Informe seguimiento

01/04/17 A 30/04/17

RENTA 4 SMALL CAPS EURO, FI

renta4

Gestora S.G.I.I.C., S.A.

Renta 4 Small Caps Euro FI +9,0% en 2017 a cierre de abril

Renta 4 Small Caps Euro FI acaba el mes de abril 2017 con una **revalorización del 4,4%, que lleva la rentabilidad al 9,0% desde inicio** (20/01/17). El mes de abril ha continuado mostrando un tono positivo para la renta variable europea; el Eurostoxx 50 ha subido un 1,7% y el Stoxx Europe Small 200 un 4,0%, apoyado en la positiva inercia macroeconómica, los buenos resultados empresariales (4T16 y 1T17) y la menor incertidumbre geopolítica tras la primera ronda electoral en Francia.

A lo largo de abril hemos seguido aumentando **exposición a renta variable**, acabando el mes con un **80%** (vs. 72% de finales de marzo). La cartera está compuesta por 49 valores y el patrimonio a 30/04/17 asciende a 10,1m EUR. Desde el punto de vista sectorial, las mayores posiciones se encuentran en sector consumo cíclico (14% del patrimonio), tecnológico (11%), industrial (10%), consumo defensivo (7%), holdings (7%) y salud (6%). Desde el punto de vista geográfico, Francia (22%), España (20%), Reino Unido (10%), Holanda (10%) y Alemania (8%) suponen los mayores pesos.

Las posiciones que más han aportado a la rentabilidad del fondo en abril han sido: **Sophos, Dart Group, C.F.Alba, Teleperformance y Refresco Group**. Los que menos han aportado: Greencore, Amer Sports, Acerinox y Basic Fit. Se han cobrado dividendos de Smurfit Kappa, GEA Group, Informa, Telit Communications y Corticeira Amorim.

Estamos en plena temporada de presentación de resultados 1T17, y el balance está siendo positivo, con el nivel de sorpresas positivas más elevado desde 3T-2009. De las compañías que tenemos en cartera, han presentado y sorprendido positivamente al mercado Lectra, Fluidra, Teleperformance o RIB Software. Asimismo seguimos asistiendo a un aumento de las operaciones corporativas. En nuestra cartera, Refresco Group se ha revalorizado un 25% en abril tras recibir oferta de compra por parte de PAI Partners a c. 17,5 EUR/acción (rechazada por la compañía, creemos que es probable que PAI mejore la oferta a c.20 EUR/acc.).

Describimos algunas ideas incorporadas a la cartera en las últimas semanas, así como la tesis de inversión que las acompaña.

Aperam (Holanda, market cap 3.600 m EUR) Creemos que la industria de acero inoxidable es atractiva dese un punto de vista fundamental, tanto desde el punto de vista de la demanda (CAGR +5% desde 1980, aplicaciones diversas, especialmente ingeniería mecánica, vehículos de motor, construcción, maquinaria eléctrica) como de la oferta (más consolidada, 3 players en Europa: Aperam, Acerinox y Outokumpu, habiendo realizado ajustes de capacidad y reducción de costes, y mercados algo más protegidos ante el dumping asiático). Dentro del sector, Aperam es la mayor en LatAm y la segunda mayor en Europa (6 fábricas localizadas en Brasil, Bélgica y Francia), siendo una de las historias más interesantes gracias a su visibilidad de resultados, self-help, atractivos márgenes (por encima de comparables), elevada generación de flujo de caja libre, ROCEs atractivos (2017e >13%) y solidez financiera (DN/EBITDA 16 de 0,3x). A pesar del buen comportamiento en últimos años, **cotiza a EV/EBITDA 17e <6x, FCF yield 17e >10%,** con descuento vs. Acerinox. Publica resultados 1T17 el 10 de mayo, donde esperamos buenas cifras. Posibles catalizadores adicionales son la continuidad en la recuperación del mercado de acero inoxidable en Europa, una significativa recuperación en Brasil, y una potencial mejora en la retribución al accionista. El principal riesgo sigue siendo la sobrecapacidad en China y la caída del precio del níquel. Creemos que vale c.55-60 EUR/acción (con EV/IC normalizado). En un escenario optimista, con precios base en Europa a 1250-1300 EUR/t, creemos que podría valer 70-75 EUR/acc.

