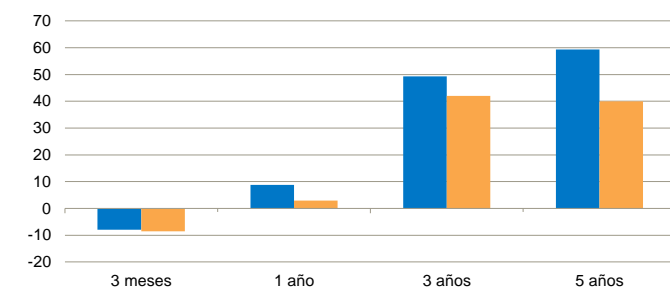


Actualización trimestral de fondos

Schroder ISF* EURO Equity

Rentabilidad acumulada a 30 de septiembre de 2015 (%)

Participaciones A de acumulación
Rentabilidad en EUR



	3 meses	1 año	3 años	5 años
Schroder ISF EURO Equity	-7,9	8,7	49,3	59,3
MSCI EMU - Net TR	-8,6	2,9	42,0	40,0
Posición por cuartil	2	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

- En un trimestre marcado por la volatilidad, la renta variable de la zona euro se ha encontrado bajo presión debido a las preocupaciones por la situación de China y la perspectiva del crecimiento global, así como a la incertidumbre sobre la política monetaria de EE. UU. El fondo ha superado al índice gracias a una buena selección de valores en el sector financiero.
- Hemos adquirido una nueva posición en el grupo de supermercados Carrefour; en la actualidad, la competencia de precios en el sector se está relajando y el grupo está reestructurando su empresa Dia en Francia. Asimismo, hemos iniciado una posición en el fabricante de cables y sistemas de cableado Leoni, quien ha invertido en nuevos recursos para satisfacer el aumento de la demanda.
- Los valores defensivos y de mayor calidad han tenido un comportamiento favorable durante la reciente intensificación de la volatilidad del mercado. Dado que cada vez están más caros, existe la posibilidad de que podamos observar una rotación del estilo de inversión hacia áreas cíclicas y de valor del mercado. Seguimos creyendo que los valores financieros orientados al mercado nacional ofrecen valor.

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	2.926,04 millones de euros
Gastos corrientes	1,91% ¹
Número de acciones en el Índice	238
Número de acciones en el Fondo	57
Tracking error (3 años)	6,26%
Beta (3 años)	0,87
Ratio de Sharpe (3 años)	0,91
Alfa (3 años)	3,57%
Ratio de información (3 años)	0,36
Volatilidad del índice (3 años)	16,53%
Volatilidad del Fondo (3 años)	15,47%
Rendimiento corriente	2,40%

Fuente: Schroders, a 30 de septiembre de 2015. ¹Basado en los gastos del año anterior para el ejercicio finalizado en mayo de 2015.

¿Qué ha ocurrido en el mercado?

- La renta variable de la zona euro ha registrado una rentabilidad negativa debido a que las preocupaciones por el crecimiento global han influido en el interés por los activos de riesgo. El empeoramiento de los datos llegados desde China ha motivado en parte estas preocupaciones, así como la incertidumbre sobre la política monetaria de EE. UU., ya que la Reserva Federal ha decidido no subir los tipos de interés. El aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y el escándalo de las emisiones de los vehículos diésel de Volkswagen han contribuido aún más a una postura contraria al riesgo. En este contexto, el fondo ha superado al índice de referencia gracias a la sólida selección de valores en el sector financiero.

Atribución de rentabilidad (%)

Ponderación relativa	Efecto de asignación	Efecto de selección	Sector	Efecto total
1,3	0,0	1,5	Financieros	1,5
-1,7	0,1	0,6	Consumo discrecional	0,7
0,9	0,0	0,6	Bienes de consumo básico	0,6
1,3	0,1	0,1	Salud	0,2
-4,9	0,1	0,0	Energía	0,1
4,5	-0,3	0,4	Materiales	0,1
-4,2	0,0	0,1	Servicios públicos	0,1
-2,6	-0,1	0,1	Servicios de telecomunicaciones	0
-0,3	0,0	-0,5	Industrial	-0,5
4,6	0,1	-0,7	Tecnologías de la información	-0,6

