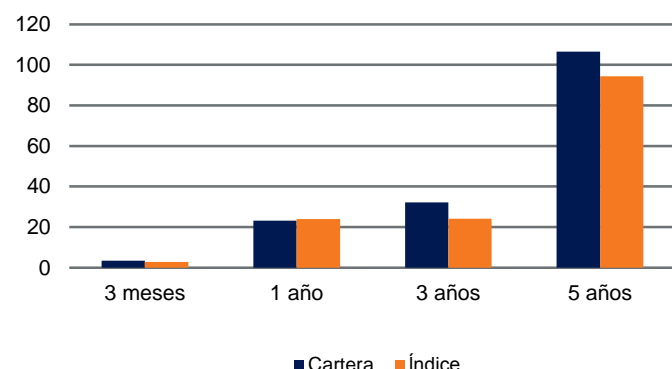


# Actualización trimestral de Fondos

## Schroder ISF\* EURO Equity

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

#### Clase A de acumulación Rentabilidad en EUR



	3 meses	1 año	3 años	5 años
Schroder ISF EURO Equity	3,4	23,2	32,1	106,6
MSCI EMU - Net TR	2,8	24,0	24,0	94,3
Posición por cuartil	1	3	1	1

### Rentabilidad del año natural (%)

	Fondo	Índice	Cuartil
2013	24,2	23,4	2
2012	25,9	19,3	1
2011	-14,3	-14,9	2
2010	1,9	2,4	3
2009	27,6	27,3	2

Fuente: Schroders, rentabilidad según el valor liquidativo neto, ingresos netos reinvertidos. Fuente de datos por cuartil: Morningstar

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

### Resumen

- La renta variable de la zona euro ha registrado una rentabilidad positiva en el primer trimestre. Los datos macroeconómicos han seguido siendo alentadores y los principales indicadores han dejado constancia de la continuidad de la recuperación económica en el primer trimestre. La inflación se ha mantenido por debajo del objetivo, pero el Banco Central Europeo ha mantenido la política monetaria sin cambios. Italia ha registrado una de las rentabilidades más elevadas durante el mes después de que Matteo Renzi reemplazase a Enrico Letta como primer ministro.
- Hemos comprado una nueva posición en Bankia que, después de su rescate, tiene una menor exposición a los riesgos de los préstamos para promotores inmobiliarios que otros bancos nacionales españoles. También hemos adquirido una participación en la eléctrica italiana Enel, que se encuentra en posición de beneficiarse de los rendimientos más bajos de los bonos del Estado. Hemos vendido posiciones en Bayer y Pirelli después de una rentabilidad elevada.
- Seguimos a la espera de que el impulso en los beneficios se vuelva positivo en Europa, ya que los últimos movimientos de divisas han sido negativos en este frente para la renta variable europea. Sin embargo, hay muchas empresas en Europa que podrían experimentar un crecimiento de los beneficios este año, especialmente las de ámbito nacional. Por otra parte, hay empresas de la cartera que están aplicando medidas de autoayuda que deberían impulsar los beneficios, independientemente del entorno macroeconómico.

### Características de la cartera

Gestor del Fondo	Martin Skanberg
Fondo gestionado desde	13 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	1.608,56 mill. €
Comisión de gestión anual	1,50%
TER estimado	1,95%
Número de acciones en el Índice	237
Número de acciones en el Fondo	59
Tracking error	3,71%
Beta (3 años)	0,88
Ratio de Sharpe (3 años)	0,47
Alfa (3 años)	2,98%
Ratio de información (3 años)	0,32
Volatilidad del índice (3 años)	20,35%
Volatilidad del Fondo (3 años)	19,18%
Rendimiento en dividendos	2,38%

Fuente: Schroders, a 31 de marzo de 2014.

