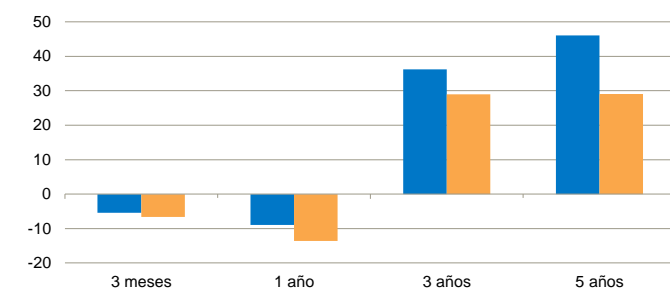


Actualización trimestral de fondos

Schroder ISF* EURO Equity

Rentabilidad acumulada a 31 de marzo de 2016 (%)

Participaciones A de acumulación Rentabilidad en EUR



	3 meses	1 año	3 años	5 años
Schroder ISF EURO Equity	-5,4	-9,0	36,3	46,1
MSCI EMU - Net TR	-6,7	-13,6	29,0	29,1
Posición por cuartil	1	1	1	1

Rentabilidad del año natural (%)

	Fondo	Índice	Cuartil
2015	13,7	9,8	1
2014	6,7	4,3	1
2013	24,2	23,4	2
2012	25,9	19,3	1
2011	-14,3	-14,9	2

Fuente: Schroders, precio de venta, con reinversión de rendimientos netos.
Fuente de datos por cuartil: Morningstar

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

Resumen

- La volatilidad también fue protagonista este trimestre y la renta variable de la zona euro registró rentabilidades negativas. El fondo batió al índice gracias a una buena selección de valores en los sectores financiero y de tecnología de la información.
- Incrementamos nuestra exposición al sector del petróleo iniciando una posición en la italiana Eni. En telecomunicaciones, iniciamos una posición en KPN y liquidamos la de Orange, que se había revalorizado hasta alcanzar nuestro valor razonable estimado. Por otro lado, nos posicionamos en Philips que, en nuestra opinión, protagoniza un caso de reestructuración.
- Desde el punto de vista económico, la zona euro ha seguido demostrando una resistencia razonable, mientras que la atenuación del riesgo de recesión en EE. UU. debería apuntalar la renta variable. Las valoraciones de la zona euro nos parecen excepcionalmente baratas, para lo que no encontramos una justificación real. Nos centramos cada vez más en determinadas oportunidades de valor y en casos de reestructuración. En el sector bancario, seguimos priorizando aquellos títulos con las mejores posiciones de capital.

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	3.236,21 mill. EUR
Gastos corrientes	1,91% ¹
Número de títulos en el índice	239
Número de títulos en el fondo	55
Desviación (3 años)	7,5%
Beta (3 años)	0,88
Ratio de Sharpe (3 años)	0,63
Alfa (3 años)	2,9%
Ratio de información (3 años)	0,27
Volatilidad del índice (3 años)	17,63%
Volatilidad del Fondo (3 años)	17,18%
Rendimiento actual	2,48%

Fuente: Schroders, a 31 de marzo de 2016. ¹Basado en los gastos del año anterior para el ejercicio finalizado en diciembre de 2015.

¿Qué ha ocurrido en el mercado?

- La renta variable europea ha protagonizado un inicio de año complicado y registró rentabilidades negativas ante la preocupación sobre la ralentización del crecimiento global y la presión sobre el sector bancario. El PIB de la zona euro aumentó un 0,3% en el cuarto trimestre de 2015. El Banco Central Europeo amplió su programa de expansión cuantitativa en marzo. En esta coyuntura, el fondo batió a su índice, ayudado por una acertada selección de valores en los sectores financiero y de tecnologías de la información.

Atribución de rentabilidad (%)

Ponderación relativa	Efecto de la asignación	Efecto de la selección	Sector	Efecto total
4,4	0,0	1,0	Tecnologías de la información	0.9
-1,8	0,1	0,7	Financiero	0.8
4,8	0,1	0,1	Materiales	0.3
-1,0	-0,1	0,2	Energía	0.1
-0,5	0,0	0,0	Consumo básico	0.1
1,4	-0,1	0,0	Salud	0
1,6	0,1	-0,2	Industrial	0
-0,3	0,0	-0,1	Servicios de telecomunicaciones	-0.1
-5,7	-0,1	0,0	Suministros públicos	-0.1
-3,9	-0,1	-0,4	Consumo discrecional	-0.5

Fuente: FactSet, posiciones medias a lo largo del trimestre por sector de la clasificación GICS

