

Carta anual a inversores: *Intermoney Variable Euro*

¿Qué ha sucedido en el año 2015?:

Podíamos responder que **prácticamente de todo**. El año que dejamos ha sido especialmente complicado, marcado por la consecución de numerosos eventos de diferente índole que han impactado en los mercados financieros en general y en las bolsas en particular. Entrando en detalle, entre los hechos más destacados: la crisis geopolítica entre Rusia y Ucrania, el accidente aéreo suicida (*Germanwings*) en los Alpes franceses, los ataques terroristas del *Daesh* en París, la brutal caída de los precios de las materias primas por la desaceleración de China, la crisis política en el seno de la Eurozona provocada por Grecia y las decisiones de política monetaria a nivel mundial. Por supuesto, me he quedado en el tintero varios asuntos locales de relieve como es la amenaza secesionista y la inestabilidad política central.

Ante esta riqueza de “cisnes negros”, **los movimientos de las bolsas a nivel mundial durante el año han sido especialmente abruptos**, destacando la elevada volatilidad existente en el muy corto plazo.

Entrando en detalle, por el lado negativo, destacan dos hechos correlacionados, **la desaceleración del crecimiento en China y la brutal caída del precio de las materias primas**. China se encuentra en una fase clave dentro de su evolución natural de economía emergente a economía desarrollada, tras registrar crecimientos de doble dígito durante veinte años que no pueden ser infinitos. Hay que ser conscientes que lo que ha conseguido hacer China en un cuarto de siglo no lo ha conseguido ningún país en la historia. ¿En qué fase se encuentra?: **En plena transformación del modelo de crecimiento económico, migrando desde el sector secundario o industrial al sector terciario o servicios**. ¿Qué consecuencias trae esta migración?: **El cierre de muchas compañías industriales poco eficientes que no pueden sobrevivir en una economía moderna y global**. Por tanto, **consecuencias dolorosas en el corto plazo, pero necesarias para la estabilización social en el medio-largo plazo**. ¿Quién absorbe esta mano de obra sobrante?: El sector servicios que se encuentra en pleno desarrollo, tras el espectacular incremento de la renta per cápita.

En definitiva, **decir que China está en crisis o depresión es imprudente**. La realidad apunta a que el sector servicios tomará el relevo del crecimiento y que las tasas futuras se moderaran hasta estabilizarse en niveles sanos y creíbles en torno al 4%-5%. **Este hecho es una gran noticia para las compañías de occidente, ya que se beneficiaran de la incorporación de cientos de millones de chinos al consumo como clientes potenciales**.

Las bolsas que han sufrido un fuerte revés el pasado año han sido en términos generales las de países con economías dependientes de recursos naturales, es decir, en general las latinoamericanas, destacando, Brasil (*Bovespa*: -10,69%). A su vez, para cerrar el círculo vicioso, otro factor exógeno que afecta de manera directa a dichas economías es la apreciación del dólar motivada por la subida de tipos de la Reserva Federal.

Por el lado positivo, destacamos las economías de occidente: **la consolidación de la recuperación económica en EEUU era confirmada por la propia Reserva Federal** al implementar la primera subida de tipos en siete años. Las bolsas americanas cerraron el año ligeramente en positivo (*S&P 500*: 1,40%, *Dow Jones 30*: 0,14%), marcando nuevos máximos históricos durante el año.

La recuperación económica en la Eurozona va por buen camino, poniendo en valor las reformas estructurales implementadas para corregir los desequilibrios económicos, especialmente en los países periféricos. A su vez, se ha visto beneficiada por los vientos de cola generados por la política monetaria expansiva del BCE, el precio de las materias primas y la depreciación del euro. Las bolsas europeas se han comportado en términos generales bien.

¿Escenario para el próximo año?:

Tratar de adivinar el futuro es ocioso, más si cabe con la cantidad de eventos impredecibles que pueden suceder en un año, tal y como ha ocurrido en el pasado año 2015. Por si esto fuera poco, hay que añadir al cóctel otro ingrediente fundamental, las impredecibles decisiones políticas.

Por tanto, más allá de realizar predicciones, en un ejercicio de realidad paso a comentar los hechos que tendrán influencia en los mercados financieros.