## ¿Qué ha ocurrido en el mercado?

La renta variable europea ha registrado una rentabilidad positiva en el primer trimestre, aunque los avances se han visto contenidos por la crisis en Ucrania. Los datos macroeconómicos de la zona euro han seguido siendo alentadores, con una tasa de crecimiento del PIB del 0,3% para el cuarto trimestre de 2013, mientras que los índices de gerentes de compras han mostrado que la recuperación económica ha continuado en el primer trimestre. La inflación se ha mantenido por debajo del objetivo en el trimestre, disminuyendo a tan solo el 0,5% en marzo. Sin embargo, el Banco Central Europeo ha mantenido la política monetaria sin cambios. Italia ha registrado una de las rentabilidades más elevadas durante el mes después de que Matteo Renzi reemplazase a Enrico Letta como primer ministro. El Sr. Renzi promete un mayor ritmo en las reformas estructurales. Los rendimientos de los bonos periféricos han continuado cayendo. Por sectores, se ha producido una inversión en el liderazgo del mercado, pasando a ser los servicios públicos el sector con mejor comportamiento tras los malos resultados de 2013. Los sectores sanitario y tecnológico han sido los más perjudicados.

## Atribución de rentabilidad (%)

Ponderación relativa	Efecto de la asignación	Efecto de selección	Sector	Efecto total
+1,6	0,0	+1,0	Financiero	1.1
0,0	0,0	+0,3	Sanitario	0.3
-0,5	0,0	+0,3	Telecomunicaciones	0.3
-5,1	+0,2	0,0	Consumo básico	0.2
4,3	0,0	0,0	Industriales	0.0
4,3	0,0	0,0	Consumo cíclico	0.0
-3,5	-0,4	+0,2	Servicios públicos	-0.1
-2,8	-0,1	-0,1	Energía	-0.2
+1,0	0,0	-0,2	Tecnologías de la información	-0.2
-0,5	0,0	-0,2	Materiales	-0.2

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

- Tanto el Fondo como el Índice han registrado ambos una rentabilidad positiva durante el mes, superando el Fondo al Índice. El sector financiero ha sido el principal motor de esta rentabilidad elevada, gracias a la acertada selección de valores, seguido del sanitario y las telecomunicaciones. La exposición infraponderada del Fondo al sector de bienes de consumo básico ha resultado ventajosa. Los sectores de materiales y tecnologías de la información han restado rentabilidad.
- En cuanto a valores, el que más ha contribuido a la rentabilidad relativa ha sido el banco italiano **Intesa Sanpaolo**. El mercado ha dado la bienvenida al nuevo plan industrial de Intesa, que ha enfatizado la capacidad del banco para generar capital y dividendos. El banco sigue teniendo una valoración barata en torno a 1,1x su valor en libros. Intesa también se ha beneficiado de la mejora general de la confianza hacia el mercado italiano tras la caída de los rendimientos de los bonos del Estado y el cambio de gobierno. La empresa de servicios financieros finlandesa **Pohjola** ha sido otro de los principales contribuyentes. En febrero, la sociedad matriz de Pohjola –OP-Pohjola– lanzó una oferta pública de adquisición por las acciones que aún no posee a una prima del 18% del precio de cierre del día anterior. Hemos vendido nuestra participación. El caso de Pohjola demuestra que las oportunidades valoradas erróneamente no se limitan a la periferia sur de Europa, sino que también se pueden encontrar en el norte de Europa. El holding francés **Eurazeo** también ha contribuido a la rentabilidad del Fondo. La empresa de alquiler de coches Europcar es uno de los activos no cotizados de Eurazeo, pero se espera que salga a bolsa próximamente. Europcar es una de las beneficiarias de la mejora del panorama económico de la zona euro, ya que está expuesta a las tendencias de viaje de particulares y empresas.
- Por otra parte, la eléctrica portuguesa **EDP** ha sido otro de los grandes contribuyentes a la rentabilidad relativa. Como empresa fuertemente apalancada, EDP obtiene un beneficio directo de la caída de los rendimientos de los bonos ibéricos. Los negocios de energías renovables e hidráulicas del grupo disfrutan actualmente de una ventaja de costes relativa en comparación con el carbón y el gas, y sus operaciones en Brasil significan que está expuesta a la creciente demanda de energía. En el sector industrial, la firma de iluminación **Osram Licht** ha ayudado a la rentabilidad, dado que los resultados muestran que el crecimiento del LED ha compensado la disminución de la iluminación tradicional. El grupo eléctrico **Legrand** ha sido otro contribuyente ya que, aparentemente, el ciclo de la construcción comercial y residencial ha tocado fondo en los principales mercados de Legrand, Francia e Italia.
- En el lado negativo, el grupo de productos químicos **DSM** ha sido el principal detractor del trimestre tras la publicación de unos resultados del ejercicio completo que han revelado cierta debilidad en la división de Nutrición. Otro detractor ha sido la emisora alemana **RTL Group** donde se han alcanzado beneficios después de la elevada rentabilidad registrada últimamente. El grupo publicó unas ganancias para 2013 que se han considerado algo decepcionantes debido a la falta de mejora en los márgenes de beneficios en FremantleMedia, la división de producción de RTL. La empresa de RR.HH. **Randstad** se ha situado con los detractores tras publicar unos resultados del cuarto trimestre cargados de costes adicionales, si bien la tendencia para 2014 era algo conservadora.

