

Carteras modelo europeas

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx 50 del 31-jul-19 al 30-ago-19.

	Var. Mes*	Var. Año*	Dif año EurStoxx50
C.Mod. Ampliada	-0,3%	17,1%	-2,9%
C.Mod. Media	1,5%	18,4%	-4,3%
EuroStoxx-50	-1,2%	14,2%	n/a

(*) Nuestras carteras incluyen los dividendos pagados por las compañías.

Las tablas siguientes muestran la evolución individualizada de los valores que integran las 2 carteras modelo europeas durante el pasado mes:

Evol. C.M. 20-EuroStoxx 50 (ene.'99/ago.'19)



Cartera modelo ampliada

31-jul.-19				30-ago.-19			
C. ampliada	Peso	% Var. Mes	Rdd. X div. (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rdd. X div. (1)
L'Oreal	4	2,73%	1,67%	L'Oreal	4	0,84	1,7%
Sanofi-Aventis	5	3,53%	3,97%	Sanofi-Aventis	5	0,83	3,9%
Air Liquide	5	1,32%	2,19%	Air Liquide	5	0,94	2,2%
Nokia	4	-7,79%	4,53%	Fresenius	4	1,08	4,5%
Asml Holding	6	-0,27%	1,06%	Asml Holding	6	1,51	1,0%
Sap AG	6	-2,80%	1,44%	Sap AG	6	1,11	1,4%
Ericsson	4	-9,98%	1,65%	Essilor	4	1,04	1,6%
Vinci	5	6,71%	2,93%	Vinci	5	0,98	2,9%
Danone	5	3,90%	2,53%	Danone	5	0,72	2,5%
Enel Spa	6	6,37%	4,93%	Enel Spa	6	0,77	5,0%
Ing Groep	4	-11,35%	8,03%	Ing Groep	4	1,23	7,6%
RWE	3	5,93%	2,97%	RWE	3	0,53	3,0%
Airbus	4	-2,12%	1,67%	H&M	4	1,16	1,7%
AXA	4	-8,86%	7,02%	EDP	4	0,89	6,8%
LVMH	6	-3,44%	1,88%	LVMH	6	1,27	1,8%
Nestle	4	6,31%	2,40%	Nestle	4	0,81	2,4%
Adidas AG	9	-6,30%	1,43%	Adidas AG	9	0,97	1,4%
Safran	3	1,77%	1,67%	Safran	3	1,13	1,6%
Iberdrola	7	9,12%	3,96%	Iberdrola	7	0,60	4,0%
Ferrari	6	-1,68%	0,77%	Ferrari	6	0,88	0,8%
Total	100		2,81%	Total	100		2,77%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,97**
 Rentabilidad por dividendo ponderada por peso **2,8%**

Cartera modelo media

31-jul.-19				30-ago.-19			
C. ampliada	Peso	% Var. Mes	Rdd. X div. (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rdd. X div. (1)
LVMH	8	-3,44%	1,88%	LVMH	10	1,27	1,8%
Sap AG	10	-2,80%	1,44%	Sap AG	10	1,11	1,4%
Ferrari	8	-1,68%	0,77%	Ferrari	8	0,88	0,8%
Enel Spa	11	6,37%	4,93%	Enel Spa	11	0,77	5,0%
Asml Holding	11	-0,27%	1,06%	EDP	11	1,51	1,0%
Danone	10	3,90%	2,53%	Danone	10	0,72	2,5%
Vinci	10	6,71%	2,93%	Vinci	10	0,98	2,9%
Iberdrola	10	9,12%	3,96%	Iberdrola	10	0,60	4,0%
L'Oreal	10	2,73%	1,67%	L'Oreal	10	0,84	1,7%
Adidas AG	12	-6,30%	1,43%	Adidas AG	10	0,97	1,4%
Total	100		2,30%	Total	100		2,28%

