

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx 50 del 31-jul-18 al 31-ago-18.

	Var. Mes	Var. Año	Dif año EurStoxx50
C.Mod. Ampliada	-3,33%	-3,9%	-0,8%
C.Mod. Media	-4,85%	-4,8%	-1,7%
EuroStoxx-50	-3,76%	-3,2%	n/a

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

Cartera modelo ampliada

31-julio				31-agosto			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Sanofi-Aventis	5	-0,91%	4,17%	Sanofi-Aventis	7	0,78	4,2%
Telefonica	8	-9,15%	5,77%	Amadeus	6	0,71	1,6%
Kering	5	2,63%	1,62%	Kering	7	1,15	1,7%
Swatch Group	7	-1,54%	2,13%	Swatch Group	7	0,81	2,2%
UniCredito Italiano S	8	-18,00%	2,85%	Siemens	8	1,05	3,5%
Sap AG	5	3,98%	1,41%	Sap AG	5	0,77	1,4%
Nokia	3	3,27%	3,96%	Nokia	4	1,04	4,1%
Vinci	4	-4,00%	3,28%	Vinci	2	1,00	3,3%
BNP Paribas	5	-9,14%	6,01%	L'Oreal	5	0,84	1,9%
Santander	6	-11,03%	5,19%	Santander	4	1,35	5,2%
Total	5	-3,56%	4,81%	Total	3	1,05	4,9%
Schneider Electric	3	2,03%	3,36%	Schneider Electric	3	1,18	3,5%
Intesa	5	-19,23%	9,05%	Philips	3	1,15	2,2%
Abn Amro	3	-1,56%	5,97%	Abn Amro	3	1,03	5,9%
LVMH	8	1,00%	1,94%	LVMH	8	1,28	2,1%
Asml Holding	4	-4,28%	0,85%	Asml Holding	3	1,56	0,9%
Adidas AG	6	13,64%	1,46%	Adidas AG	8	0,79	1,5%
Safran	4	5,89%	1,46%	Safran	6	0,79	1,5%
Airbus	2	0,25%	1,62%	Airbus	4	1,29	1,7%
Carrefour	4	0,07%	3,03%	Carrefour	4	0,80	3,1%
Total	100		3,52%	Total	100		2,62%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,99**

Rentabilidad por dividendo ponderada por peso **2,6%**

Cartera modelo media

31-julio				31-agosto			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
LVMH	13	1,00%	1,94%	LVMH	13	1,28	2,1%
Telefonica	12	-9,15%	5,77%	Siemens	10	1,05	3,5%
Carrefour	8	0,07%	3,03%	Carrefour	8	0,80	3,1%
UniCredito Italiano S	13	-18,00%	2,85%	Kering	10	1,15	1,7%
Total	10	-3,56%	4,81%	Sanofi-Aventis	10	0,78	4,2%
Intesa	11	-19,23%	9,05%	Safran	11	1,15	1,6%
Sap AG	8	3,98%	1,41%	Sap AG	9	0,77	1,4%
BNP Paribas	7	-9,14%	6,01%	L'Oreal	9	0,84	1,9%
Swatch Group	8	-1,54%	2,13%	Swatch Group	8	0,81	2,2%
Adidas AG	10	13,64%	1,46%	Adidas AG	12	0,79	1,5%
Total	100		3,88%	Total	100		2,29%

Sensibilidad a Mercado (Beta) **0,96**

Rentabilidad por dividendo ponderada por peso **2,3%**

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

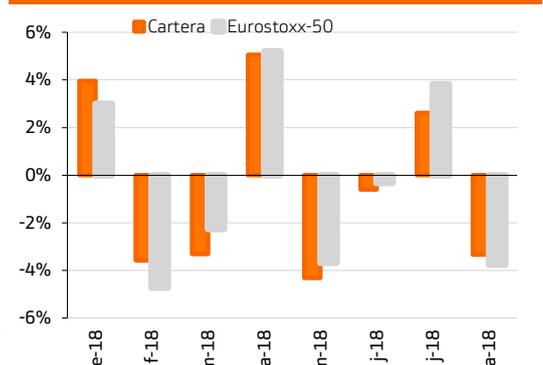
Evol. C.M. 20-EuroStoxx 50 (ene.'99/ago.'18)



CM 20 valores: Cambios agosto

Entran		Salen		Cambian Peso	
Amadeus	+6	Telefónica	-8	Sanofi	+2
Siemens	+8	Unicredito	-8	Kering	+2
L'Oreal	+5	BNP Paribas	-5	Nokia	+1
Philips	+3	Intesa	-5	Vinci	-2
				Santander	-2
				Total	-2
				ASML	-1
				Adidas	+2
		Airbus	+2	Safran	+2

