

Schroder ISF* EURO Equity

Actualización del fondo

Abril de 2016

Perspectiva general

La renta variable de la zona euro ha registrado una rentabilidad positiva en abril. La recuperación continúa tal y como revelan los datos macroeconómicos, como el PIB de la zona euro del primer trimestre que ha crecido un 0,6%, más de lo que se esperaba. El precio del petróleo ha subido a lo largo del mes y el sector energético ha sido el más favorecido, seguido del de materiales, mientras que el de las telecomunicaciones ha sido el principal rezagado. El fondo no ha superado al índice, dado que la selección de valores en el sector financiero ha perjudicado a la rentabilidad relativa.

El mercado y los motores de rentabilidad del fondo

La rotación del mercado que comenzó en marzo se ha mantenido en abril. Los inversores han tomado algunos beneficios de valores de mayor calidad que han evolucionado favorablemente, y los han reinvertido en áreas cíclicas y de valor del mercado. La posición de la cartera en **Deutsche Boerse** ha restado rentabilidad relativa. El operador de cambio es una vía de mayor calidad para ganar exposición a los mercados de capital y, aparentemente, algunos inversores han tomado beneficios en vista de los buenos precios que han registrado las acciones recientemente. Había cierto temor de que el plan de Deutsche Boerse de fusionarse con la London Stock Exchange tuviese que enfrentarse a la competencia estadounidense, si bien estos temores se disiparon a principios de mayo. La falta de exposición al peso pesado del índice, Santander, también ha restado rentabilidad relativa, dado que el mayor interés por la exposición a los mercados emergentes ha ayudado a mantener al precio de las acciones del banco. Nuestra exposición al sector se centra en los bancos de mayor calidad y capitalización.

La toma de beneficios también se ha extendido a posiciones del sector de las tecnologías de la información, entre otras **SAP**, **ASML** y **ASM International**. Sin embargo, las previsiones para estas empresas siguen siendo alentadoras. Las noticias del sector sobre las perspectivas de la tecnología EUV de ASML han sido positivas y también han mejorado las previsiones para la tecnología ALD (deposición por capas

atómicas) de ASM International. En el sector de las telecomunicaciones, el grupo holandés **KPN** se ha visto afectado por la toma de beneficios. Seguimos considerando que KPN ofrece rendimientos interesantes y vemos posible que el mercado se recupere en 2017, a medida que Tele2, una reciente adición al mercado holandés, se vaya abriendo paso.

El repunte de los precios del petróleo ha contribuido a impulsar todo el sector energético durante el mes. La falta de exposición de la cartera a la gran petrolera francesa Total ha socavado la rentabilidad relativa, pero se ha visto compensada por nuestra exposición al grupo petrolífero portugués **Galp Energia**, que mantiene su buen desempeño y ha realizado la mayor aportación individual después de publicar unos excelentes resultados para el primer trimestre.

Otro contribuyente ha sido el grupo de productos químicos y de nutrición **DSM**, cuyos resultados para el primer trimestre también han sido generosos. DSM sigue centrándose en su estructura de costes y en optimizar los flujos de producción, y debería beneficiarse de las recientes subidas en los precios de las vitaminas. También esperamos que el mercado empiece a reconocer gradualmente el valor oculto en varias apuestas asociadas de DSM, como el grupo farmacéutico Patheon. **Zodiac Aerospace** ha apuntalado la rentabilidad del fondo, ya que los continuos rumores sobre fusiones y adquisiciones han hecho subir las acciones. Además, los resultados del grupo sugieren un segundo semestre aún más alentador y los retrasos en el envío de asientos se están reduciendo, lo cual debería potenciar el margen de beneficios.

Perspectivas del mercado y estrategia de cartera

Hemos liquidado la posición en la empresa de publicidad **Publicis**. Sus acciones se han visto favorecidas en los seis últimos meses en vista de que los ingresos orgánicos han detenido su caída y han vuelto a crecer. Publicis continúa generando sustanciales flujos de efectivo, pero creemos que sus acciones han alcanzado nuestra estimación del valor razonable. También hemos comenzado a invertir algunos beneficios en empresas de alta calidad que han tenido un buen desempeño, recortando nuestras posiciones en **Fresenius Medical Care** y **SAP**. Hemos aumentado nuestra asignación a los sectores de energía y materiales, ampliando las posiciones en **Eni**, **Linde** y **DSM**.

Las revisiones de ganancias han sufrido una brusca caída globalmente, aunque la zona euro sale algo mejor parada. La temporada de presentación de resultados del primer trimestre aún no ha terminado y, de hecho, ha habido algunas sorpresas positivas, especialmente en el sector de la energía, lo cual indica que las revisiones de beneficios son un indicador ligeramente atrasado. Como ya hemos mencionado antes, los valores de alta calidad han experimentado una buena racha y podrían ser objeto de nuevas tomas de beneficios. Es probable que el crecimiento se siga viendo favorecido en este entorno de lento crecimiento macroeconómico, y las oportunidades de valor están comenzando a captar más atención. Seguimos centrándonos en aquellos valores que están siendo reestructurados y potenciando su propio desarrollo, y que pueden impulsar la rentabilidad. Por otra parte, seguimos esperando nuevas medidas de ajuste de EE. UU. que podrían conducir a una nueva revalorización del

* Schroder International Selection Fund

dólar. A corto plazo, la incertidumbre en torno al referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea podría seguir minando la confianza.

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.