## Principales valores contribuidores (%)

Compañía	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Contribución
Intesa Sanpaolo	+2,6	+37,1	0.8
EDP	+1,4	+26,3	0.3
Osram Licht	+2,1	+14,8	0.3
Autogrill*	+1,5	+21,1	0.2
Pohjola Bank*	+0,7	+14,9	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.

## Principales valores detractores (%)

Valor contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Detracción
DSM	+2,1	-12,8	-0.4
RTL Group	+1,8	-12,0	-0.3
Randstad	+1,5	-9,9	-0.2
Edenred	+1,7	-6,4	-0.2
Qiagen	+1,2	-10,2	-0.2

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

Fondo	Índice	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
17,3	13,9	Industriales	3.4	-0,8
15,5	13,1	Consumo cíclico	2.5	-2,5
6,0	5,3	Tecnologías de la información	0.8	-0,3
24,0	23,5	Financiero	0.5	+0,2
7,9	8,3	Materiales	-0.4	-0,5
5,1	5,5	Telecomunicaciones	-0.4	+0,6
6,9	7,9	Sanitario	-1	-1,7
4,8	6,0	Servicios públicos	-1.3	+3,4
7,5	9,9	Consumo básico	-2.4	+3,0
3,6	6,7	Energía	-3.1	-0,1

Fuente: Factset

## Actividad clave de la cartera

- En enero adquirimos una nueva posición en el grupo alemán **Kuka**, líder del mercado en sistemas de robótica y ensamblaje. Se espera que Kuka obtenga beneficios cuando las empresas incrementen su gasto de capital. El incremento de los costes de mano de obra en los mercados emergentes implica que la necesidad de automatización para incrementar la productividad se está volviendo más acuciante. Kuka está invirtiendo actualmente en investigación y desarrollo y absorbiendo su reciente adquisición de Reis Robotics, de forma que las rentabilidades pueden estar diluidas este año, pero las perspectivas a medio plazo son buenas. Asimismo, Kuka está refinanciando lo que le queda de su deuda de alto rendimiento, de forma que los costes de financiación se reducirán en 2015.
- En el sector financiero, hemos comprado una nueva posición en **Bankia**. Hemos sido precavidos con los bancos españoles, ya que la mayoría de los bancos nacionales no están suficientemente aprovisionados con respecto a su exposición a los créditos de promotores inmobiliarios comerciales. Sin embargo, Bankia es un caso especial ya que su transferencia de activos tóxicos a SAREB (el "banco malo" de España) significa que ahora tiene una exposición limitada a estos promotores inmobiliarios de riesgo. La calidad de la cartera de crédito restante es buena y la generación de capital es elevada. Vemos potencial para que se reanuden los dividendos y consideramos que Bankia obtendrá beneficios conforme la economía española mejora. Hemos vendido nuestra participación en **ING Groep**. Creemos que la "transición" ya ha terminado y esto se refleja en el precio actual de las acciones. También hemos vendido **Deutsche Bank** dado que su adecuación de capital sigue siendo cuestionada por la disposición de fondos y los litigios. Hemos reciclado el dinero en una nueva posición, en la aseguradora de vida holandesa **Aegon**. El grupo tiene un 67% de sus negocios en EE.UU. y se beneficiaría de unos rendimientos más elevados de los bonos del Estado estadounidenses.
- Asimismo, hemos adquirido una nueva posición en el grupo alemán MAN, **que fabrica camiones y motores diesel marinos. MAN debería obtener beneficios dado que el ciclo de los camiones en Europa se encamina a la recuperación. Es posible que esta sea una participación de baja volatilidad aunque existe la posibilidad de que VW ejecute su oferta por MAN, al igual que lo ha hecho por Scania, así como la posibilidad de que la unidad de motores diesel marinos de MAN pueda llamar la atención.**
- Hemos vendido nuestra participación en **Bayer**. Después de la elevada rentabilidad obtenida durante un período de varios años impulsado por los exitosos lanzamientos de los medicamentos Xarelto y Eylea, el mercado ahora anticipa en gran medida el potencial de aumento de las ganancias de Bayer. También vemos la necesidad de dar un paso más en gasto de I+D, marketing y fabricación. Si bien existen unos importantes obstáculos en materia de divisas, las perspectivas de beneficios parecen ahora más equilibradas y creemos que existen mejores oportunidades en otros lugares.
- En marzo iniciamos una posición en la eléctrica italiana cotizada en bolsa **Enel**. La empresa ha tenido dificultades por el mal comportamiento del precio de sus acciones en los últimos dos años debido a su exposición a la periferia y al nivel de deuda y ahora cotiza con un fuerte descuento de cerca del 25% comparado con sus homólogos. Consideramos que Enel es un interesante ejemplo de autoayuda, con una combinación de reducción de costes, reducción de la deuda, adquisiciones minoritarias (que deben conducir a una mejor generación de flujo de efectivo para el grupo) y una baja exposición a los precios de la energía.