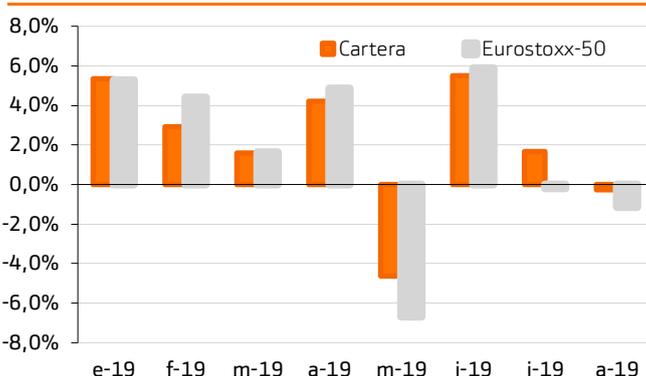
Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,96**
 Rentabilidad por dividendo ponderada por peso **2,3%**

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. Estimación año en curso.

CM 20 valores: Cambios agosto

Entran	Salen	Cambian Peso
Fresenius +4	Nokia -4	
Essilor +4	Ericsson -4	
H&M +4	Airbus -4	
EDP +4	AXA -4	

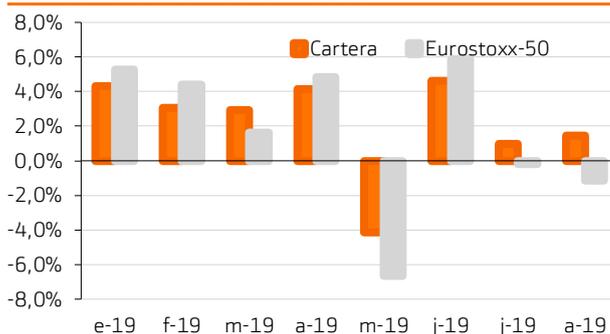
CM 20 vs E.Stoxx50 en 2019



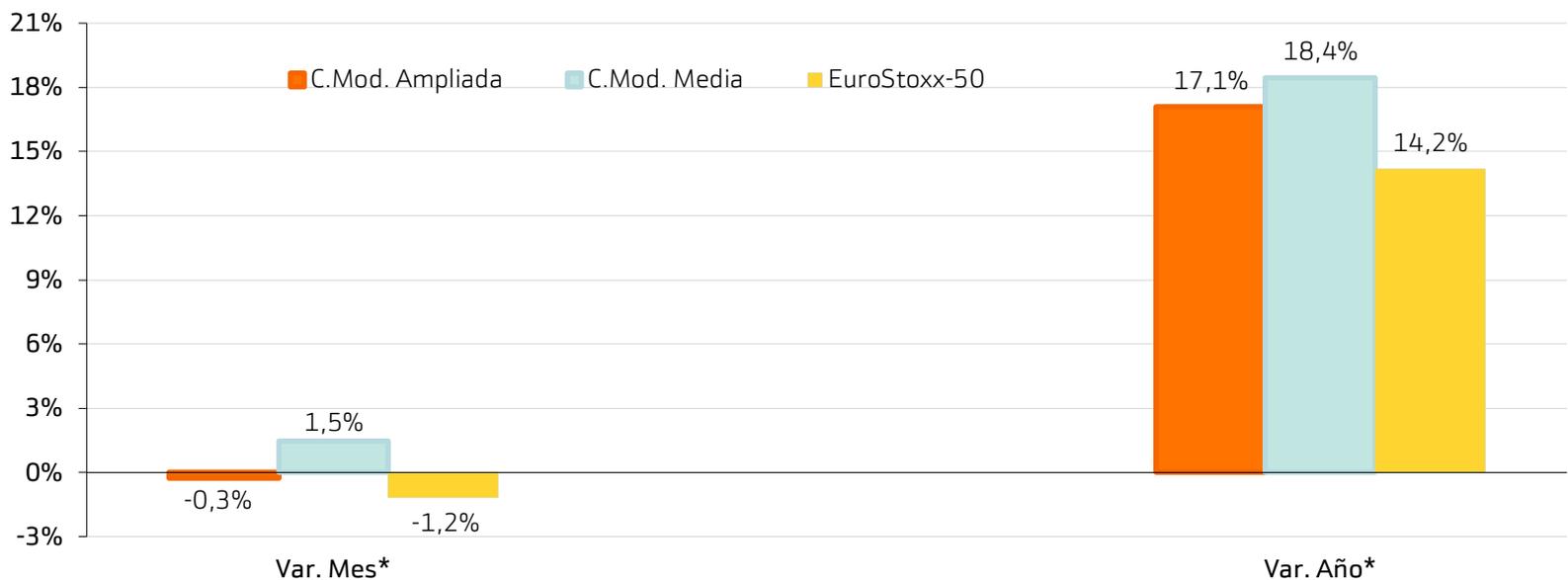
CM 10 valores: Cambios agosto

Entran	Salen	Cambian Peso
EDP +11	ASML -11	LVMH +2
		Adidas -2

CM 10 vs E.Stoxx50 en 2019



Evolución carteras modelo y EuroStoxx-50



(*) Nuestras carteras incluyen los dividendos pagados por las compañías.

Estrategia en las carteras modelo europeas

Evolución reciente:

En el mes de agosto nuestras carteras modelo europeas continuaron batiendo al índice de referencia gracias a una selección que prima la seguridad, la baja volatilidad, y el comportamiento similar a los bonos (*bond proxy*). En concreto, la de 10 valores sube un +1,5% y la de 20 valores solo cae un -0,3% (vs. una caída del EuroStoxx-50 del -1,2% en el mes). En el conjunto del año la cartera de 10 valores avanza +18,4% y la de 20 +17,1%, que compara con el +14,2% del EuroStoxx-50.

Estrategia de inversión:

Cuando publicamos la estrategia de inversión del tercer trimestre, advertimos que vendrían jornadas de alta volatilidad en las que los inversores podrían verse superados por el "ruido" de los mercados. Ante esto aconsejábamos calma, evitar el sector financiero (ya que las previsibles bajadas de tipos impactarán negativamente sus márgenes), y tener acciones con comportamientos similares a los bonos, puesto que se revalorizarían precisamente por estas bajadas de tipos y la búsqueda de rentabilidad. Esta estrategia ha dado un excepcional resultado con todas las carteras superando el índice de referencia.

Principales cambios:

- (i) Al igual que en la Cartera Española, limitamos la exposición al sector financiero que ya planteamos el mes pasado (debido al efecto en el sector de la prolongación entorno de tipos cero o negativos por parte de BCE).
- (ii) Entran en las carteras Fresenius, Essilor, H&M, y EDP (20 valores) y EDP (10 valores), en detrimento de Nokia, Ericsson, Airbus y AXA (20 valores) y ASML (10 valores). Estos cambios responden a varias razones: la salida de Nokia y Ericsson a que no han podido capitalizar la debilidad de Huawei para lograr mejores estimaciones de negocio. Una razón similar en el caso de Airbus con Boeing. Por último en la aseguradora AXA nuestra razón es estar fuera del sector financiero
- (iii) Aumentamos exposición en LVMH (+2% en 10 valores), y reducimos en Adidas (-2% en 10 valores). La razón es que, si bien mantenemos nuestra exposición neta al sector consumo, preferimos sobreponderar en el sector lujo y el mercado asiático tras las primeras noticias de que la situación en Hong Kong (que ya va para tres meses) podría resolverse.

