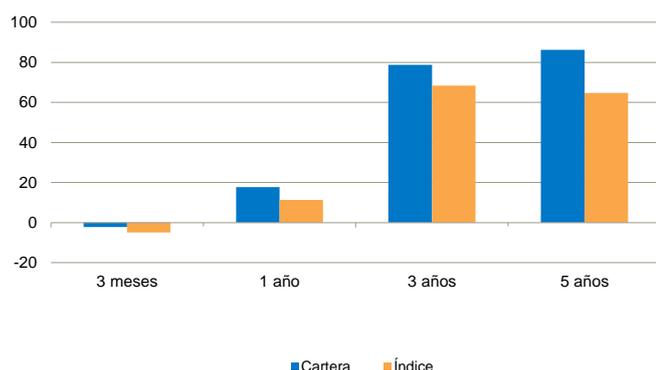


Actualización trimestral de fondos

Schroder ISF* EURO Equity

Rentabilidad acumulada a 30 de junio de 2015 (%)

Participaciones A de acumulación Rentabilidad en EUR



	3 meses	1 año	3 años	5 años
Schroder ISF EURO Equity	-2,1	17,7	78,8	86,3
MSCI EMU - Net TR	-4,9	11,5	68,4	64,8
Posición por cuartil	1	1	1	1

Rentabilidad del año natural (%)

Año	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

- La renta variable de la zona euro se ha visto afectada por las dudas en torno a Grecia, si bien los datos macro apuntan a que la economía de la zona continuará con su recuperación. El fondo ha batido al mercado gracias a una buena selección de títulos dentro del sector financiero.
- Hemos adquirido una posición en la empresa de gases industriales Linde en la que, tras un periodo de inversión, esperamos comenzar a ver pronto una mejora del flujo de caja. También hemos comprado una posición en el grupo SCA de productos de higiene y papel, que cuenta con una nueva dirección. Hemos liquidado nuestras posiciones en Nokia y Lufthansa.
- Últimamente ha reinado un cierto sentimiento negativo hacia la renta variable de la zona euro, explicado por la precaria situación de la deuda griega. Sin embargo, tal y como esperábamos, el efecto contagio ha sido reducido. Las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo (BCE) deberían servir de red de protección en caso de que se produjeran turbulencias pronunciadas en el mercado de bonos. La renta variable de la zona euro parece seguir bien cimentada sobre una base de precio/beneficio ajustada por el ciclo.

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	2.490,01 M EUR
Gastos corrientes	1,91% ¹
Número de acciones en el Índice	238
Número de acciones en el Fondo	55
Tracking error (3 años)	6,26%
Beta (3 años)	0,81
Ratio de Sharpe (3 años)	1,61
Alfa (3 años)	5,09%
Ratio de información (3 años)	0,27
Volatilidad del índice (3 años)	16,10%
Volatilidad del Fondo (3 años)	14,16%
Rendimiento corriente	2,06%

Fuente: Schroders, a 30 junio de 2015. ¹Basado en los gastos del año anterior para el ejercicio finalizado en diciembre de 2014.

¿Qué ha ocurrido en el mercado?

- Tras las fuertes ganancias que se produjeron en el primer trimestre, la renta variable de la zona euro ha registrado una rentabilidad negativa en el segundo trimestre. Esto se explica, en gran medida, por la inquietud que genera la situación de la deuda griega, y por la corrección de los bonos y divisas, que habían servido de sustento para la renta variable en el primer trimestre. El rendimiento alemán a 10 años alcanzó el 1,0% a mediados de junio, para volver a bajar a continuación. Las cifras económicas en general han mostrado mejoras a lo largo del trimestre. El índice de confianza de los gestores de compras Flash Composite PMI ha alcanzado en junio su máximo de los últimos cuatro años, con 54,1. En este entorno, el fondo ha batido al índice, ayudado por una buena selección de valores en una variedad de sectores, entre los que destaca el financiero.

Atribución de rentabilidad (%)