- El sector de TI se anotó la mayor contribución positiva a las rentabilidades relativas, ya que nuestras posiciones en los grupos neerlandeses de equipo para semiconductores **ASML** y **ASM International** registraron una buena evolución. La tecnología de litografía ultravioleta extrema (EUV, por sus siglas en inglés) de ASML está progresando adecuadamente: existe más visibilidad sobre las perspectivas de comercialización y la demanda de los clientes aumenta. El uso de esta tecnología debería extenderse en gran medida a lo largo de 2017. ASM International se centra en la tecnología de deposición de capas atómicas (ALD), que representa un cambio progresivo en el ámbito de los semiconductores, frente al cambio radical que parece representar la tecnología EUV. Seguimos pensando que ASM International encierra bastante valor.
- El sector financiero también ha protagonizado una aportación positiva a la rentabilidad relativa. Esto se debe, en parte, a nuestra posición en el grupo alemán de activos residenciales **LEG Immobilien**. El actual contexto de rendimientos negativos en la renta fija, junto con el incremento de los ingresos por alquileres, supone una clara ventaja para LEG. La cartera también se benefició de su ausencia de exposición a Deutsche Bank y UniCredit, ya que la situación del banco alemán y del sector bancario italiano fueron motivo de preocupación para el mercado durante el trimestre. Algunas de nuestras posiciones en el sector bancario, como **KBC Groupe**, **Société Générale**, **Bankia** e **Intesa Sanpaolo**, restaron rentabilidad al fondo, ya que el sector en su conjunto se vio penalizado por el contexto de aversión al riesgo.
- GEA Group**, proveedor de tecnología de procesamiento de alimentos, se anotó una contribución positiva tras anunciar unos resultados anuales que mostraron que la reestructuración a largo plazo y la racionalización de la estructura del grupo están dando sus frutos: los márgenes mejoran y tienen margen para continuar con esta tendencia. El fabricante de productos de papel e higiene **SCA** también apuntaló la rentabilidad del fondo, ya que se está beneficiando en gran medida de la caída de los costes de producción y la tendencia a largo plazo de separar los activos forestales aún no ha arrojado todos sus frutos. La firma portuguesa de petróleo y gas **Galp Energia** protagonizó otra contribución positiva. El precio del petróleo ha aumentado desde los niveles mínimos registrados en enero, lo que ha contribuido a apuntalar el sector. Creemos que Galp cuenta con activos de mayor calidad en comparación con sus competidores, lo que, a nuestro parecer, representa una oportunidad única.
- En el plano negativo, el posicionamiento en el sector del consumo discrecional lastró la rentabilidad relativa. Nuestra ausencia de exposición a LVMH y Adidas resultó perjudicial, y la posición en el grupo de medios de comunicación **Lagardere** también restó rentabilidad tras la salida de su histórico director financiero.

Principales contribuciones positivas (%)

Título contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Contribución
GEA Group	+1,9	+15,0	0.4
SCA	+3,4	+2,0	0.4
Galp Energia	+3,5	+3,1	0.3
LEG Immobilien	+1,9	+9,7	0.3
Deutsche Bank	-0,7	-33,6	0.3

Principales detractores (%)

Título contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Detracción
Siemens	-2,2	+6,7	-0.3
KBC Groupe	+1,6	-21,4	-0.3
Société Générale	+1,3	-23,7	-0.3
Bankia	+1,2	-20,7	-0.2
Morphosys	+0,6	-26,4	-0.2

Fuente: FactSet, posiciones medias a lo largo del trimestre. * Estos títulos son posiciones bien no presentes en el índice, bien negociadas durante el periodo. Por tanto, la rentabilidad total indicada aquí puede diferir de la rentabilidad del índice durante el periodo.

Posicionamiento de la cartera a 31 de marzo de 2016 (%)

Fondo	Índice	Sector	Ponderación relativa (%)	Variación intertrimestral
11,8	6,8	Tecnologías de la información	5.0	+1,6
12,2	7,5	Materiales	4.7	-0,2
17,4	14,0	Industrial	3.3	+3,2
5,7	5,0	Energía	0.8	+2,1
8,9	8,2	Salud	0.7	-0,6
4,5	5,3	Servicios de telecomunicaciones	-0.8	+0,1
19,2	20,6	Financiero	-1.4	-0,3
9,2	11,8	Consumo básico	-2.6	-3,4
10,4	15,2	Consumo discrecional	-4.8	-1,8
0,0	5,6	Suministros públicos	-5.6	-0,1

