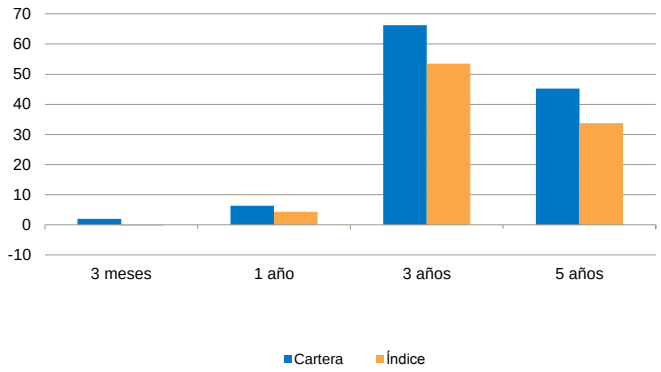
# Actualización trimestral de Fondos
# Schroder ISF* EURO Equity

## Rentabilidad acumulada a 31 de diciembre de 2014 (%)

### Participaciones A de acumulación
### Rentabilidad en EUR




| | 3 meses | 1 año | 3 años | 5 años |
|---|---|---|---|---|
| Schroder ISF EURO Equity | 2,0 | 6,3 | 66,2 | 45,2 |
| MSCI EMU - Net TR | -0,2 | 4,3 | 53,5 | 33,8 |
| Posición por cuartil | 1 | 1 | 1 | 1 |

## Rentabilidad del año natural (%)

| | Fondo | Índice | Cuartil |
|---|---|---|---|
| 2014 | 6,3 | 4,3 | 1 |
| 2013 | 24,2 | 23,4 | 2 |
| 2012 | 25,9 | 19,3 | 1 |
| 2011 | -14,3 | -14,9 | 2 |
| 2010 | 1,9 | 2,4 | 3 |

Fuente: Schroders, con respecto al precio de compra, ingresos netos invertidos. Fuente de datos por cuartil: Morningstar

***Schroder International Selection Fund se denomina Schroder ISF en este documento.**

## Resumen

– La renta variable de la zona euro se ha mantenido prácticamente plana durante el trimestre rodeada de datos económicos débiles. El fondo ha superado al índice gracias por infraponderar sectores como el energético así como a una buena selección de valores en varios sectores, incluyendo el financiero, el industrial y el de materiales.

– Hemos adquirido una posición en Orange que está experimentando una mejora de sus márgenes operativos. También hemos creado una posición en Lufthansa que debería beneficiarse de la recuperación cíclica así como de la bajada en los precios del petróleo. Entre las demás incorporaciones se incluyen Continental y Autoliv, con exposición al incremento en la producción de automóviles y a la tendencia hacia la seguridad activa. Hemos liquidado nuestras posiciones del grupo petrolífero Repsol y de la compañía de servicios públicos EDP.

– Ha aumentado la presión para que el Banco Central Europeo (BCE) anuncie la compra de deuda pública. Sin embargo, sigue habiendo numerosos factores que pueden prestar apoyo a la renta variable europea. Entre ellos, el hecho de que los títulos relacionados con el consumo deberían beneficiarse de la bajada en los precios del petróleo mientras que la debilidad del euro frente al dólar beneficia a las empresas que obtienen sus ganancias en dólares.

## Características de la cartera

| | |
|---|---|
| **Gestor del Fondo** | Martin Skanberg |
| **Fondo gestionado desde** | 13 de mayo de 2010 |
| **Fecha de lanzamiento del Fondo** | 21 de septiembre de 1998 |
| **Índice de referencia del Fondo** | MSCI EMU - Net TR |
| **Tamaño del Fondo** | 1.811,1 (mil) € |
| **Gastos corrientes** | 1,91 %[1] |
| **Número de acciones en el Índice** | 239 |
| **Número de acciones en el Fondo** | 58 |
| **Tracking error (3 años)** | 3,92% |
| **Beta (3 años)** | 0,85 |
| **Ratio de Sharpe (3 años)** | 1,24 |
| **Alfa (3 años)** | 4,26% |
| **Ratio de información (3 años)** | 0,35 |
| **Volatilidad del índice (3 años)** | 15,6% |
| **Volatilidad del Fondo (3 años)** | 14,6% |
| **Rendimiento corriente** | 2,02% |

Fuente: Schroders, a 31 de diciembre de 2014. [1]Basado en los gastos del año anterior para el ejercicio finalizado en junio de 2014.