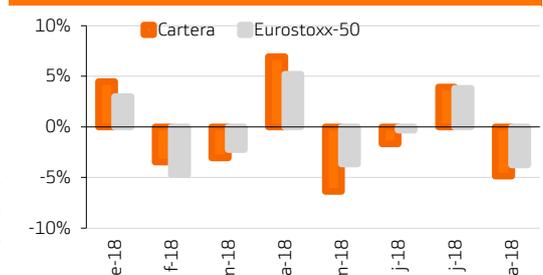
CM 20 vs E.Stoxx50 en 2018



CM 10 valores: Cambios agosto

Entran		Salen		Cambian Peso	
Siemens	+10	Telefónica	-12	SAP	+1
Kering	+10	Unicredito	-13	Adidas	+2
Sanofi	+10	Total	-10		
Safran	+11	Intesa	-11		
L'Oreal	+9	BNP Paribas	-7		

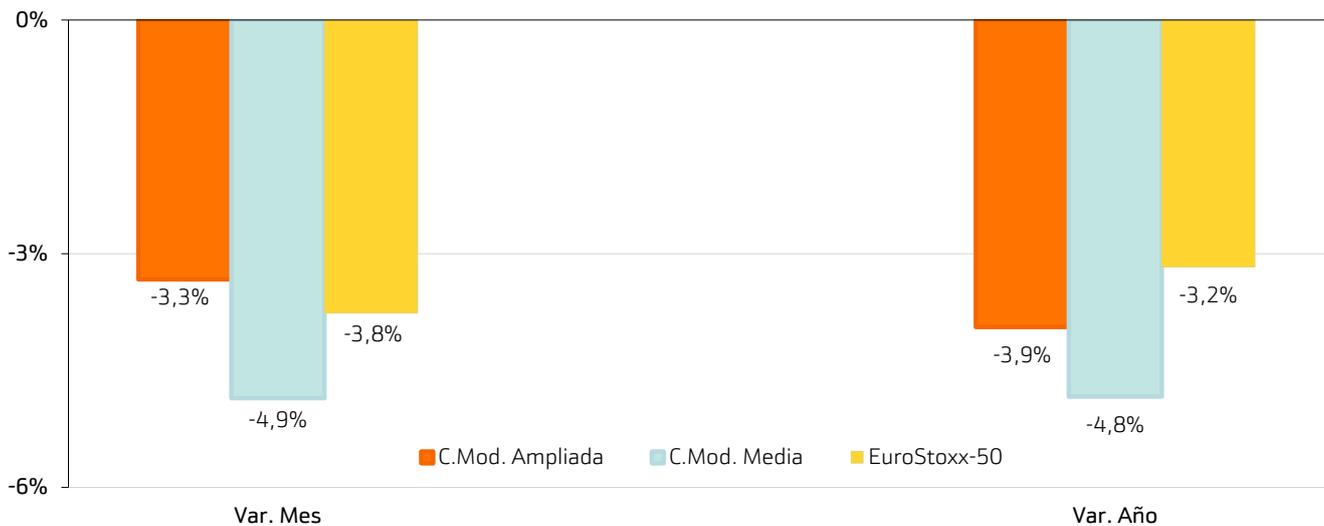
CM 10 vs E.Stoxx50 en 2018



Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Aránzazu Bueno Esther Gutierrez de la Torre Pilar Aranda Aránzazu Cortina Joao Pisco
 Jesús Amador Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco Elena Fernández-Trapiella Susana André (Support)

Evolución carteras modelo y EuroStoxx 50

Estrategia en las carteras modelo europeasEvolución reciente:

El mes de agosto, como preveíamos, no ha sido fácil para el mercado. La Cartera Ampliada logra batir al índice (-3,3% vs. -3,8% EuroStoxx 50), mientras que la Cartera Media queda rezagada (-4,9%). El buen comportamiento de la Cartera de 20 valores durante el mes de agosto permite que, en lo que va de año, remonte posiciones (YTD: -3,9% vs. -3,2% ES-50) y estreche el *gap* con el índice respecto al acumulado en julio. Así, el diferencial (Cartera 20 vs. ES-50) pasa a -77 p.b. en agosto desde -125 p.b. en julio). No sucede lo mismo con la Cartera de 10 valores que acumula una rentabilidad negativa de -4,4%.

Las carteras se han visto lastradas principalmente por las financieras. En contrapartida, tecnología, consumo no cíclico (sobre todo, lujo) y salud/farma, son los sectores que han contribuido positivamente.