Fuente: Factset

Principales movimientos de la cartera

- Iniciamos una nueva posición en **Philips**, que continúa viéndose como un conglomerado industrial si bien se encuentra en proceso de transformación. Con la enajenación prevista de la división de Iluminación, Philips se quedará sólo con las divisiones de Consumo & Estilo de Vida y Salud, lo cual debería impulsar una revalorización del título. La combinación de productos será más parecida a la de una empresa de tecnología médica, un segmento del mercado que se negocia a unos múltiplos superiores. Destacamos que Philips cuenta con marcas de consumo fuertes, con márgenes elevados y al alza en los mercados emergentes.
- En el sector de las telecomunicaciones, iniciamos una posición en el grupo neerlandés **KPN**, que debería beneficiarse de la mejora del consumo en Europa. La confianza con respecto a KPN se vio perjudicada por la entrada de Tele2 en el mercado neerlandés el año pasado. No obstante, su repercusión hasta ahora ha sido limitada y, de hecho, existen indicios de que el mercado podría consolidarse. Mientras tanto, KPN ha tomado medidas orientadas a su recuperación en términos de reducción de costes. Liquidamos la posición en el grupo francés **Orange**, ya que alcanzó nuestro valor razonable estimado. Esperábamos que Orange redujera su brecha de valoración frente a sus competidores ante las expectativas de consolidación en el mercado francés y esta hipótesis se materializó, a pesar de que sus conversaciones sobre la fusión con Bouygues Telecoms fracasaran a principios de abril.
- Ampliamos nuestras posiciones en el sector energético iniciando una línea de inversión en el grupo italiano **Eni**, que ha llevado a cabo un proceso de reestructuración en los últimos años vendiendo su participación en Galp y liquidando su posición en Saipem. Esto ha reforzado el balance de Eni y ha reorientado su perfil al de una firma de exploración y producción, con una exposición mínima al gas y la electricidad y al refino y la comercialización. No obstante, hasta ahora el mercado no ha recompensado este esfuerzo de reestructuración. Eni presenta uno de los perfiles de crecimiento de la producción más interesantes del sector y una sólida ratio de sustitución de reservas en comparación con sus competidores.
- Otra posición que hemos añadido es **Zodiac Aerospace**, un proveedor especializado de equipos, como interiores de cabinas, sistemas de evacuación de emergencia y demás tecnología para aeronaves. El grupo ha sufrido numerosas revisiones a la baja de sus beneficios en los últimos años a causa de unos problemas de producción que causaban retrasos, lo que a su vez derivaba en nuevas penalizaciones por incumplimiento de los plazos contractuales. Estos problemas parecen tener solución y Zodiac está tomando medidas para mejorar el proceso de ejecución de sus proyectos con la ampliación de su capacidad con el fin de corregir los retrasos. Entretanto, también hemos asistido a un repunte de la demanda puesto que los clientes finales (principalmente aerolíneas, así como Airbus y Boeing) están equipando nuevas aeronaves. El mercado ha perdido la confianza en la firma, pero creemos que su perfil de riesgo/remuneración se encuentra actualmente en niveles interesantes.

- Por otro lado, liquidamos la posición residual en **Vivendi**. Nuestra hipótesis original se basaba en la disolución de la estructura de conglomerado del grupo. Ésta se materializó, pero los recientes movimientos orientados hacia el sector de las telecomunicaciones no permiten saber con claridad de dónde procederá el catalizador. También liquidamos la posición en **Syngenta**, anticipándonos a la venta prevista del grupo a ChemChina. En el sector inmobiliario, liquidamos **Deutsche Wohnen** y, en su lugar, incrementamos nuestra posición en **LEG Immobilien**.

Posiciones clave en títulos (%)

Sobre-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Galp Energía	Energía	+3,8	+0,6
SCA	Consumo básico	+3,3	-0,4
Smurfit Kappa	Consumo básico	+3,0	+0,2
Fresenius Medical Care	Salud	+2,9	+0,3
SAP	Tecnología	+2,8	+0,4

Infra-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Total	Energía	-2,7	-0,1
Anheuser-Busch InBev	Consumo básico	-2,7	-0,1
Bayer	Salud	-2,7	+0,1
Siemens	Industriales	-2,3	-0,2
Allianz	Financiero	-2,0	+0,2

Fuente: Factset, a 31 de marzo de 2016

Perspectivas y estrategia

- De cara al futuro, creemos que la incertidumbre en torno al referéndum sobre el Brexit en junio está lastrando la confianza sobre la renta variable europea en su conjunto. Desde un punto de vista económico, la zona euro ha vuelto a demostrar una resistencia razonable y algunos países, como España, están creciendo a un ritmo superior. La postura más acomodaticia de la Reserva Federal y la disipación del riesgo de recesión en EE. UU. deberían ser favorables para la renta variable, si bien China ha protagonizado un anémico comienzo de año. La estabilización del precio del petróleo aupó al sector energético durante el trimestre, pero un incremento adicional del precio podría suponer un lastre para la actividad económica.
- El desplome del mercado a principios de 2016 demuestra que las valoraciones de la zona euro parecen excepcionalmente baratas sin justificación real para ello. Nos centramos cada vez más en algunas oportunidades selectivas de valor, como las posiciones en Philips y OTE, así como en oportunidades de reestructuración como Zodiac o Eni, cuya reciente reestructuración no se ha visto recompensada aún.
- En términos sectoriales, nos centramos en los bancos comerciales mejor capitalizados del sector. Esperamos noticias sobre los bancos italianos para poder tener más visibilidad sobre los préstamos de dudoso cobro y el capital, lo que debería ayudar a restablecer la confianza del mercado sobre este sector. Los bancos encierran valor, pero, hasta el momento, no se han beneficiado de la ligera rotación hacia el valor que ha registrado el mercado. Entretanto, los valores farmacéuticos han caído, en parte debido a la preocupación sobre las elecciones presidenciales en EE. UU. y el posible ajuste de los precios de los medicamentos y, por otro lado, por una cierta rotación hacia segmentos no orientados hacia la calidad y el crecimiento. Si esta situación se prolongara, podríamos encontrar nuevas oportunidades en el sector.

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.