## ¿Qué ha ocurrido en el mercado?

– El índice MSCI EMU ha arrojado un resultado prácticamente plano. El trimestre comenzó con ventas muy intensas tras conocerse datos macroeconómicos que indicaban cierta debilidad en el sector industrial alemán. Sin embargo, los datos mejoraron a medida que avanzó el período. No obstante, el rendimiento económico de la zona euro ha permanecido en general deslucido con una inflación baja y un crecimiento del PIB de solo un 0,1% en el tercer trimestre, lo que alimentó las expectativas de que el Banco Central Europeo (BCE) pronto se decidiría a comprar deuda pública.

– La constante caída del precio del petróleo ha sido un factor clave del período y, en consecuencia, el sector energético ha sido el que peores resultados ha cosechado. Por el contrario, el consumo discrecional ha conseguido los mejores resultados ya que los bajos costes de la energía favorecen a los hogares. En este contexto, la rentabilidad del fondo fue positiva y superó al índice de referencia.

## Atribución de rentabilidad (%)

| Ponderación relativa | Efecto de asignación | Efecto de selección | Sector | Efecto total |
|---|---|---|---|---|
| -4,5 | 0,9 | 0,2 | Energía | 1.1 |
| -1,8 | 0,1 | 0,6 | Financiero | 0.6 |
| 2,3 | 0,0 | 0,6 | Industriales | 0.6 |
| 2,1 | 0,0 | 0,5 | Materiales | 0.6 |
| 1,8 | -0,1 | 0,4 | Asistencia sanitaria | 0.4 |
| 1,7 | 0,1 | 0,2 | Servicios de telecomunicaciones | 0.3 |
| 4,5 | 0,2 | 0,1 | Tecnologías de la información | 0.3 |
| -3,5 | 0,2 | -0,2 | Servicios públicos | -0.1 |
| -1,9 | -0,1 | -0,3 | Bienes de consumo básico | -0.4 |
| -2,0 | -0,2 | -0,4 | Consumo discrecional | -0.7 |

Fuente: FactSet, posiciones medias a lo largo del trimestre por Sector GICS

– La limitada exposición de la cartera al sector energético ha sido lo que más ha aportado a la rentabilidad relativa, mientras que la selección de títulos resultó positiva en la mayoría de los sectores. Dentro de los valores industriales, la posición en el grupo de robótica **KUKA** ha seguido sumando al rendimiento relativo. Kuka ha adquirido Swisslog, lo que le aporta una capacidad extra en el área de la robótica de almacenaje. En el sector de la atención sanitaria, el fondo se ha beneficiado de no poseer títulos de Sanofi mientras que la posición en **Fresenius Medical Care** (FMC) benefició a la rentabilidad relativa. FMC se beneficia de tener su base de ingresos en dólares americanos así como del creciente uso de la diálisis; entretanto, la reducción de costes también ayuda a complementar los márgenes de beneficio. FMC también está entrando en el área de la atención coordinada de pacientes, realizando algunas adquisiciones complementarias.

– El sector de las telecomunicaciones se ha comportado bien durante el trimestre, y nuestra recientemente adquirida posición en el grupo de telecomunicaciones francés **Orange** ha ayudado mucho a los resultados del fondo. El sector en su conjunto tiene una valoración atractiva y Orange es uno de los títulos más baratos del sector. Orange y Deutsche Telekom están preparando la venta de EE, su filial de móviles británica, al Grupo BT por un múltiplo atractivo. Dentro del sector de la tecnología de la información, **ASM International** ha resultado beneficiosa para la rentabilidad del fondo. Las acciones parecen baratas y el grupo es otro beneficiario de la fortaleza del dólar.