Estrategia de inversión:

Durante este verano, como es habitual en temporada estival, el menor volumen de contratación ha elevado la volatilidad y la sensibilidad del mercado ante factores de incertidumbre como el proteccionismo, los problemas de algunos emergentes (Turquía, Argentina, Brasil, Sudáfrica...) y la política en Europa. Estos factores han enturbiado el buen fondo generado por una satisfactoria temporada de resultados empresariales y la solidez de los fundamentales (sobre todo, de la economía americana). En definitiva, el entorno ha dado mayor soporte a los activos refugio, volviendo al modo "risk-off" y penalizando a las bolsas. Este escenario con mayores dificultades, no sólo supone un obstáculo para nuevos ascensos en renta variable, sino que ha derivado en un desacoplamiento de las bolsas europeas (rezagadas) frente a la americana.

Los principales cambios para el mes de septiembre son los siguientes:

- (i) Reducimos peso en financieras (salen Unicredito, BNP Paribas e Intesa).
- (ii) Telefónica abandona las carteras por su exposición a emergentes (Latam, principalmente)
- (iii) Aumentamos riesgo en tecnología (entran Amadeus, Siemens y Philips) y en consumo/lujo (entra L'Oreal).

Selección de Acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Sanofi-Aventis	Excelente comportamiento del valor en los últimos meses, en línea con el sector. La compañía, poco a poco, recupera momentum con un comportamiento en el año del +2% y una atractiva rentabilidad por dividendo (4%). Pensamos que el pipeline de productos junto a la cartera actual de medicamentos darán soporte a la cotización. Cotiza a múltiplos atractivos muy inferiores a su media histórica (PER'18 13,40x y PER'19 de 12,55x) y EV/Ebitda de 10,9x. Rentabilidad por dividendo 2018: Los resultados de 2T18 destacaron positivamente por la evolución de ingresos y márgenes. El liderazgo en reservas aéreas a través de agencia se mantiene (43,5% de cuota de mercado). La compra de TravelClick es positiva ya que encaja con la estrategia de crecimiento en Tecnología para el sector hotelero, es una operación relativa (+2,6% en BPA) y el aumento del endeudamiento es asumible (ratio Deuda Neta / Ebitda 2018e en el rango 1,0x / 1,5x).
Amadeus	Excelente evolución de los resultados en 2T con un crecimiento en ventas comparables de +31,7%. Destacan las de Gucci +42,4%. El valor cotiza a múltiplos atractivos: PER'19 de 18,7x y EV/Ebitda de 12,7x. A su vez, cuenta con un balance muy saneado: DN/Ebitda'19 de 0,04x.
Kering	Con el lanzamiento previsto de nuevos productos, el panorama para 2018 es favorable. La mejora del consumo privado y de la confianza de los consumidores soportan un escenario de recuperación en ventas en las dos principales divisiones de la compañía (joyería y productos electrónicos).
Swatch	Hemos introducido Siemens en la cartera. La compañía anunció una simplificación de su estructura organizativa, coincidiendo con la publicación de los resultados del 3T18, que entrará en vigor el próximo 1 de octubre. La reducción de cinco a tres de sus áreas operativas busca mejorar la estructura del grupo y ganar eficiencia frente a tamaño.
Siemens	Los resultados del 2T18 superaron las expectativas y SAP ha elevado los extremos inferiores de sus rangos estimados de ingresos y resultado operativo para 2018, de forma que su nuevo <i>guidance</i> de ingresos se sitúa en el rango 24.975 M€ / 25.300 M€ frente a 24.800 M€ / 25.300 M€ previsto anteriormente. La contratación de su <i>software</i> crece +29%.
Sap AG	Tras superar expectativas en 2T18, la compañía espera obtener en 3T18 unos ingresos en el rango 2.700 M€ / 2.800 M€ frente a 2.720 M€ estimado, con un margen bruto en el rango 47% / 48% frente a 44,9% estimado.
ASML	Presentó buenos resultados en 1T18, con un incremento de ingresos de +4,9% y un aumento de la cartera de proyectos de +5% en los últimos 12 meses. La adquisición de aeropuertos de Belfast, Estocolmo y Orlando reforzará el crecimiento de este negocio (+11% en pasajeros en 1T18) y ayudará a que la compañía cumpla sus objetivos de 2018 a pesar del impacto negativo de las huelgas en el mercado doméstico en 2T18.
