

Schroder ISF* EURO Equity

Actualización del Fondo

Noviembre de 2015

Perspectiva general

La renta variable de la zona euro ha registrado unos resultados positivos en noviembre, consolidando el repunte de octubre ante la previsión de nuevas inyecciones de liquidez por parte del Banco Central Europeo (BCE). En este contexto, los resultados del fondo han estado a la par que el mercado. Nuestra posición en activos industriales ha afianzado nuestros resultados relativos, aunque el sector sanitario nos ha restado rentabilidad relativa.

El mercado y los impulsores de la rentabilidad del fondo

En el sector industrial, **MTU Aero Engines**, con su buena racha previa a su día del inversor, ha sido uno de los factores que contribuyeron positivamente a los resultados del fondo. Ha sacado un provecho considerable de la actual debilidad del euro frente a la fortaleza del dólar, como también de la sólida tendencia del turismo internacional. El fabricante de sistemas eléctricos e interruptores **Legrand** sigue registrando unos buenos resultados y constituye un ejemplo del tipo de acción de crecimiento de valor que ha primado el mercado. Por otra parte, el grupo agroquímico **Syngenta** subió gracias a su renovada actividad de fusiones y adquisiciones. La empresa rechazó una oferta de compra de ChemChina, pero las perspectivas de actividad empresarial en el sector siguen siendo altas.

Los valores del sector automovilístico se recuperaron tras el escándalo de Volkswagen, que afectó al sector a principios del otoño. La cartera no tiene exposición a fabricantes de automóviles como Daimler, lo que ha supuesto un lastre para la rentabilidad relativa de este mes. Sin embargo, nuestra exposición a los grupos de piezas para automóviles **Schaeffler** y **Autoliv** ha resultado positiva. Hemos seguido afianzando nuestra posición en Schaeffler, pues vemos que el grupo tiene una valoración atractiva y que se trata de un sector todavía relativamente barato. Schaeffler no es muy conocido, ya que tiene pocas acciones de libre circulación y se percibe como de escasa calidad. Esta percepción es, a nuestro parecer, errónea, dado el alto nivel de innovación del grupo y su sólido historial de desarrollo de nuevas patentes. Schaeffler publicó unos resultados consistentes en el tercer trimestre. Por su parte, Autoliv sigue ganando cuota de mercado gracias a la retirada de vehículos equipados con infladores de airbags de Takata. Autoliv está reemplazando muchos de estos infladores y aprovechando el nuevo negocio.

El sector sanitario nos ha restado rentabilidad relativa debido a la decepción provocada en el mercado por **Sanofi** en su día del inversor. La empresa presentó una previsión de crecimiento limitado durante los dos próximos años, explicado por la frágil situación de su franquicia de diabetes. En nuestra opinión, esta previsión peca de conservadora. Es de destacar el aumento del gasto en investigación y desarrollo, que aunque a corto plazo suponga un lastre, debería suponer un empuje para su cartera de productos. En líneas generales, nos parece que Sanofi ofrece un valor relativo en un sector farmacéutico que presenta precios caros. **Fresenius Medical Care** nos ha restado rentabilidad relativa debido a su realización de beneficios.

Deutsche Borse por su parte, también experimentó una cierta realización de beneficios, y la estabilización de los mercados, tras la volatilidad del verano, ha implicado una menor actividad de cobertura. La falta de exposición al gigante cervecero Anheuser-Busch InBev ha pesado sobre nuestra rentabilidad relativa, ya que el mercado ha acogido bien la evolución de la adquisición de SABMiller. AB InBev es un ejemplo del sólido comportamiento de los valores de crecimiento de calidad que ha generado algunas valoraciones caras. Un sector del segmento de crecimiento de calidad que ha sufrido es el de artículos de lujo, que sigue bajo la presión de unas ventas debilitadas en Hong Kong. Esto ha hecho que nuestra posición en **Swatch** restara rentabilidad relativa, aunque la falta de exposición a LVMH nos ha beneficiado.

Perspectivas del mercado y estrategia de cartera

Hemos adquirido una nueva posición en el banco **ABN Amro**, de los Países Bajos, que fue nacionalizado por el Estado holandés durante la crisis financiera y ha resurgido como una entidad muy diferente. Su actividad principal es la banca comercial, a lo que suma una parte de banca privada y corporativa, todo en los Países Bajos. Creemos que ABN tiene una fuerte capitalización y el potencial de llegar a generar unos dividendos considerables. Hemos recortado nuestra participación en **Société Générale** e **Intesa Sanpaolo** para financiar la posición.

Hemos abierto una posición en **OTE** (Organización Helénica de Telecomunicaciones), que representa la primera incursión de la cartera en el mercado de valores griego. Las dificultades de la economía griega son de sobra conocidas, pero creemos que el país puede estar empezando a salir de la crisis, si bien es probable que requiera de más medidas de austeridad. OTE también tiene operaciones en Rumanía. La dirección gestiona la empresa con sensatez y su actividad está bien respaldada por un balance sólido. Sus acciones cotizan baratas, debido sobre todo a que el grupo se encuentra en Grecia, y las valoraciones nos resultan muy atractivas si las comparamos con sus homólogos de telecomunicaciones de la zona euro.

También hemos abierto una posición en la empresa de contratación **Adecco**, como reacción a las tendencias de mejoría del mercado laboral en Europa. En la actualidad, Adecco cotiza con descuento con respecto a su competidor Randstad, aunque por

* Schroder International Selection Fund

lo general exige una prima. Nos hemos salido de nuestra posición en **Heineken Holding**, y recogido ciertos beneficios con **KUKA**.

Como ya hemos mencionado antes, el segmento de crecimiento de calidad del mercado ha registrado un buen comportamiento, y en consecuencia las valoraciones de este tipo se han encarecido. Por ello seguimos atentos a las oportunidades de sectores, e incluso países, que el mercado ha ignorado. También buscamos oportunidades que representen un valor relativo dentro de sus sectores. Al mismo tiempo, seguimos interesados en la seguridad que ofrece un modelo de negocio sólido. En cuanto a la perspectiva económica, el programa de expansión monetaria del BCE sigue sirviendo de apoyo, aunque el mercado se ha visto decepcionado porque las últimas medidas no fueran un paso más allá. Sigue habiendo tensión entre el deseo del mercado de una mayor flexibilización y los datos económicos, que sugieren que la recuperación subyacente está avanzando. El desempleo se está reduciendo en toda la zona euro, y los principales indicadores siguen siendo positivos. Nos parece un signo esperanzador que el BCE vea la recuperación con una solidez suficiente como para aportar apenas un estímulo modesto en la última ocasión.

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.