– Dentro de los valores financieros, el grupo inmobiliario **Deutsche Wohnen** ha seguido beneficiándose de la continua compresión en los rendimientos de la deuda pública. El hecho de estar ausente del banco español BBVA ha sido positivo, aunque la posición en **Bankia** ha resultado negativa para los resultados relativos. Bankia ha sufrido presiones tras publicarse informes que afirmaban que, debido a los errores contables en el momento de la oferta pública inicial, el banco tendría que rembolsar a los accionistas que sufrieron pérdidas con su posterior desplome. Sin embargo, informes más recientes sugieren que sería el FROB (el fondo de reestructuración bancaria español) el responsable de aportar la compensación. **Société Générale** ha sido otro nombre que restó al rendimiento debido a su exposición rusa, aunque no se prevé que haya graves repercusiones para el banco en su conjunto.

– **Airbus** ha sido un lastre para la rentabilidad relativa tras la decepción del mercado por el sesgo del beneficio de explotación de 2016. Consideramos que el sesgo conservador es prudente. La compañía afronta un problema temporal con la introducción del A330neo y la retirada del A330ceo. Airbus disfruta de una sólida cartera de pedidos y se beneficiará de la debilidad del euro frente al dólar, aunque su exposición a divisas está cubierta a corto plazo.

## Principales valores contribuidores (%)

| Valor contribuidor | Ponderación relativa | Rentabilidad total | Contribución |
|---|---|---|---|
| Total | -3,2 | -16,5 | 0.6 |
| Sanofi | -3,0 | -15,5 | 0.6 |
| KUKA* | +1,6 | +23,0 | 0.4 |
| Orange* | +1,6 | +29,3 | 0.4 |
| Eni | -1,3 | -23,1 | 0.4 |

## Principales valores detractores (%)

| Valor contribuidor | Ponderación relativa | Rentabilidad total | Detracción |
|---|---|---|---|
| Bankia | +2,0 | -16,2 | -0.3 |
| Société Générale | +2,3 | -13,4 | -0.3 |
| Grupo Airbus | +1,6 | -17,0 | -0.3 |
| UCB | +2,2 | -12,1 | -0.3 |
| Daimler | -2,0 | +13,6 | -0.3 |

Fuente: FactSet, posiciones medias a lo largo del trimestre. * Estos valores son participaciones no referenciadas a un índice, o han sido negociadas durante el periodo. Como tal, la rentabilidad total indicada puede ser diferente de la rentabilidad del índice bursátil para el periodo.

## Posicionamiento de la cartera a 31 de diciembre de 2014 (%)

| Fondo | Índice | Sector | Ponderación relativa (%) | Variación intertrimestral |
|---|---|---|---|---|
| 10,0 | 5,7 | Tecnologías de la información | 4.3 | +1,0 |
| 16,0 | 13,0 | Industriales | 3.1 | +1,2 |
| 10,6 | 8,5 | Asistencia sanitaria | 2.1 | +1,1 |
| 7,8 | 5,8 | Servicios de telecomunicaciones | 2.0 | +2,3 |
| 9,9 | 8,1 | Materiales | 1.8 | +0,3 |
| 14,5 | 13,6 | Consumo discrecional | 1.0 | +4,6 |
| 20,9 | 23,4 | Financiero | -2.5 | -1,4 |
| 7,0 | 10,5 | Bienes de consumo básico | -3.5 | -1,9 |
| 1,6 | 6,2 | Servicios públicos | -4.6 | -3,2 |
| 0,7 | 5,4 | Energía | -4.7 | -2,8 |

