

## Informe mensual agosto

**El temido mes de agosto ha sido más complaciente de lo esperado.** En los últimos años, se había convertido en un mes fatídico, donde la conjunción de falta de liquidez e incertidumbre generaba fuertes pérdidas bursátiles.

Tal y como comentaba en el informe del mes pasado ([https://www.unience.com/blogs-economia-finanzas/intermoney\\_gestion\\_sgiic/informe\\_mensual\\_julio\\_intermoney\\_variable\\_euro](https://www.unience.com/blogs-economia-finanzas/intermoney_gestion_sgiic/informe_mensual_julio_intermoney_variable_euro)), el citado **Brexit ha quedado aparcado por el momento, siendo sustituido por las “timbás” sobre cuándo subirá tipos la Reserva Federal.** Los últimos comentarios de su presidenta, *Janet Yellen*, así como de otros miembros ilustres de la *FED*, han vuelto a poner en el foco de la actualidad dicha importante decisión.

En mi humilde opinión, pienso que tarde o temprano se implementará dicha subida de tipos en EEUU, iniciándose un proceso de normalización monetaria razonable y necesario, tras la estabilización de la economía americana. Como bien saben ustedes, **nosotros no tratamos de adivinar si la decisión se tomará en septiembre, diciembre o enero del próximo año porque es algo impredecible** que nos distrae de nuestro día a día. Simplemente, **nos limitamos a seleccionar compañías que crean valor y cuentan con unos fundamentales que nos aportan tranquilidad ante cualquier eventualidad.**

### Comportamiento del fondo

**El comportamiento del fondo durante el mes de agosto ha sido muy satisfactorio, ampliando el comportamiento relativo frente a los índices de referencia.** Cabe destacar, aunque sea anecdótico, en términos de rentabilidad, por primera vez en el año estamos en terreno positivo.

#### Rentabilidades

Año	IM Variable Euro	Eurostoxx 50	Ibex 35
2013	21.47%	17.95%	21.42%
2014	1.57%	1.20%	3.66%
2015	13.52%	3.85%	-7.15%
2016 (Ytd, agosto )	0.02%	-7.48%	-8.67%
acumulada	36.58%	15.52%	9.25%
media	10.45%	4.43%	2.64%

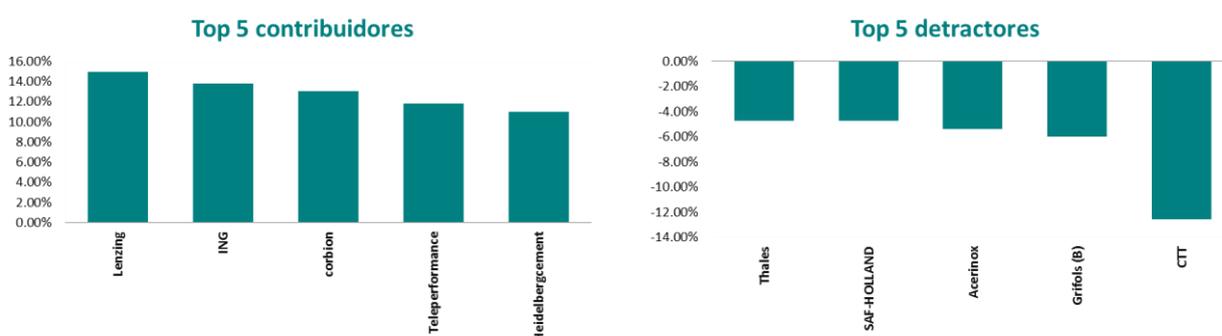
En cuanto a sectores, **destaca el buen comportamiento mensual del sector financiero** al calor de posibles movimientos corporativos dentro de la industria en Europa. A su vez, **los productores de petróleo se han visto favorecidos por el incremento del precio de dicha materia prima**, en línea con las continuas especulaciones de que la *OPEC* decida de forma conjunta reducir o congelar la producción.

Como bien saben ustedes, **nosotros mantenemos una posición muy reducida en el sector financiero (3%).** Por tanto quería destacar la fortaleza exhibida por la cartera, ya que a

pesar de infraponer dicho sector ha generado más valor que los propios índices de referencia en Europa.

¿Cuál es el motivo?: (a) **El buen comportamiento de las últimas decisiones de inversión tomadas después del Brexit.** Entrando en detalle, aprovechando aquel clima de incertidumbre y pánico donde la irracionalidad alcanzaba niveles máximos, decidimos aumentar el peso en ciertas compañías que manteníamos en cartera, tales como: **Sonae, Navigator** (antigua **Portucel**), **Smurfit Kappa, Michelin** y **Philips**. (b) **La propia selección de compañías que cumplen con las exigencias de nuestra estrategia de inversión.** Como saben, nos centramos en compañías que crean valor en el tiempo porque cuentan con ventaja/s competitiva/s, están bien gestionadas, cuentan con unos niveles de deuda razonables y son compradas a un precio menor que su valor fundamental.

A continuación, paso a detallar qué compañías han sido las principales contribuidoras y detractoras en el mes de agosto:



Como pueden observar, **entre los mayores contribuidores existe una clara dispersión por negocio, reflejando la aportación de valor añadido por la propia selección de compañías.**

Entrando en detalle, en cuanto a los mayores contribuidores destacan:

- **Lenzing (14,9%):** Compañía industrial austriaca, líder mundial en la producción de fibras textiles naturales procedentes de la pulpa de celulosa de la madera con múltiples aplicaciones: ropa de vestir, ropa de cama, productos de cuidado e higiene personal. **Es una compañía típica de nicho de mercado que goza de una posición de mercado cuasi monopolística. A su vez, a pesar de que provee a una industria de consumo básico, se beneficia del crecimiento a doble dígito de países emergentes y de su propio producto como substitutivo del material más utilizado en la industria textil (Polyester).**
- **ING (13,77%):** Una de las entidades financieras más rentables (**ROE: 8%**) y sólidas de **Europa**, tras devolver todas las ayudas financieras al gobierno holandés. Desde el punto de vista tecnológico, **es uno de los bancos más avanzados e innovadores**, permitiendo afrontar con garantías los próximos desafíos y cambios estructurales que amenazan el modelo de negocio tradicional de la banca.

En cuanto a los detractores:

- **CTT (-12,58%):** La “Correos” portuguesa goza de una posición dominante en el negocio de la distribución de correo postal y paquetería urgente en Portugal. La fuerte caída de mercado viene explicada por los resultados más débiles de lo esperado. **Aprovechando su capilaridad y capacidad instalada en Portugal ha realizado una inversión estratégica (Banco CTT) para diversificar su negocio que está generando gastos de lanzamiento en el corto plazo.** No obstante, la ventaja competitiva en costes de producción basada en economía de escala en un mercado relativamente pequeño hace que la inversión en esta compañía continúe siendo atractiva.
- **Grifols “B”:** La compañía presentó unos márgenes ligeramente afectados por extraordinarios. En concreto, la **puesta en marcha de la planta de Clayton, los menores royalties y el coste de la materia prima explican dicho deterioro temporal.** A pesar de ello, la fortaleza del modelo de negocio de la compañía continúa intacta avalada por sus propias ventajas competitivas basadas en fijación de precios: *Switch Cost* y *Licencias* otorgadas por un regulador oficial.

En cuanto a cambios en cartera durante el mes de agosto, con la liquidez procedente de nuevas suscripciones, hemos reforzado la posición en ciertas compañías que mantenemos en cartera: **Alstom, Draegerwerk, Ence y Randstad.**