El escenario para el próximo año en la Eurozona no cambia mucho respecto al año anterior. **La política monetaria expansiva del BCE va a seguir marcando la pauta y dirección en los mercados financieros**, empujando a los ahorradores a tomar más riesgo para conseguir rentabilidades positivas en un entorno de tipos de interés en mínimos históricos. Por tanto, **los inversores se deben acostumbrar a convivir con volatilidades cortoplacistas elevadas generadas por el exceso de liquidez existente en el sistema.**

¿Qué consecuencias ha tenido y tiene para las empresas europeas la política monetaria actual?:

- a) Divisa: **El euro continuará siendo presionado a la baja en sus cruces frente a las divisas core (dólar, libra, franco suiza)**, otorgando competitividad a las empresas con una clara vocación exportadora.
- b) Acceso y coste de financiación: **Un gran número de empresas han podido aprovechar la ventana de liquidez existente y los tipos de interés actuales para llevar a cabo operaciones de flexibilidad financiera** (alargar plazos a menor coste) y acceso a mercado de capitales.

A su vez, **el margen de maniobra actual del que disponen los gobiernos de la Eurozona, especialmente los países periféricos, es muy estrecho o inexistente.** Desde Bruselas se marca la hoja de ruta a implementar en materia de política económica fiscal, siendo monitorizada de forma exhaustiva por la Comisión Europea. Por tanto, a pesar de la incertidumbre que generan los partidos políticos que gobiernen o puedan gobernar con sesgo pro-gasto público, su margen de decisión es extremadamente limitado. Grecia es el ejemplo.

La economía americana ha tomado velocidad de crucero por lo que **es razonable que asistamos a nuevas subidas de tipos** dentro del proceso de normalización de la política monetaria expansiva actual. Por tanto, la fortaleza del dólar continuará presente.

En cuanto a China, tal y como he comentado en párrafos anteriores, **nos tenemos que acostumbrar a digerir un ritmo de crecimiento menor, liderado por un sector manufacturero obligado a sanearse** en un proceso natural de modernización de la economía.

En cuanto a las economías latinoamericanas, su evolución en gran medida vendrá ligada a la evolución del precio de las materias primas. ¿Habrà rebote este año?: Nadie lo sabe, **lo que es evidente es que no es un problema de demanda, que ha continuado creciendo y es elástica, sino de sobreoferta**. Es razonable pensar que la sobrecapacidad en cualquier sector se corrige de forma inexorable vía racionalización de recursos, desmantelando las ineficiencias. En relación al petróleo, contiene un componente geoestratégico y de estabilización social, por lo que no hay que descartar presiones políticas para retocar de forma artificial el ritmo de producción. En definitiva, **dentro del clima de incertidumbre total, el suelo nos lo ofrece el coste marginal de producción**, cuya estimación aproximada para el petróleo es de 45\$-50\$ por barril aproximadamente.

¿Cómo invertimos?:

Desde mi punto de vista es un año que sirve como ejemplo de manual para entender la importancia de diferenciar entre especulación e inversión. Tal y como he comentado en múltiples ocasiones, **nosotros somos inversores**, es decir, **cuando tomamos una decisión de inversión para participar en el capital de una compañía concreta, lo hacemos manteniendo un horizonte temporal de medio-largo plazo**. ¿Por qué?: por dos razones bien diferenciadas

- (a) **Psicológica**: En el corto plazo, ningún inversor es capaz de conocer o predecir que movimientos se van a producir en las bolsas, ya que éstas en dicho espacio de tiempo se comportan de forma irracional, alimentadas e influenciadas por el ruido externo (noticias sesgadas, opiniones interesadas difundidas por “gurús” o medios “especializados”) que hace que el señor mercado cambie de estado de ánimo de forma muy rápida, pasando del optimismo al pesimismo en cuestión de horas. Por tanto, **este comportamiento bipolar del mercado hace que el componente psicológico en mercados financieros sea fundamental**. Como inversores, es clave reunir una serie de habilidades como la firmeza, el autocontrol y la paciencia que nos permita alejarnos del ruido externo para no caer, presa del pánico, en decisiones erróneas que conllevan a pérdidas irreparables.
- (b) **Técnica**: El inversor racional que invierte un capital para comprar acciones de una determinada compañía lo hace con una mentalidad empresarial. Para ello, es clave realizar un estudio y análisis del modelo de negocio de la compañía con el objetivo puesto en identificar sus ventajas competitivas. Una vez realizado este “trabajo de campo”, **el inversor es conocedor de la calidad de los fundamentales que posee dicha compañía y procederá a realizar una valoración de sus activos calculando su capacidad de generación de caja y rentabilidad operativa sobre capital empleado (ROCE)**. Por último,