Fuente: Factset

## Actividad clave de la cartera

- Como se ha mencionado con anterioridad, hemos adquirido una nueva posición en el grupo de telecomunicaciones Orange, que cotiza en la bolsa francesa. Las tendencias operativas están mejorando: hay margen para ahorrar en costes y la valoración ofrece posibilidades. Además, observamos una mejoría en el entorno de los precios de telecomunicaciones, ya que los clientes desean pagar más por nuevos servicios como el 4G. La situación ha cambiado por completo en comparación con la de unos pocos años atrás, cuando la aparición del rival Iliad supuso una acusada deflación en los precios de servicios móviles en Francia. Sigue habiendo perspectivas de consolidación dentro del mercado francés. Asimismo, hemos tomado posiciones en **Rocket Internet**, una incubadora de emprendimiento para los nuevos negocios de Internet que recientemente ha comenzado a cotizar en bolsa. Rocket Internet adquiere un concepto demostrado y lo da a conocer rápidamente en los mercados emergentes. Sus principales áreas de interés son el comercio electrónico, los mercados (restaurantes, taxis, etc.) y la tecnología financiera.
- Hemos comenzado una nueva posición en **Autoliv**, que dispone de dos segmentos operativos principales: airbags/cinturones de seguridad y productos electrónicos de seguridad activa. La empresa está posicionada para beneficiarse del aumento en la producción mundial de automóviles. Asimismo, el incremento de los dispositivos de seguridad activa en cada vehículo ayudará a ampliar los márgenes e incrementará los beneficios por acción. La opcionalidad del balance resulta atractiva teniendo en cuenta la posición de efectivo neto. Autoliv también tiene margen para ganar cuota de mercado en los EE.UU., donde un fabricante de airbags competidor ha tenido que retirar productos del mercado por problemas de seguridad. Además, hemos adquirido una posición en el fabricante de neumáticos **Continental**, que también está posicionado para beneficiarse de la tendencia hacia la seguridad activa. Esperamos que en los próximos años Continental logre un sólido flujo de efectivo libre, desapalancamiento y un crecimiento de los beneficios.
- En cuanto a los valores financieros, hemos liquidado la posición en **BNP Paribas** empleando parte de los beneficios en crear una nueva posición en **KBC**, que cotiza en la bolsa belga y a la que consideramos con posibilidades de ofrecer un crecimiento de los dividendos una vez que se devuelva la ayuda estatal.
- Hemos adquirido una nueva posición en la aerolínea alemana **Lufthansa**. El grupo se beneficiará de la bajada en los precios del petróleo, aunque ya ha cubierto gran parte de sus necesidades de 2015. El precio de las acciones del grupo en verano era de aproximadamente la mitad en comparación con el máximo de enero de 2014 debido a los miedos en torno al brote del ébola y a un exceso de capacidad. Vemos una oportunidad de mejora cíclica, y asimismo advertimos que Lufthansa también tiene operaciones de carga, catering y mantenimiento, lo que ofrece cierta diversidad.
- **El Grupo Swatch** es otra novedad del fondo tras los malos resultados del año pasado. Ahora la compañía ofrece una oportunidad de valoración atractiva gracias a los movimientos y a la recuperación del mercado general de relojes que los consumidores han desencadenado. La empresa también presume de tener una posición de efectivo neto saludable complementada por una sólida generación de flujo de caja y por la beneficiosa exposición al dólar americano.

– Hemos reducido nuestra exposición en el sur de Europa y hemos abandonado las posiciones en **EDP** y **Atlantia** tras su buena rentabilidad. Igualmente, hemos reducido nuestra exposición al sector de la energía a través de la venta de **Repsol**. También hemos liquidado **Sandvik**, ya que la mayor debilidad de los datos de la zona euro ha añadido presión a los valores industriales de ciclo corto. Finalmente, hemos liquidado el grupo de bebidas espirituosas **Pernod Ricard** después de que el crecimiento de las ventas empezara a ralentizarse y de que consideráramos que mantener esta posición con su valor actual tenía un potencial alcista limitado.