Ipsos (Francia, market cap 1.300 m EUR) es la 3ª mayor compañía de investigación de mercados mundial (tras Nielsen y Kantar). Está bien diversificada geográficamente (EMEA 42%, Américas 40%, APAC 18%), por cliente y producto (marketing research 54%, media & advertising research 22%, gestión de relaciones con clientes & empleados 14%, investigación social y de opinión 10%). Presenta un crecimiento orgánico c.3% (2016 y guía 2017), una mejora progresiva de márgenes operativos (mg EBIT c.10%) gracias al efecto mix (eficiencia digital, nuevos servicios), y una elevada capacidad de generación de caja (FCF c.150m EUR en 2015-16, FCF / EBIT >80%). **Cotiza a PER 17e de 10x, y FCF yield 17e del 12%,** con descuento frente a comparables (Nielsen y comScore en USA) y agencias de publicidad (13-15x PER 17e). En el sector ha habido M&A recientemente (Gfk comprada por KKR, pagando PER 17e de 17x), y creemos que vale c.40 EUR (+40%, que implica 13x PER 18e y 9% FCF yield 18e). Presentará nuevo plan estratégico 2018-20e en 3T17.

Chargeurs (Francia, market cap c.500m EUR) es líder mundial en un nicho de mercado. Fabrica y distribuye películas protectoras de superficies, telas y entretelas para industria del vestuario, lana y sustratos técnicos. Está muy diversificado geográficamente (USA 18%, Italia 15%, China 10%, Alemania 9%, Francia 7%) y por cliente. Los films de protección suponen c.50% de sus ventas y 65% del EBIT, con un ROCE >20% y una posición de líder mundial con un 28% de la cuota de mercado (3x vs. siguiente competidor). El 35% restante el EBIT se genera en 3 segmentos (tecnologías para moda, sustratos técnicos y materiales de lujo), con buen posicionamiento y donde creemos que existe potencial de mejora operativa y ROCEs. El crecimiento orgánico en 2016 fue del +5%, y de cara a **2016-19e se espera CAGR de +4% ventas, +8% EBIT y +15% BPA.** Tiene caja neta, elevada conversión de beneficios a FCF (c.100% FCF s/Beneficio Neto) y cotiza a 6-7% FCF yield, con un 10-15% de descuento frente a comparables.

Seguimos siendo constructivos de cara a próximos meses, creemos que la renta variable europea debería verse apoyada en un escenario de mayor crecimiento nominal (moderado pero acelerándose), beneficios empresariales creciendo a doble dígito (con riesgo de revisiones al alza), mayor actividad corporativa, y valoración atractiva (desde el punto de vista absoluto y relativo).

Evolución

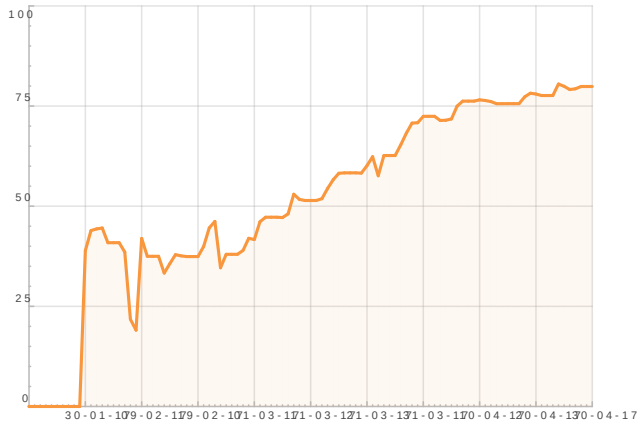
Año	Rentabilidad	Ibex 35	Eurostoxx	Stoxx EU Small 200
2017	9,0	14,6	8,2	11,9