compara el precio de mercado actual y su propia valoración con el objetivo de identificar un descuento irracional que suponga una oportunidad de inversión. **En definitiva, si existe esta oportunidad tomará la decisión de invertir siendo consciente de que el tiempo juega a su favor, permitiendo al inversor beneficiarse de la creación de valor en el medio-largo plazo.**

Para terminar, **enfrentarse de forma correcta a situaciones de tensión y estrés generadas por la aparición de noticias y eventos extraordinarios requiere de habilidad psicológica y capacidad analítica para no caer en la tentación de tomar una decisión instintiva.** La manera correcta de actuar es pararse a razonar de forma fría y reflexiva ¿cómo afecta esta noticia o evento al modelo de negocio de la compañía?

En conclusión, **la explicación detallada en los párrafos anteriores sirve para describir la manera de trabajar y razonar nuestras inversiones.**

¿Cómo actuamos ante situaciones de máxima tensión?

En un ejercicio de transparencia, queremos citar y explicar dos ejemplos reales que han sucedido este año y que responden a la pregunta formulada.

1. **¿Qué ocurrió con Amadeus (2/06/2015)?**: *Lufthansa* decidió aplicar un recargo de 16€ por cada reserva realizada en un GDS, negocio *core* de Amadeus (75% de sus ventas y 60% de su beneficio operativo) con el objetivo de incentivar sus ventas vía canal directo (su propia página web y mostradores físicos de la compañía). Dicha decisión suponía un cambio radical en la estrategia comercial de *Lufthansa* que los inversores temieron que fuera copiado por otras aerolíneas. **La cotización cayó un -14,6% en cuatro días. Nosotros aprovechamos dicha caída para incrementar nuestra exposición a Amadeus.** ¿Por qué?: Porque en nuestra opinión no pensamos que ponga en riesgo las bondades del sistema de distribución global (*GDS*) de Amadeus que goza de una ventaja competitiva sostenible y única (**efecto networking**). **Dicha ventaja competitiva genera una barrera de entrada insalvable para nuevos competidores,** permitiendo la creación de un oligopolio en el que Amadeus es el líder mundial indiscutible con una cuota de mercado del 43%.

Por tanto, nuestro modo de actuar fue reflexionar de forma independiente si dicho evento coyuntural ponía en riesgo la ventaja competitiva de *Amadeus* y su modelo de negocio. Finalmente, el tiempo nos dio la razón y *Amadeus* recuperó toda la caída en los meses posteriores.

2. **“Escándalo Volkswagen” (18/09/2015)**: Siendo sincero, no hemos estado nunca invertidos en *Volkswagen*, no porque la compañía no cumpliera con nuestras exigencias, sino porque consideraba que existían alternativas de inversión mejores. Con esto quiero decir que ante **este tipo de engaños y estafas contables que realizan compañías con una buena reputación y fundamentales la comunidad inversora se encuentra totalmente indefensa.** Dicho esto, este episodio nos afectó de manera indirecta ya que sí que somos inversores de dos fabricantes de automóviles que son competidores directos de *Volkswagen*: *Renault* en el segmento de volumen y *Daimler* en el segmento premium. Por tanto, el día del anuncio del “escándalo Volkswagen”, el

castigo a todo el sector fue muy duro (-20% en dos días). ¿Qué hicimos?: Mantuvimos nuestra posición en dichas compañías, es decir, no hicimos nada más que esperar y ver. ¿Por qué?: **Porque no hubo ninguna confirmación oficial de que nuestras compañías implementaran las mismas prácticas para trucar las emisiones de dióxido de nitrógeno en los motores diésel.** Por tanto, la tesis de inversión permanecía intacta. No obstante, en caso contrario, siendo coherentes con nuestra estrategia de inversión, hubiéramos deseado toda la posición sin dudarlo ni un instante, ya que perderíamos totalmente el control de la inversión y sus consecuencias financieras serían impredecibles.