## Posiciones de valores clave (%)

| Sobre-ponderaciones | Sector | Ponderación relativa | Variación inter-trimestral |
|---|---|---|---|
| Intesa Sanpaolo | Financiero | +2,7 | -0,2 |
| Fresenius Medical Care | Asistencia sanitaria | +2,6 | +0,8 |
| Grupo KBC | Financiero | +2,4 | +2,8 |
| Orange | Tele-comunicaciones | +2,4 | +3,1 |
| Deutsche Wohnen | Financiero | +2,3 | +0,2 |

| Infra-ponderaciones | Sector | Ponderación relativa | Variación inter-trimestral |
|---|---|---|---|
| Bayer | Asistencia sanitaria | -3,0 | -0,1 |
| Total | Energía | -2,9 | +0,6 |
| Sanofi | Asistencia sanitaria | -2,9 | +0,5 |
| Banco Santander | Financiero | -2,8 | +0,2 |
| Anheuser-Busch InBev | Bienes de consumo básico | -2,4 | -0,1 |

Fuente: Factset a 31 de diciembre de 2014.

## Perspectivas y estrategia

– A pesar de la oposición alemana, ahora da la sensación que la expansión monetaria cuantitativa (QE) soberana es una posibilidad más probable en Europa. Los últimos datos han mostrado que finalmente la inflación de la zona euro ha pasado a ser negativa en diciembre, con un -0,2% frente al +0,3% de noviembre. Esto se debió a la abrupta caída en los precios del petróleo, ya que la inflación excluyendo la energía fue positiva con un +0,6%, el mismo nivel que en noviembre. No obstante, la débil cifra global presiona aún más al BCE para que anuncie estímulos adicionales, quizás ya en la reunión del 22 de enero, aunque es posible que quiera esperar para valorar la repercusión de las medidas ya tomadas (como las operaciones selectivas de refinanciación a largo plazo y las compras de valores respaldados por activos).

– La introducción de la compra de deuda pública por parte del banco central impulsaría los mercados y podría llevar a la renta variable de la zona euro de vuelta a sus niveles de valoración medios con ajustes en función del ciclo y según el ratio precio-beneficio. Dicho esto, hay otros factores que deberían apoyar a la renta variable de la zona euro el año próximo, incluyendo un euro más débil, oportunidades de refinanciación, recompras de acciones y la recuperación del sector bancario. Además, se espera que la caída del precio del petróleo tenga implicaciones positivas en términos del gasto de consumo. Hasta ahora, el mercado parece haberse centrado en la caída de los precios en términos de lo que puede sugerir en cuanto a la débil demanda mundial. Sin embargo, una vez los precios del petróleo toquen fondo, creemos que la caída de los precios comenzará a percibirse como una recompensa en lugar de como un riesgo, que es como se ve actualmente.

– En términos de posicionamiento, las posiciones de la cartera en áreas del mercado más defensivas se han comportado bien durante 2014. Recientemente hemos dado pasos para dar a la cartera una exposición más cíclica, como las nuevas posiciones en Autoliv y Continental. Otros posibles ganadores en 2015 son los títulos de crecimiento seguros y empresas de mayor calidad que tengan poder de fijación de precios en sus mercados

**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. Registrada en la Financial Services Authority. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.

FTSE International Limited ("FTSE") © FTSE (2014). "FTSE®" es una marca comercial de London Stock Exchange Plc y de The Financial Times Limited y FTSE International Limited la emplea bajo licencia. Todos los derechos de los índices o calificaciones de FTSE recaen sobre FTSE o sus licenciantes. Ni FTSE ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por los posibles errores u omisiones de los índices o calificaciones de FTSE o de los datos subyacentes. No está permitido distribuir los datos de FTSE sin consentimiento expreso y por escrito de FTSE.