Desde 31/12/2016 hasta 30/04/2017

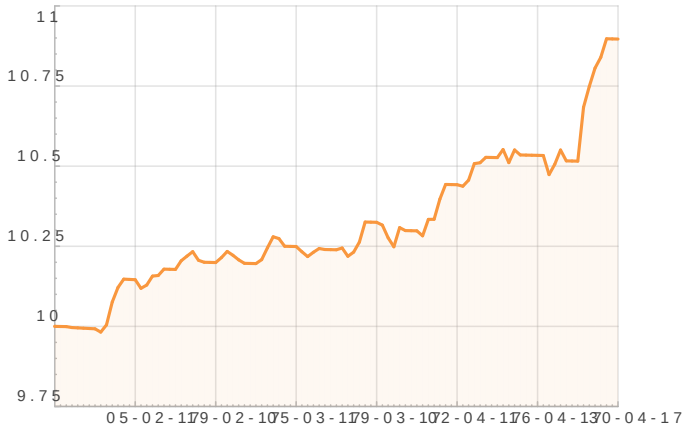
Evolución mensual

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,1	2,4	1,9	4,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUROSTOXX	-1,8	2,8	5,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IBEX35	-0,4	2,6	9,5	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
STOXX EU SMALL 200	0,5	3,8	3,2	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Exposición a Renta Variable



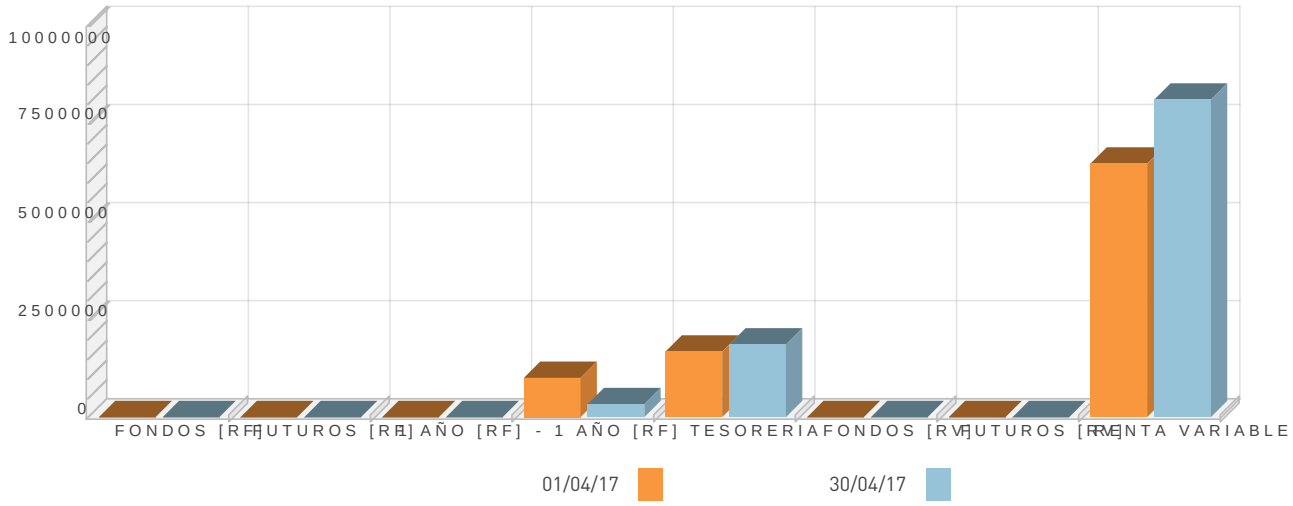
Valor Liquidativo



Resumen de la cartera

	01/04/17	30/04/17
VALOR LIQUIDATIVO	10,442	10,897
TOTAL PATRIMONIO		
TESORERIA	27,6%	20,1%
TOTAL RENTA FIJA	27,6%	20,1%
RENTA VARIABLE	72,4%	79,9%
TOTAL RENTA VARIABLE	72,4%	79,9%

Aviso: Total Patrimonio no es igual al total de la cartera.