- Por otra parte, el Fondo se ha beneficiado de su infraponderación al sector de la alimentación y las bebidas, que ha tenido una rentabilidad inferior dado que los valores de calidad y los expuestos a mercados emergentes han caído en desgracia. Sin embargo, hemos comenzado a moderar esta postura mediante la adquisición de una participación en el grupo de bebidas alcohólicas francés **Remy Cointreau** y completando las participaciones existentes en **Heineken** y **Unilever NV**.
- Hemos vendido nuestra posición restante en el fabricante italiano de neumáticos **Pirelli**. El valor se ha comportado bien desde el anuncio de su plan de reestructuración el año pasado, pero Rusia y Brasil son mercados importantes para el grupo y los tipos de cambio desfavorables pueden dar lugar a bajadas de calificaciones.

### Posiciones de valores clave (%)

Sobreponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Vivendi	Consumo cíclico	+3,2	+0,1
Intesa Sanpaolo	Financiero	+2,9	+0,9
GEA Group	Industriales	+2,2	-0,3
Enel	Servicios públicos	+2,3	+3,0
Bankia	Financiero	+2,1	+2,3

Infraponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Total	Energía	-3,6	-0,1
Sanofi	Sanitario	-3,0	+0,1
Bayer	Sanitario	-2,7	-1,3
Santander	Financiero	-2,6	-0,1
Siemens	Industriales	-2,6	-0,1

Fuente: Factset, a 31 de marzo de 2014.

### Perspectivas y estrategia

- Los últimos datos macroeconómicos de Europa y EE.UU. han sido relativamente alentadores, aunque se debe controlar el riesgo de deflación en Europa. Seguimos a la espera de que el impulso a las ganancias se vuelva positivo en Europa, ya que los últimos movimientos de divisas han sido negativos en este frente para la renta variable europea. Un dólar más fuerte sería de ayuda y sería posible que la combinación de una política monetaria relajada en Europa y los avances hacia una política más restrictiva de la Reserva Federal fortaleciesen el dólar. Sin embargo, hay muchas empresas en Europa que podrían experimentar un crecimiento de las ganancias este año, especialmente las de ámbito nacional. Por otra parte, hay empresas de la cartera que están aplicando medidas de autoayuda que deberían impulsar los beneficios, independientemente del entorno macroeconómico.
- En el primer trimestre se ha producido cierta rotación de liderazgo en el mercado, con el sector de los servicios públicos a la cabeza después de haberse quedado por detrás del resto del mercado. Se trata de un sector, junto con las telecomunicaciones, que ha pasado por dificultades y se enfrenta a una importante presión normativa y estructural. Dado que el resto del mercado se ha reclasificado, estas son ahora las áreas donde es más probable encontrar oportunidades infravaloradas. No obstante, se necesita una cuidadosa selección de valores, ya que algunas empresas de estos sectores están siendo bastante más cuestionadas que otras.

**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](http://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](http://www.schroders.es) contienen cláusulas adicionales de exoneración de responsabilidad aplicables a tales datos.