Selección de acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
L'Oreal	Tras el mayor crecimiento de ventas en 10 años en 2018 (+7,1% en términos comparables), las ventas aumentaron +7,3% en 1S19 (+8,4% a tipo de cambio constante). El margen operativo, +12,1% en 1S19, sigue aumentando consistentemente por el buen desempeño de las marcas de lujo. Potencial de crecimiento consistente en ventas, márgenes y beneficio, por encima de la media del mercado, por la "premiuzation" de las marcas y la demanda en mercados emergentes.
Sanofi	Las adquisiciones de Bioverativ y Ablynx apoyan el objetivo de fortalecer su presencia en el mercado de enfermedades raras y proporcionarán un crecimiento que compensará el declive de su unidad de diabetes. Los resultados de los últimos trimestres confirman la vuelta al crecimiento (a tipo de cambio constante) de las ventas tras varios trimestres de descensos. El perfil de riesgo de Sanofi ha disminuido al confirmarse la disciplina financiera (el endeudamiento se sitúa por debajo de las indicaciones de la compañía) y la valoración de las acciones está al alza.
Air Liquide	La multinacional francesa es líder en gases industriales, sobre todo en el segmento hospitalario, lo que da una alta visibilidad a su cuenta de resultados. La reciente compra (por 1.800MUSD) de Tech Air en EE.UU aumenta su exposición a una economía que está creciendo a buen ritmo. Los resultados de 1S19 mostraron además un aumento de sus márgenes operativos, lo que llevó al equipo directivo a reiterar sus objetivos de crecimiento anuales.
Fresenius	Añadimos Fresenius a nuestra cartera modelo. Valoramos favorablemente la recurrencia de su negocio y expandiendo mediante la adquisición de hospitales (muy recientemente dos en Colombia en 3T19). Otros aspectos positivos son la comercialización de su primer biosimilar y la evolución de su red hospitalaria en Alemania.
ASML	ASML presenta buenas perspectivas de cara al periodo 2019-2020 con crecimientos esperados del 8,4% en Ingresos y del 19,1% en BPA. De hecho, en este contexto ASML aumentó su dividendo anual en un 50% en 2018, a 2,10€/acc, frente a los 1,40€/acc del año anterior. La compañía apoya sus expectativas de crecimiento en el potencial de la demanda de la industria a largo plazo debido a las necesidades de innovación en la industria.
SAP AG	La compañía tiene un <i>guidance</i> de Ventas 2019 de +39% para los ingresos de Servicios en la nube y +10% para el resto de ingresos. El objetivo es alcanzar unas ventas de 35,000 M€ en 2023 vs 20,100M€ en 2018. Estimamos una expansión del BPA'19 de +9,5%, lo que debería respaldar la cotización. Además, cotiza a un PER'19e de 23x vs 27,8x en 2017 con lo que aún presenta algo de recorrido.
Essilor	Su fusión con Luxottica le convierte en líder mundial de lentes (4 veces siguiente competidor). Esto proporcionará economías de escala que ampliarán márgenes. Las ventas aumentaron +7,3% en 1S19 y el BNA +6,8%. El grupo mantuvo sus objetivos 2019 de crecimiento de ventas de +2%/+4%. Su estrategia de enfocarse hacia el lujo le permitirá cotizar a multiplicadores elevados.
Vinci	Sus Ingresos crecen al 8% (+9% en Construcción, +5% Concesiones y +23% en Inmobiliario). Las adquisiciones de aeropuertos en otros países (reciente comprar del 50,01% de Gatwick que se integrará a partir del 2Q19) reducen su dependencia del mercado francés y su cartera de proyectos crece +13% a/a. La rentabilidad del grupo se mantiene en niveles elevados (16,1% de ROE vs media sector 13%).
Danone	Ingresos diversificados en 4 áreas de negocio (lácteos, agua, nutrición infantil y nutrición médica) ofrecen un potencial sostenible de crecimiento de ingresos. La recuperación de márgenes se traducirá en beneficios crecientes. Descuento sobre la valoración media del sector excesivo. A pesar del arranque suave de las ventas en 1T19 (+0,8% en términos comparables), el grupo espera una aceleración a partir de 2T19. Las guías del año son un crecimiento de las ventas comparables de +3% y un margen operativo >15%.