Composición de la cartera (I)

Renta Variable

Descripción	Divisa	Cambio	% Patr.	RPD 17E	PER 18E	Deuda Neta /EBITDA	EV /EBITDA
ALEMANIA			7,4				
STROEER SE & CO KGAA	EUR	53,1	2,4	2,3%	15,4x	0,9x	10,6x
RIB SOFTWARE AG	EUR	13,5	2,1	1,4%	30,1x	-3,8x	13,5x
KSB AG-VORZUG	EUR	426,0	1,3	-	-	-1,5x	3,2x
TOM TAILOR HOLDING AG	EUR	8,7	1,2	-	9,5x	2,3x	5,5x
GERRESHEIMER AG	EUR	72,0	0,5	-	15,1x	2,3x	2,3x
BELGICA			1,1				
GREENYARD NV	EUR	17,9	1,1	1,1%	18,7x	2,1x	7,2x
EEUU			2,0				
PLAYTECH PLC	GBP	9,6	2,0	3,6%	11,6x	-1,0x	9,3x
ESPAÑA			20,7				
DIA	EUR	5,5	2,6	4,0%	12,0x	1,3x	6,6x
GESTAMP AUTOMOCION	EUR	5,6	2,5	-	-	-	-
CORPORACION FINANCIERA ALBA	EUR	49,9	2,5	2,1%	11,5x	-0,9x	8,6x
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	3,7	2,2	0,5%	18,8x	-2,3x	8,5x
TALGO SM	EUR	5,5	2,2	2,0%	11,5x	0,6x	7,4x
LABORATORIOS ALMIRALL	EUR	16,6	2,0	1,4%	17,9x	-1,0x	10,2x
CELLNEX TELECOM SAU	EUR	16,2	1,9	0,8%	39,6x	4,2x	15,4x
FLUIDRA SA	EUR	5,8	1,5	2,1%	16,3x	1,6x	8,5x
ACERINOX	EUR	12,8	1,3	3,6%	14,6x	1,1x	7,6x
NHH HOTELES	EUR	4,8	1,2	0,4%	23,6x	3,1x	10,6x
LAR ESPAÑA REAL ESTATE	EUR	7,6	0,9	5,2%	9,0x	10,7x	24,7x
FINLANDIA			2,0				
AMER SPORTS OYJ	EUR	20,4	2,0	2,9%	15,4x	1,8x	11,9x
FRANCIA			22,0				
IPSOS	EUR	29,4	2,6	-	9,9x	2,2x	2,2x
SR TELEPERFORMANCE (ROCEHF)	EUR	115,4	2,3	1,7%	15,3x	2,0x	10,5x
CHARGEURS SA	EUR	22,9	2,3	-	-	-0,4x	-0,4x
SEB SA	EUR	148,0	2,0	-	14,2x	2,2x	2,2x
GENFIT	EUR	31,8	1,9	-	54,9x	1,0x	-20,3x
SRP GROUPE S.A	EUR	24,0	1,7	-	28,1x	-2,7x	17,9x
SPIE SA	EUR	25,4	1,6	-	-	2,8x	2,8x
EURAZEO S.A.	EUR	62,2	1,5	2,0%	11,1x	0,7x	6,0x
TRIGANO	EUR	97,1	1,3	-	-	0,3x	0,3x
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	EUR	61,6	1,2	0,8%	27,9x	0,4x	20,0x
AXWAY SOFTWARE SA	EUR	32,3	1,0	1,3%	15,3x	0,1x	11,8x
ELIS SA	EUR	19,0	0,9	2,3%	14,4x	2,9x	8,0x
ORPEA	EUR	93,8	0,9	1,2%	24,2x	6,5x	17,8x
LECTRA	EUR	23,9	0,7	-	-	-1,9x	-1,9x
GRAN BRETAÑA			9,8				
SOPHOS GROUP PLC	GBP	3,4	2,4	0,7%	60,0x	3,5x	35,3x
DART GROUP PLC	GBP	6,1	2,4	0,9%	15,4x	-0,5x	5,4x
GREENCORE GROUP PLC	GBP	2,3	1,9	2,3%	13,8x	2,7x	14,0x
TELIT COMMUNICATIONS PLC	GBP	3,7	1,3	1,7%	13,4x	0,4x	9,3x
SERCO GROUP PLC	GBP	1,2	1,1	0,2%	32,3x	1,5x	15,1x