Vinci	Encadena ya 5T con crecimientos positivos. El crecimiento es más moderado en los productos de consumo masivo, pero los productos premium, como la marca Lancome o Yves Saint Laurent, ganan cuota de mercado y está entrando en nuevos mercados. El mercado de cosméticos crece sostenidamente en todos los rangos de edad y con una cartera de productos y marcas muy diversificada, L'Oreal está capturando ese crecimiento con márgenes crecientes.
L'Oreal	Las cifras 1S'18 batieron expectativas, con Ingresos Totales, Margen Neto y BNA creciendo a doble dígito en términos constantes. Aunque el contexto del negocio es complejo debido a la depreciación de las divisas de las economías emergentes y a los reducidos tipos de interés en las desarrolladas, estimamos que aumentará su BNA aprox. +26% y su Mg. Neto +3,0% este año. Las elecciones en Brasil (7 Oct.) representan una incertidumbre que tendremos muy en cuenta en la siguiente revisión de Carteras.
Santander	Plan estratégico hasta 2021 muy positivo en lo relacionado a producción (E&P) de hidrocarburos: +5%. El mayor crecimiento del sector. Cotiza a ratios atractivos (PVC'18e de 1,37x y PER'18e de 12,3x) con un reducido apalancamiento: DFN/Ebitda 0,63x (vs 0,95 anterior) y DN/FF.PP de 0,17x (vs 0,22x anterior). En los resultados del 2T'18, comunicó el segundo dividendo a cuenta de 2018: 0,64€/acc. (+3,2%). DPA'18e: 2,56€/acc. (+3,2%).
Total	Los resultados del 1S18 mostraron un crecimiento orgánico del EBITA ajustado del +11%. La compañía revisó al alza su objetivo de crecimiento orgánico de EBITA para el ejercicio completo al rango 7%/9% desde el +4/7% anterior y las ventas orgánicas al rango del +5%/6%, frente al +3%/5% inicial.
Schneider Electric	Incluimos el valor en cartera. El mercado está valorado muy favorablemente (cotización YTD +20,3%) su condición de empresa tecnología/salud. Cotiza a múltiplos atractivos: PER'19 20x EV/Ebitda 11,5x, ratios de rentabilidad (RO19 de 13,7x) muy elevados así como un bajo apalancamiento. (DN/Ebitda'19 de 0,84x).
Philips	El negocio típico evoluciona positivamente con aumentos en el margen de intereses y comisiones mientras continúa el descenso en el coste del riesgo: la Tasa de Morosidad se redujo en junio hasta 1,1% vs 1,2% marzo vs 1,4% dic. Su ROE alcanza nada menos que 13,5%, de manera que es uno de nuestros nombres financieros favoritos en Europa.
ABN	Los resultados de 1S18 muestran la solidez de la compañía, con crecimiento de +28% en el resultado operativo, +41% en el BNA y +21% en el flujo de caja operativo. Buen comportamiento en todas las áreas geográficas.
LVMH	La compañía es líder en redes de telefonía móvil 4G con una cuota de mercado del 33%, una posición ventajosa para beneficiarse de las inversiones en redes 5G en EE.UU, especialmente tras las posibles sanciones al competidor chino ZTE en EE.UU. Recuperando <i>momentum</i> a la espera de la reactivación de las inversiones en próximos trimestres.
Nokia	Mantenemos buenas perspectivas para el valor en vista de su constante ganancia de cuota de mercado, la solidez de sus márgenes operativos y presencia global. Además, ha anunciado un programa de recompra de acciones de 3.000M€.
Adidas	Safran está especializada en tecnología de defensa, equipamiento aeronáutico y seguridad. El momentum por el que atraviesa la compañía es muy satisfactorio. A nivel de valoración (i) cotiza a múltiplos razonables: PER'18 de 24x y PER'19 de 20x. (ii) No tiene problemas de balance: DN/Ebitda'18 de 0,9x y para 2019 de 0,8x y (iii) sus ratios de rentabilidad son muy altos: ROE'18e = 17,7%, superando el 20% en 2019.
Safran	Tras un comienzo de año complicado por los retrasos en la entrega de los motores del A320neo, la compañía mantiene sus objetivos anuales: espera realizar en torno a 800 entregas de aviones comerciales y una generación de caja similar a la de 2017. Hemos elevado ligeramente su peso en la cartera.
Airbus	Los resultados del 1S 18 podrían indicar un punto de inflexión. Destacaríamos: (i) Freno en caída en ventas en Francia: -1,0% en 2T vs -2,3% 1T18; (ii) Reducción de 3% en inventarios; (iii) Cierre de tiendas en pérdidas compradas a DIA en Francia (iv) Negociaciones con Tencent para que el grupo tecnológico chino entre en el accionariado de Carrefour China.
Carrefour	