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

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

- Por sectores, el financiero ha supuesto la mayor contribución positiva a la rentabilidad relativa. Nuestras posiciones en la italiana **Intesa Sanpaolo** y el banco belga **KBC Groep** han mantenido su buen comportamiento. El sector bancario se ha visto beneficiado por el mercado, que lo ha reconocido como el último sector de valor que quedaba en Europa. Intesa y KBC se han encarecido durante los últimos meses. Intesa obtiene una gran parte de sus ingresos de las comisiones, que han seguido siendo intensas debido a las buenas entradas producidas en su división de gestión de activos. Lo mismo le ha ocurrido a la agencia de valores online, **FinecoBank**, que además ha obtenido rentabilidad con sus fondos. No tener posición en las aseguradoras Munich Re y Allianz ha resultado ser una buena decisión.
- Asimismo, la cartera ha sacado provecho de una buena selección de valores en el sector industrial. La industrial alemana **KUKA** ha sido la que más ha aportado de forma individual a la rentabilidad relativa, gracias a los buenos resultados que registró en el primer trimestre. KUKA está desarrollando robots colaborativos (denominados «cobots») más baratos, seguros y versátiles para su uso en una amplia variedad de entornos profesionales, desde oficinas hasta grandes fábricas, y quizá un día incluso en los hogares. El potencial de mercado para estos productos es enorme. **Legrand**, fabricante de interruptores eléctricos, también ha contribuido gracias a la mejora de su actividad constructora en sus mercados principales: Francia, Italia y EE.UU. La fiabilidad y calidad de los productos de Legrand también suponen un potencial de precio a su favor.
- Mientras que, en líneas generales, el sector financiero ha supuesto una contribución positiva a la rentabilidad del fondo, también hemos tenido posiciones en algunos de los principales detractores individuales de nuestra rentabilidad relativa. Nuestra posición en **Deutsche Wohnen** ha pesado en el comportamiento del fondo, pues el incremento de la rentabilidad de los bonos no beneficia a los grupos inmobiliarios. Sin embargo, creemos que el valor neto de la acción está bien fundamentado y aún tiene que crecer en los próximos años. También vemos margen para que el sector siga consolidándose. **Bankia** ha restado rentabilidad debido a la presión que han sufrido los bancos españoles. El no tener posición en ING ha resultado perjudicial para el fondo en este periodo. Por otra parte, **Indra Sistemas** ha supuesto un lastre para la rentabilidad después de que publicaran unos márgenes de beneficio menores de lo esperado en el primer trimestre, en un contexto de poco negocio en España y problemas de ejecución de contratos en Brasil.

Principales valores contribuidores (%)

Valor contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Contribución
KBC Groupe	+3,1	+6,8	0,3
Intesa Sanpaolo*	+3,3	+4,4	0,3
KUKA*	+2,1	+4,6	0,2
BASF	-2,2	-12,9	0,2
Legrand	+2,1	+1,6	0,1

Principales valores detractores (%)

Valor contribuidor	Ponderación relativa	Rentabilidad total	Detracción
ING Groep	-1,5	+9,3	-0,2
Deutsche Wohnen	+1,6	-13,5	-0,2
Bankia	+1,3	-12,3	-0,1
Indra Sistemas	+0,6	-17,5	-0,1
Lufthansa*	+0,2	-6,3	-0,1

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 junio de 2015 (%)

Fondo	Índice	Sector	Ponderación relativa (%)	Variación intertrimestral
11,2	5,6	Tecnologías de la información	5,6	+1,2
12,2	8,2	Materiales	3,9	+1,8
25,1	23,6	Financiero	1,5	+3,5
9,8	8,6	Salud	1,2	-1,6
12,7	12,7	Industrial	0,0	-2,6
9,9	10,5	Bienes de consumo básico	-0,6	+0,9
3,0	5,0	Servicios de telecomunicaciones	-2,0	-1,1
12,2	15,2	Consumo discrecional	-3,1	-2,7
1,8	5,6	Servicios públicos	-3,7	-0,2
0,0	5,1	Energía	-5,1	0,0