Renta Variable

Descripción	Divisa	Cambio	% Patr.	RPD 17E	PER 18E	Deuda Neta /EBITDA	EV /EBITDA
INFORMA PLC	GBP	6,4	0,8	-	11,9x	2,1x	2,1x
HOLANDA			9,6				
APERAM (AMSTERDAM)	EUR	46,2	3,0	3,8%	11,1x	0,1x	6,0x
BASIC-FIT NV	EUR	16,1	1,9	-	19,6x	2,6x	11,0x
CORBION NV	EUR	28,5	1,4	2,8%	16,8x	0,4x	9,9x
REFRESCO GROUP NV	EUR	17,9	1,2	2,4%	14,1x	2,2x	8,1x
EURONEXT NV	EUR	45,0	1,1	-	13,8x	-0,7x	-0,7x
DSM NV	EUR	65,7	1,0	2,9%	15,5x	1,4x	10,5x
IRLANDA			2,4				
SMURFIT KAPPA GROUP	GBP	20,6	2,4	3,4%	11,1x	2,1x	7,1x
LUXEMBURGO			0,9				
GRAND CITY PROPERTIES	EUR	17,4	0,9	-	-	7,9x	7,9x
PORTUGAL			2,0				
SONAE INVESTIMENT.SGPS	EUR	0,9	1,5	-	10,8x	3,4x	3,4x
CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	11,0	0,5	-	-	0,1x	0,1x

Resumen Renta Variable

Gráfico Sectorial

Sector	Valoración	%RV	%Patr.
CONSUMO CICLICO	1.463.799 €	18,1 %	14,5 %
TECNOLOGIA	1.117.777 €	13,8 %	11,0 %
INDUSTRIAL	1.016.717 €	12,6 %	10,0 %
CONSUMO NO CICLICO	739.942 €	9,1 %	7,3 %
SERVICIOS FINANCIEROS: CARTERA Y HOLDINGS	668.383 €	8,3 %	6,6 %
MEDICINA	606.360 €	7,5 %	6,0 %
SERVICIOS	604.298 €	7,5 %	6,0 %
MEDIA	580.172 €	7,2 %	5,7 %
CICLICAS	428.630 €	5,3 %	4,2 %
AUTOMOVILES	250.650 €	3,1 %	2,5 %
QUIMICAS	241.005 €	3,0 %	2,4 %
TELECOMUNICACIONES	194.700 €	2,4 %	1,9 %
INMOBILIARIA	178.375 €	2,2 %	1,8 %