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

- Los valores financieros han sido los que han contribuido más positivamente al rendimiento relativo y nuestras posiciones en el sector inmobiliario alemán se han encontrado entre los principales contribuyentes. **Deutsche Wohnen** se ha beneficiado de unas tasas de desocupación bajas y de un aumento del crecimiento de los alquileres en su principal mercado de Berlín. **Durante el trimestre, ha adquirido LEG Immobilien.** Su sede se encuentra en el corazón industrial del noroeste de Alemania, donde la tasa de inmuebles desocupados está descendiendo y los alquileres están creciendo gracias a la mejora de la actividad económica y al aumento de la población. LEG es percibida como una empresa de menor calidad con algunas viviendas sociales entre sus existencias. Por lo tanto, utiliza una mayor tasa de descuento para valorar su cartera, lo que supone un enfoque más conservador sobre su valor liquidativo neto, a pesar de que, posiblemente, la tasa de crecimiento de los alquileres podría ser mayor. Durante el trimestre, Deutsche Wohnen ha presentado una oferta por LEG Immobilien.
- Por otra parte, también dentro de los valores financieros, **Deutsche Boerse** ha contribuido a la rentabilidad del fondo, ya que el aumento de la volatilidad del mercado durante el periodo ha dado lugar a una mayor comercialización en su plataforma de derivados Eurex. En cuanto al sector bancario, el hecho de no mantener posiciones en el Santander ha demostrado ser una ventaja, ya que el grupo no ha obtenido buenos resultados debido a las preocupaciones por el capital, así como por su exposición a Brasil. Por el contrario, nuestra posición en el grupo español **Bankia** ha generado buenos resultados tras la confirmación de su uso de activos de tributación diferida para calcular los índices de adecuación de capital.
- Asimismo, la cartera se ha beneficiado de una selección de valores adecuada dentro de los sectores del consumo discrecional y los bienes de consumo básico. En parte, esto se ha debido a la falta de exposición a las marcas automovilísticas. Volkswagen ha visto cómo el precio de sus acciones sufría una fuerte caída tras revelarse los fraudes en las pruebas de emisiones de sus vehículos diésel y, del mismo modo, otros valores del sector se han encontrado bajo presión. Otra aportación significativa a la rentabilidad relativa del fondo ha sido la del grupo de productos de consumo básico, higiénicos y de papel SCA. **El perfil relativamente defensivo del grupo ha ayudado a mantener la rentabilidad, así como la noticia de su reorganización. SCA está dividiendo sus operaciones en dos áreas de negocio diferenciadas, como parte de una medida que podría ser el primer paso hacia la completa exclusión de los activos forestales. El grupo de productos para el cuidado personal y del hogar Beiersdorf,** dueño de la marca de artículos para el cuidado de la piel Nivea, se ha beneficiado gracias a que los inversores buscaron negocios más estables y defensivos en medio de la volatilidad del mercado.
- ASM International** (ASM Intl) ha resultado ser el mayor valor detractor individual, en parte debido a que el sector está experimentando una desaceleración en el gasto en bienes de capital semiconductores. Además, ASM Intl posee una participación en el grupo ASM Pacific, que cotiza en la Bolsa de Hong Kong y ha visto cómo las preocupaciones por la ralentización de la economía china afectaban a sus acciones. Cabe señalar que el equipo de deposición por capas atómicas (ALD) de ASM Intl representa una oportunidad única en la fabricación de semiconductores. Por otro lado, los valores con importantes operaciones de mercados emergentes, como el grupo de cupones y prestaciones para empleados **Edenred**, se han encontrado bajo presión. La empresa de productos químicos y de nutrición **DSM**, que también posee cierta exposición a los mercados emergentes, ha resultado ser otro valor detractor.

Principales valores contribuidores (%)

Valor contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Contribución
Volkswagen	-1,1	-48,6	0,5
SCA	+2,6	+9,5	0,4
Santander	-2,4	-23,8	0,4
Deutsche Wohnen	+1,4	+16,2	0,3
Daimler	-2,1	-20,6	0,3

Principales valores detractores (%)

Valor contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Detracción
ASM International	+1,4	-30,2	-0,3
DSM	+1,8	-20,1	-0,2
Edenred	+0,6	-34,2	-0,2
Deutsche Telekom	-1,5	+2,8	-0,2
LEONI	+1,3	-20,2	-0,2

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 30 de septiembre de 2015 (%)

Fondo	Índice	Sector	Ponderación relativa (%)	Variación intertrimestral
11,9	7,5	Materiales	4,4	-0,5
9,7	5,9	Tecnologías de la información	3,7	-1,5
26,2	23,8	Financieros	2,4	+1,1
12,4	10,8	Bienes de consumo básico	1,5	+2,5
10,4	9,0	Salud	1,5	+0,6
11,9	13,0	Industrial	-1,1	-1,1
3,4	5,3	Servicios de telecomunicaciones	-2,0	+0,4
12,1	14,2	Consumo discrecional	-2,2	-0,1
1,1	5,5	Servicios públicos	-4,5	-0,8
0,0	4,9	Energía	-4,9	0,0