Fuente: Factset

Actividad clave de la cartera

- Durante este trimestre hemos adquirido una nueva posición en la empresa alemana de gases industriales **Linde**. Vimos un punto de entrada en el momento en que la empresa registró un comportamiento peor que en los tres últimos años. Esta caída se explica por el considerable esfuerzo de inversión que ha realizado la empresa, en un momento de escaso crecimiento económico en Europa. Sin embargo, Linde está entrando en una fase menos intensiva de capital en la que las inversiones ya realizadas deberían comenzar a ayudarla a crecer. Esto debería mejorar los flujos de efectivo y generar un mayor rendimiento del capital. Además, creemos que el mercado ha infravalorado el crecimiento estructural que ofrece la división de salud de Linde. En resumen, vemos esta acción como una oportunidad de calidad cotizada por debajo de su valor.
- Hemos adquirido una posición en el grupo de productos higiénicos y de papel **SCA**. Las acciones del grupo se han visto sometidas a presión en los últimos meses debido a la preocupación por el gobierno corporativo. Esta inquietud ya ha sido resuelta con el nombramiento de un nuevo presidente y consejero delegado, más interesado en obtener rendimiento del capital. En última instancia, vemos posible que SCA monetice su enorme cartera de tierras de antiguos activos forestales. A medio plazo, sus beneficios están mejorando. El índice de crecimiento mixto de SCA (mercados emergentes y desarrollados) se sitúa en torno al 5%, y lo hace mejor que su grupo de homólogos de bienes de consumo básico.
- Hemos abierto una posición en **ASML**, fabricante de sistemas de fotolitografía para el sector de los semiconductores. Recientemente se ha producido una desaceleración en el sector, al alcanzarse el máximo del ciclo de semiconductores, lo que nos ha dado la oportunidad de adquirir esta posición. ASML se beneficiará del siguiente repunte del ciclo. Se trata del mayor proveedor del sector y tiene nuevas oportunidades en el área de la UVE, que está captando un creciente interés comercial.
- En el sector de salud, hemos vendido nuestra posición en el grupo de diagnóstico molecular **Qiagen**. La acción se ha comportado razonablemente bien, pero ahora se enfrenta a una mayor competencia del gigante farmacéutico Roche y de otros independientes. También salimos de **Lonza**, porque creemos que la historia de la reestructuración ya está agotada y existen mejores oportunidades en otros valores.
- Hemos vendido la posición en Nokia **después de conocer la noticia de la operación de adquisición de Alcatel-Lucent**. Si bien el precio pagado ha sido razonable, las sinergias anticipadas no se materializarán durante bastante tiempo.

- Por otra parte, hemos vendido el grupo de materiales **HeidelbergCement** tras la fuerte rentabilidad registrada. También nos preocupaba el poder de fijación de precios en un futuro. Hemos cerrado la posición en **Lufthansa** dado que el punto de inflexión que permitiría obtener mayores beneficios ahora parece más distante. Además, los bajos rendimientos de los bonos en Europa son perjudiciales para los pasivos de pensiones del grupo.

Posiciones de valores clave (%)

Sobre-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral	Infra-ponderaciones	Sector	Ponderación relativa	Variación intertrimestral
Intesa Sanpaolo	Financiero	+3,2	-0,2	Bayer	Salud	-3,0	+0,2
KBC Groupe	Financiero	+3,1	0,0	Total	Energía	-2,7	0,0
Smurfit Kappa	Materiales	+3,0	0,0	Santander	Financiero	-2,6	+0,1
Société Générale	Financiero	+2,9	+1,8	Anheuser-Busch InBev	Bienes de consumo básico	-2,5	0,0
KUKA	Industrial	+2,5	+0,3	Daimler	Consumo discrecional	-2,2	+0,1

Fuente: Factset, a 30 de junio de 2015

Perspectivas y estrategia

- Resulta obvio el sentimiento negativo que ha venido reinando últimamente en torno a la renta variable de la zona euro ante la precaria situación de la deuda griega. Los griegos votaron «no» en el referéndum celebrado a principios de julio, rechazando así el paquete de reformas y austeridad impuesto por los acreedores. Sin embargo, a continuación el Parlamento griego ha aprobado nuevas medidas de austeridad, en un movimiento que abre el camino hacia la reapertura de las negociaciones sobre un nuevo rescate. Las consecuencias de todo esto aún no están del todo claras.
- De momento, el efecto contagio en el resto de la zona euro ha sido muy limitado, tal y como habíamos previsto, y solo se han producido mínimas subidas en el rendimiento de los bonos españoles e italianos. Las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo (BCE) deberían servir de red de protección en caso de que se produjeran turbulencias pronunciadas en el mercado de bonos. El efecto en el euro también ha sido relativamente escaso; de hecho, una potencial salida de Grecia del euro podría reforzar la moneda única, ya que para la zona euro supondría deshacerse de su miembro más débil. Destacamos una vez más que, desde el punto de vista de las divisas, el contexto es muy diferente al de la crisis de la deuda griega de 2011-12, cuando eran los bancos europeos quienes tenían la mayor parte de esta deuda. Este no es el caso en la actualidad, ya que la gran mayoría de la deuda está en manos de organismos como el FMI y el BCE. Por otra parte, Grecia constituye solo un pequeño porcentaje del PIB de la zona euro, y no se encuentra en el índice de referencia MSCI EMU.
- Mientras tanto, la renta variable de la zona euro nos sigue pareciendo respaldada por un precio/beneficio ajustado por el ciclo, con valoraciones inferiores a la tendencia habitual. Nuestra cartera está bien equilibrada, con un ligero sesgo defensivo, y hay múltiples valores bien situados para aprovechar las condiciones favorables del ciclo mientras continúe la recuperación de la zona euro.

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.