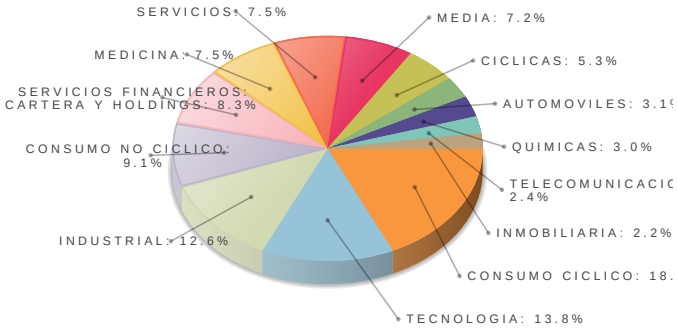


Gráfico geográfico

País	Valoración	%RV	%Patr.
FRANCIA	2.223.771 €	27,5 %	22,0 %
ESPAÑA	2.098.055 €	25,9 %	20,7 %
GRAN BRETAÑA	988.411 €	12,2 %	9,8 %
HOLANDA	972.213 €	12,0 %	9,6 %
ALEMANIA	754.395 €	9,3 %	7,4 %
IRLANDA	245.085 €	3,0 %	2,4 %
PORTUGAL	205.720 €	2,5 %	2,0 %
EEUU	205.173 €	2,5 %	2,0 %
FINLANDIA	203.500 €	2,5 %	2,0 %
BELGICA	107.310 €	1,3 %	1,1 %
LUXEMBURGO	87.175 €	1,1 %	0,9 %

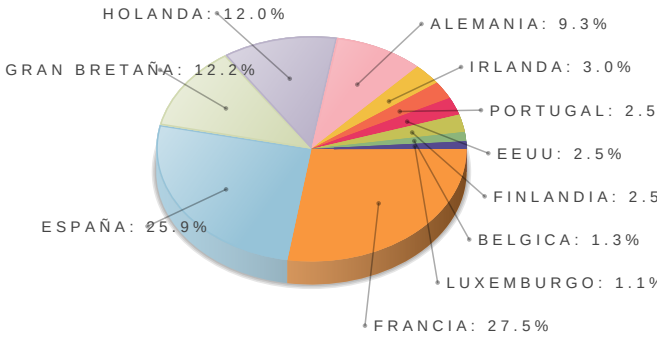
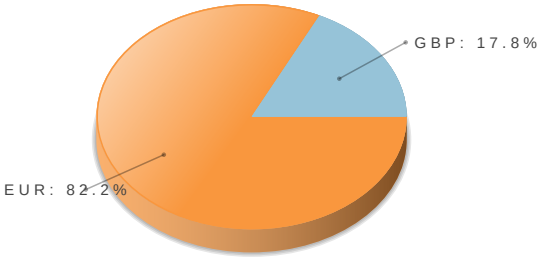


Gráfico divisa

Divisa	Valoración	%
EUR	6.652.139 €	82,2 %
GBP	1.438.669 €	17,8 %



Resumen Rentabilidad

01/04/17 A 30/04/17

Patrimonio	10.128.057 €	Valor Liquidativo	10,90 €	Exposición Bolsa	8.090.808 € / 79,89%

Los que más aportan

Valor
SOPHOS GROUP PLC
DART GROUP PLC
CORPORACION FINANCIERA ALBA
SR TELEPERFORMANCE (ROCEHF)
REFRESCO GROUP NV
SEB SA
FLUIDRA SA
CHARGEURS SA
LABORATORIOS ALMIRALL
SPIE SA

Los que menos aportan

Valor
GREENCORE GROUP PLC
AMER SPORTS OYJ
ACERINOX
BASIC-FIT NV
SARTORIUS STEDIM BIOTECH
APERAM (AMSTERDAM)
TOM TAILOR HOLDING AG
APERAM - W/I- MADRID
GERRESHEIMER AG
GESTAMP AUTOMOCION

Dividendos

Valor
SMURFIT KAPPA GROUP
GEA GROUP
INFORMA PLC
TELIT COMMUNICATIONS PLC
CORTICEIRA AMORIM SA
SARTORIUS STEDIM BIOTECH
GERRESHEIMER AG
TOTAL DIVIDENDOS

