



FONVALCEM F.I.
FÓRMULA KAU
Rating Morningstar ★★★

ANDBANK /
Private Bankers

“Money is always there but the pocket change”
Gertrude Stein

Primeras medidas de Trump en un entorno de crecimiento. Fonvalcem nuevamente entre los mejores fondos europeos.

Las bolsas mundiales tuvieron un mes de febrero plano dentro de un marco de recuperación económica, retorno de la inflación y expectación ante las primeras medidas de la administración Trump.

Con estos datos el Eurostoxx mantiene el tono positivo en el año subiendo un 0,6% mientras el Nasdaq y el SP 500 son los índices con mejor comportamiento en este 2017.

	Last	1 Day	5 Days	1M	12 M	2017	P/E'17e	DY'17e
France CAC 40	4845.18	0.0%	-0.4%	0.1%	12.3%	-0.4%	14.2	3.5
Germany DAX	11822.67	0.2%	0.0%	0.1%	24.3%	3.0%	13.2	2.8
Euro STOXX 50	3309.3	0.2%	-0.1%	0.2%	13.0%	0.6%	14.3	3.6
Spain IBEX 35	9464.3	0.1%	-0.7%	-0.4%	13.4%	1.2%	13.6	4.0
DJ Industrial A	20837.44	0.1%	1.0%	3.7%	25.2%	5.4%	17.3	2.5
NASDAQ Comp I	5861.898	0.3%	0.4%	3.6%	27.7%	8.9%	22.3	1.1
Japan Nikkei 225*	19107.47	-0.9%	-0.7%	-1.8%	18.0%	0.0%	17.1	1.8
FTSE 100 Fixed	7253	0.1%	-0.6%	1.0%	19.0%	1.5%	14.5	4.4
S&P 500 Index F.	2369.75	0.1%	0.8%	3.3%	21.6%	5.8%	18.2	2.0
STOXX Europe 600	369.52	-0.1%	-0.4%	0.9%	11.5%	2.2%	15.3	3.5

Source: Factset. * Last

En ese mismo período fonvalcem ha obtenido un 4,98% batiendo de nuevo a su índice de referencia y convirtiéndose en uno de los fondos españoles de renta variable con mayor rentabilidad.

En cuanto al entorno económico baste decir que en Europa los datos de PMI publicados en febrero indican que el ritmo de expansión económica mejoró intensamente hasta alcanzar su máximo en casi seis años a pesar de los retos políticos que afronta la eurozona este año y que seguro traerán volatilidad al mercado.

La creación de empleo fue la mayor observada en los últimos nueve años y medio, el crecimiento de las carteras de pedidos se ha acelerado y el optimismo entre las empresas ha aumentado, siendo todos ellos buenos augurios de que la recuperación posiblemente mantendrá su intenso ímpetu en los próximos meses.

Según la estimación “flash” precedente (basada en aproximadamente el 85% de las respuestas finales habituales), el índice PMI se situó en el nivel 56.0 en febrero. Esta lectura representa un alza frente a la de 54.4 registrada en enero y es la más alta desde abril de 2011.

En este entorno positivo para las bolsas solo cabe un “pero” que vino de la mano de los resultados empresariales que estuvieron en línea con el consenso demostrando que en términos de rentabilidad queda mucho que hacer en los grandes valores europeos.

En cuanto a España cabría destacar los resultados publicados por los blue chips españoles que fueron mejores de los esperado en casi todos los casos, aun así, los problemas que vienen arrastrando estas compañías no están ni de lejos solucionados y seguimos viendo problemas de exceso de deuda, márgenes a la baja, escasa rentabilidad de sus inversiones internacionales y excesivo peso de latinoamérica en sus cuentas dadas las incertidumbres que pesan sobre estas economías.

Lorenzo Serratosa y José Iván García / Asesores de FONVALCEM



FONVALCEM F.I.
FÓRMULA KAU
Rating Morningstar ★★★

ANDBANK /
Private Bankers

En Estados Unidos los datos de PMI no fueron tan buenos ya que el PMI industrial cayó al 54,3 cuando se esperaba un 55,4.

Los datos mixtos, sin embargo se vieron apoyados por una publicación de resultados en la que el 74% de las empresas publico mejor de lo esperado.

Las compañías americanas han conseguido en los últimos años, apoyadas por un mercado laboral con precios contenidos, una caída del precio de las materias primas y una flexibilidad y adaptabilidad que Europa no tiene, **augmentar sus márgenes hasta situarlos en máximos**, lo que se ha traducido en beneficios al alza a pesar de no estar apoyadas por un aumento de las ventas. Este punto será muy difícil de mejorar en el futuro e incluso de mantener en estos niveles, con lo que pensamos que el ciclo de mejora de márgenes en EEUU está concluido y veremos una reversión a la media en los próximos trimestres.