Enel	El Plan Estratégico contempla una Tasa Anual Media de Incremento (TAMI) de BPA del 11% en 2018-21. Enel invertirá 27.500M€ en el periodo y aspira a conseguir ahorros en eficiencia de 1.200M€. El dividendo por acción registrará un crecimiento medio anual del 9% (70% pay-out). El grupo mantendrá un balance saneado con un ratio de Deuda Neta/EBITDA por debajo de 2,5x en el periodo. Los buenos resultados del 1S19 permiten conseguir estos objetivos. El estrechamiento de la prima de riesgo de Italia también favorecerá a la acción.
ING	Los fundamentales son sólidos (solventia, volumen de negocio & calidad crediticia), y la rentabilidad por dividendo - estimada actualmente en ~7,4% - parece sostenible. Los objetivos para 2020 son razonables (RoE ~10%/12% vs 10,8% actual) con ratio de capital CET1 FL ~13,5% vs 14,5% actual.
Iberdrola	El nuevo Plan Estratégico 2018-22 contempla un crecimiento medio del +6% en Beneficio Neto hasta el rango 3.700/3.900M€. El crecimiento está soportado por nuevas inversiones (34.000M€) en redes y renovables y la aplicación de medidas de eficiencia operativa. En renovables aspira a subir la capacidad un +32% en el periodo (hasta 38,4GW). En redes el RAB incrementará un 33% (hasta 38.900M€). Los resultados del 1S19 han sido muy buenos y permiten lograr estos objetivos.
H&M	Las ventas del 2T19 aumentaron +11% reflejando que el proceso de reestructuración está dando frutos. Aunque los beneficios seguirán penalizados por los costes del plan de reestructuración, la estrategia digital está resultando acertada. Las ventas online aumentaron +27% en 2T19. La mejora de márgenes según avance el plan de reorganización y se reduzca el nivel de inventarios será más patente.
RWE	Tras el intercambio de activos con E.ON, RWE emerge como el tercer productor de energía renovable en Europa. Además el acuerdo le permite reducir su apalancamiento: Deuda Neta/EBITDA por debajo de 3,0x vs 3,5x anterior.
LVMH	Las ventas de 1S19 batieron las expectativas con un aumento de +15% (+12% en términos comparables). Todas las áreas de negocio mostraron crecimiento, destacando la división de Moda (+21% que representa el 42% de los ingresos totales). Por áreas geográficas, destaca Asia con un crecimiento de +18% y crecimientos de doble dígito también en Japón y Europa. Las ventas en Asia, que generaban preocupación por la desaceleración en China, aceleraron en el 2T19 (+18%) vs el 1T19 (+17%) A medio plazo el grupo mantiene un potencial de crecimiento estructural alto por su progresiva penetración en mercados emergentes y potencial de expansión de márgenes por apalancamiento operativo positivo y poder de fijación de precios. El grupo ha aprobado un dividendo con cargo a 2018 de 6€/acción, +20%.
Nestlé	Mantenemos las buenas perspectivas sobre la compañía suiza, que centra su estrategia en los negocios principales de alimentación y pone a la venta los no estratégicos (ha comenzado negociaciones sobre el negocio de productos dermatológicos, a un precio de en torno a 3,6x ventas) que le darán liquidez para aumentar la inversión core.
Safran	Favorecida por la fuerte demanda de motores para aviación. La integración de Zodiac Aerospace (tecnología aeroespacial), comprada en 2018, está cumpliendo los objetivos. Tras los resultados del 2T19, el crecimiento de la compañía permite confiar plenamente en la consecución de los objetivos del ejercicio.
EDP	EDP enfoca su cartera hacia renovables (potencial de crecimiento), adquiriendo activos en EE.UU. y vendiendo activos regulados para reducir su deuda. El 26% de sus ingresos aún son regulados, lo que ofrece visibilidad. Creemos además que la compañía saldrá beneficiada del proceso de consolidación del sector al ser objeto de una adquisición. Su dividendo es elevado (5,7%) y crece de manera sostenible.
Ferrari	Los buenos niveles de demanda impulsarán los ingresos en próximos trimestres y la capacidad de fijación de precios apoyará una buena dinámica a nivel de márgenes. Todo ello acompañado por un balance muy saneado (DFN/EBITDA'19e 0,30x)

INFORMACIÓN IMPORTANTE, -

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Marisa Mazo – Bancos

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Javier Hombría – Telecom

Ana de Castro – Seguros

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Luis Piñas – Consumo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.