Reconocimiento

- Renta 4 Monetario: Mejor fondo Renta Fija/Monetarios -- Premio Expansión 2015
- Naranja Renta Fija Corto Plazo PP: Mejor Plan de Pensiones de RF corto plazo a 5 años -- MorningStar 2014
- Naranja Renta Fija Corto Plazo PP: Mejor Plan de Pensiones de RF corto plazo a 5 años -- MorningStar 2013
- Renta 4 Pegasus FI: Mejor Fondo de Absolute Return EUR medium a 3 y 5 años -- Lipper Funds Award 2013
- Renta 4 Pegasus FI: Mejor Multiactivo Retorno Absoluto -- Expansión 2012
- Mejor Gestora de Pensiones de Renta Variable -- Expansión 2011
- Renta 4 Latinoamérica FI: Mejor Fondo de Latinoamérica -- Bolsas y Mercados Españoles 2011
- Fondcoyuntura: Mejor fondo categoría Mixto Agresivo -- MorningStar 2009
- Renta 4 Europa del Este FI: Mejor evolución -- Morningstar 2008
- Alhambra FI: Mejor Fondo Mixto Conservador Zona Euro 3 años -- Lipper Fund Awards 2008
- Renta 4 Latinoamérica FI: Base Latibex al mejor fondo de renta variable por rentabilidad acumulada -- Bolsas y Mercados Españoles 2007
- Mejores Planes de Pensiones RV 3 y 5 años -- Expansión / Standard & Poor´s 2007
- Mejores Planes de Pensiones RV 3 y 5 años -- Expansión / Standard & Poor´s 2006
- Fondcoyuntura FI: Primer Premio a 3 años en la categoría Mixto Flexible Global -- Expansión / Standard & Poor´s 2007
- Fondcoyuntura FI: Primer Premio a 5 años en la categoría Mixto Flexible Global -- Expansión / Standard & Poor´s 2007
- GESDINCO: Mejor fondo a 10 años en la categoría Euro Flexible Global -- Cinco Días 2007
- Mejor Gestora de Activos -- Revista Dinero 2006
- Mejor Gestora de Pensiones de Renta Variable – Morningstar / Intereconomía 2004
- Mejores Planes de Pensiones RV a 5 años -- Expansión / Standard & Poor´s 2004
- Mejor Gestora de Fondos de Renta Fija – Revista Inversión 2003
- Mejores Planes de Pensiones RV -- Morningstar / Intereconomía 2003
- Mejor Gestora Global – Lipper / Reuters 2001
- Premio Salmón -- Expansión / Standard & Poor´s 2000
- Premio Salmón -- Expansión / Standard & Poor´s 1999
- Mejor Gestora Independiente -- Revista Inversión 1997

Renta 4 Banco, S.A. - Paseo de la Habana 74 - Madrid | 902 15 30 20 | online@renta4.es

renta4
Gestora S.G.I.I.C., S.A.

El presente documento no constituye una recomendación individualizada de inversión o de asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que la IIC a la que hace referencia puede no ser adecuado para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, ya que no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente documento, por lo que Ud. debe leer atentamente toda la documentación legal que la Sociedad Gestora y/o del Comercializador ponga a su disposición en el momento de suscribir dichas participaciones y si lo estima oportuno procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Las decisiones de inversión siempre deben basarse en el folleto de venta completo o simplificado, complementado en cada caso por el informe anual auditado más reciente y, además, el último informe semestral en caso de que este sea más reciente que el último informe anual, que en conjunto constituyen la única base vinculante para la compra de participaciones del fondo de inversión.

Las opiniones expresadas en el presente informe podrán ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Este fondo de inversión tiene una vocación inversora global por lo que con carácter meramente enunciativo y no limitativo, los partícipes que lo suscriban asumen un riesgo de mercado (fundamentalmente derivado de las variaciones en el precio de los activos de renta variable. El mercado de renta variable presenta, con carácter general una alta volatilidad lo que determina que el precio de los activos de renta variable pueda oscilar de forma significativa), riesgo por inversión en países emergentes, riesgo de liquidez, riesgo de crédito, riesgos por inversión en instrumentos financieros derivados negociados y no negociados en mercados organizados de derivados.