Este punto es totalmente opuesto en Europa donde las compañías tienen más dificultades para realizar reestructuraciones rápidas debido a las rigideces legislativas, con lo que tradicionalmente los cambios y adaptaciones se producen más lentamente. Sin embargo, el proceso está en marcha y mientras en EEUU no vemos posibilidades de mejora de márgenes y todo el crecimiento de resultados deberá basarse en aumento de ventas en Europa la reversión a la media augura buenos momentos para las compañías y las bolsas.

La vuelta a un mundo inflacionario que comienza a visualizarse apoyado por el alza en el precio de las materias primas y las políticas que Trump llevará a cabo, será el último paso para la normalización de la situación creada tras la crisis financiera y marcará el principio de la estabilización de los tipos en EEUU y Europa dejando de lado el protagonismo que los bancos centrales han tenido durante los últimos años en la política económica y los mercados. Aun así, este proceso será lento y tendrá diferentes velocidades en Europa y EEUU.

Quizá lo más destacable de esta vuelta a la inflación, que se acelerará en los próximos años, es que hace más necesaria si cabe la inversión en renta variable, una de las pocos lugares en los que podemos estar a salvo de este impuesto oculto que mermará el poder adquisitivo de muchos ahorradores en el futuro.

En este contexto la estrategia de Fonvalcem seguirá siendo la misma que hasta ahora, nuestro objetivo es batir a nuestro índice de referencia, tal y como venimos haciendo, invirtiendo en empresas con altos retornos, bien gestionadas, capaces de generar beneficios recurrentes y crecientes y compradas a buen precio.

Un ejemplo de este tipo de compañías en nuestra cartera es Groupe Guillin, una empresa familiar francesa, con un management impecable que la ha situado como Líder europeo en la fabricación y la comercialización de envases de plástico termoformado para la industria de la alimentación. Un gran negocio, sencillo de entender, con fuertes economías de escala (líder europeo con centros productivos en varios países), buen perfil financiero (deuda/EBTIDA menor a 1x), buena gestión de capital (compra oportunista de competidores más pequeños que le hacen ganar escala), y que cuenta con márgenes operativos y retornos muy por encima de sus competidores. Groupe Gyuillin cotiza a día de hoy a 13 veces EV/Ebit, un precio que nos parece tremendamente atractivo para una empresa que aumentó sus ventas mas de un 4% en términos anualizados mientras sus beneficios netos lo hicieron un 23,33% desde 31,39 m a 38,71m.

Nuestra entrada en esta empresa se produjo a 21,68 euros, hoy cotiza a 35,20.

Encontrar este tipo de oportunidades y crecer con ellas es nuestro trabajo, es lo que sabemos hacer y es lo que seguiremos haciendo en el futuro.

Lorenzo Serratosa y José Iván García / Asesores de FONVALCEM



FONVALCEM F.I.
FÓRMULA KAU
 Rating Morningstar ★★ ★

ANDBANK /
 Private Bankers

DATOS DEL FONDO

ISIN	ES0138930039
Gestora	Andbank Wealth Management SGIIC
Asesor	Kau markets EAFI
Depositario	Andbank
Auditor	Deloitte S.L.
Fecha constitución	28/06/1991
Divisa	Euro
País	España
Liquidez	Diaria
UCITS	Sí

ÍNDICE DE REFERENCIA

Eurostoxx50

FONVALCEM A

Comisión de gestión	0,5%
Inversión Mínima	200.000€

PATRIMONIO DEL FONDO

Patrimonio del fondo 10.932.435,74

VOLATILIDAD

1 año	9,42%
36 meses	10,52%
60 meses	9,52%

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Fonvalcem F. I. busca la alta rentabilidad a largo plazo que ofrece la inversión en valor utilizando para la selección de valores la Fórmula KAU. La fórmula KAU es una actualización de la fórmula mágica que creó Joel Greenblatt y consigue basándose en diversos ratios cuantitativos, comprar buenos negocios a buenos precios.

RATIOS MEDIOS FÓRMULA KAU 5 PRIMERAS POSICIONES

Retornos medios sobre el capital empleado	22,15%
DEUDA/EBITDA	0,96
EV/EBIT	12,79

MAYORES POSICIONES

Bonos del Estado	4,50%
Accs. Dialog Semiconductor INC	4,79%
Accs. Burelle SA	4,78%
Accs. Washtec AG	4,66%
Accs. MGI Coutier	4,55%
Accs. Brembo SpA	4,28%
Accs. Groupe Guillin	4,26%
Accs. KPS AG	4,02%
Accs. Synergie SA	3,89%
Accs. Corticeira Amorim SA	3,70%

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

Crecimiento de 10.000 (EUR)



Categoría: RV Zona Euro Cap. Mediana
 Índice: MSCI EMU NR EUR

RENTABILIDAD ANUAL MEDIA

	1 año	3 años	5 años	FÓRMULA KAU 2017
Rentabilidad %	+27,26%	+6,36%	+9,06%	+4,98%

Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición, venta o cualquier tipo de transacción con las participaciones del Fondo. Ninguna información contenida en él debe interpretarse como asesoramiento o consejo. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Todos los datos contenidos en este informe están elaborados con exactitud, salvo error u omisión tipográficos.