Fuente: Factset

Actividad clave de la cartera

- Además de iniciar una posición en LEG Immobilien, como se ha mencionado más arriba, hemos adquirido otras posiciones nuevas durante el trimestre. Entre ellas se encuentra el grupo de supermercados Carrefour, que en los últimos años se ha visto presionado por la competencia de precios en el sector. Actualmente, la deflación de los precios está disminuyendo, lo que permite una mejora de los márgenes. Carrefour está reestructurando su negocio de Dia en Francia, lo cual debería mejorar la rentabilidad de estas tiendas, y cuenta además con importantes activos inmobiliarios, que creemos que el mercado ha pasado por alto. Conforme se acerca el fin de su gran programa de inversión, vemos posibilidades de que mejore la generación de flujos de caja.
- Otra posición nueva es Leoni, un fabricante de cables y sistemas de cableado. El sector automovilístico es el principal mercado final de Leoni y es un área que está experimentando un crecimiento estructural, dado que la mayor complejidad de los coches, incluido el aumento de las prestaciones de seguridad electrónica, supone un aumento de la demanda de cables.
- Por otra parte, hemos reinvertido en la empresa de semillas y productos agroquímicos **Syngenta**. Monsanto ha desistido finalmente de su oferta por el grupo suizo, pero la dirección de Syngenta continúa presionada para que tome medidas con el fin de monetizar y obtener un mayor valor del grupo. La recuperación gradual del ciclo agrícola también debería respaldar la creación de valor a largo plazo de este activo estratégico.
- Entretanto, hemos vendido **Telecom Italia**. Las acciones han experimentado una evolución positiva en previsión de la consolidación del mercado en Italia, si bien la entrada de Vivendi como accionista también ha resultado favorable. No obstante, creemos asimismo que las mejoras en el mercado italiano probablemente se producirán a un ritmo más lento y que el difícil contexto económico de Brasil podría perjudicar las operaciones del grupo en este país.
- Asimismo, hemos vendido la posición restante en el grupo minorista de viajes Dufry, debido principalmente a la menor demanda en el mercado brasileño.

Posiciones de valores clave (%)

Sobre-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Société Générale	Financieros	+3,0	+0,1
SCA	Bienes de consumo básico	+3,0	+0,9
KBC Groupe	Financieros	+3,0	-0,1
Intesa Sanpaolo	Financieros	+2,9	-0,3
Smurfit Kappa	Materiales	+2,9	0,0

Infra-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Bayer	Salud	-2,9	0,0
Total	Energía	-2,7	-0,1
Anheuser-Busch InBev	Bienes de consumo básico	-2,4	+0,1
Banco Santander	Financieros	-2,1	+0,4
Allianz	Financieros	-2,0	-0,2

Fuente: Factset, a 30 de septiembre de 2015

Perspectivas y estrategia

- La volatilidad de la que hemos sido testigos este verano ha dado lugar a una rentabilidad mucho mayor de las áreas defensivas y de más alta calidad del mercado. A menudo, de forma temporal, el tercer trimestre resulta un periodo débil y con bajo volumen para la renta variable, ya que los inversores suelen ser más optimistas hacia finales de año. Si la confianza volviera, los sectores que han obtenido una baja rentabilidad significativa podrían recuperarse, especialmente los del petróleo y el gas. Somos conscientes del riesgo de que la intensificación del conflicto en Oriente Medio podría contribuir a una subida de los precios del crudo, aunque seguimos siendo cautelosos en general con las materias primas.
- El coste de algunos valores defensivos, como los bienes de consumo básico, comienza a parecer un tanto elevado, por lo que es posible que observemos una rotación del estilo de inversión de nuevo hacia acciones cíclicas y de valor. Dentro de los bienes de consumo básico, tenemos preferencia por los valores que están tomando medidas de autoayuda para mejorar la rentabilidad (nuestra posición en el grupo de productos higiénicos y de papel SCA es un ejemplo de ello).
- En cuanto a las perspectivas de las ganancias futuras, está claro que los resultados de las empresas en el sector de las materias primas serán mediocres, pero el tema de la recuperación económica interna de la zona euro continúa presente y es aquí donde se están produciendo las mejoras de los resultados. Actualmente, controlamos bastante bien esta área interna del mercado, pero aún existen posiciones que pueden aportar valor. En nuestra opinión, los valores financieros orientados al mercado nacional continúan ofreciendo oportunidades.
- En el frente macroeconómico, las recientes encuestas del índice de gestores de compra de la zona euro han sido positivas, aunque es posible que comencemos a observar una cierta moderación. La expansión cuantitativa del Banco Central Europeo proporciona respaldo y la posibilidad de que el programa se amplíe continúa. Somos conscientes de los riesgos potenciales, incluida la posibilidad de que la fortaleza del dólar pueda influir en la demanda interna estadounidense de importaciones de la zona euro. La posibilidad de que los márgenes de beneficio corporativo estadounidenses resulten decepcionantes es otro factor que hay que considerar.

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.

Los datos de terceros son propiedad o están sujetos a licencia del proveedor de datos y no podrán reproducirse o extraerse y utilizarse con ningún otro fin sin el consentimiento del referido proveedor de datos. Los datos de terceros se facilitan sin garantías de ningún tipo. El proveedor de datos y el emisor del documento no serán responsables en modo alguno en relación con los referidos datos de terceros. El Folleto y/o www.schroders.es contienen cláusulas adicionales de exoneración de responsabilidad aplicables a tales datos.