¿Qué ocurrió después?: Recuperación de todo lo perdido en los dos meses posteriores, incluso llegando a superar en el caso de Renault el precio de dicha fecha fatídica.

¿Comportamiento anual del fondo?

A pesar del año tan volátil y complejo que hemos vivido, **Intermoney Variable Euro ha registrado un retorno positivo anual de 13,52%**, superando a todos los índices de referencia europeos con dividendos: *Eurostoxx 50*: 8,26%, *CAC 40*: 13,46%, *Dax 30*: 10,02% e *Ibex35*: -3.40%. **Este buen comportamiento pone en valor nuestra estrategia de inversión basada en seleccionar compañías que cuentan con ventajas competitivas sostenibles** y que cumplen con una serie de requisitos que pasamos a detallar a continuación:

- a) **Sostenibilidad:** Modelos de negocio robustos y perdurables que cuente con elevadas barreras de entrada generadas por sus propias ventajas competitivas. A su vez, preferencia por un equipo directivo capaz y honesto.
- b) **Simplicidad:** Negocios fáciles de entender, tratando de evitar compañías de reciente creación.
- c) **Calidad de negocio:** Compañías que cuenten con balances saneados y generadoras de creación de valor ($ROCE > WACC$).

Por supuesto, la estrategia de inversión se completa comprando estas compañías a un precio inferior a su valor, calculado mediante nuestros propios métodos de valoración.

En definitiva se trata de encontrar compañías que reúnen dichas características y que cotizan con un descuento irracional debido a las siguientes situaciones:

- a) Compañías de un tamaño pequeño poco seguidas por la comunidad inversora (**Fluidra, Tarkett**).
- b) Compañías que cotizan en un país de origen y operan en países diferentes (**Acerinox, Grifols**).
- c) Holdings que cuentan con negocios heterogéneos (**Sonae**).
- d) Compañías con un *free float* estrecho debido a su estructura accionarial familiar (**Vocento**).

¿Inversiones destacadas este año?:

- 1. *Plastic Omnium*: Compañía francesa que opera en un nicho de mercado concreto dentro del subsector de componentes de automóviles: Proveedor de parachoques, aletas, portones, depósitos de combustible y SCR (sistema de reducción catalítica selectiva), cuya materia prima básica es el plástico.** Dentro de sus bondades, destacamos: Una cartera de clientes diversificada a nivel mundial (trabaja para la práctica totalidad de los fabricantes de automóviles), con un plan estratégico de crecimiento de negocio muy enfocado en mercados emergentes, especialmente en China (25% de la producción total de vehículos a nivel mundial). La ventaja competitiva de esta compañía es la gran inversión anual que realiza en tecnología, destina al año un 3% de sus ventas a inversión en i+d (€150 Mn) con el objetivo puesto en crear componentes de plástico más ligeros que reduzcan la contaminación (emisiones de CO₂), en línea con las exigencias de los gobiernos a nivel mundial. En términos de valoración, cotiza a un *PER (P/FCF)* de 10x y cuenta con un *ROCE* del 26%, lo que nos da una idea de la calidad del negocio de *Plastic Omnium* sustentada en una ventaja competitiva sostenible: ***Efecto Switch Cost***. A su vez, muestra una fortaleza financiera envidiable (Deuda neta/Ebitda= 0.5x), a pesar de tener un elevado *CAPEX* anual en i+d.
- 2. *Randstad*: Compañía holandesa que opera en el sector servicios, más concretamente es una de las *players* más importantes a nivel mundial del mundo de los recursos humanos,** ofreciendo una amplia gama de servicios a compañías de diferentes tamaños que operan en sectores heterogéneos. **La ventaja competitiva principal de la compañía es el efecto *Networking*, es decir, haber conseguido construir a lo largo de los años una importante red de contactos que tiene como objetivo poner en común a oferentes (compañías) como a demandantes (candidatos) para satisfacer las necesidades de capital humano de unos y los deseos de encontrar empleo de otros.** A su vez, ofrece servicios más complejos de consultoría y *outsourcing*, aplicando un software propio para ayudar a las grandes compañías a diseñar, planificar, seleccionar y reclutar el capital humano necesario para llevar a cabo una nueva línea de negocio o un proceso de reestructuración. Por tanto, **pensamos que cuenta con una ventaja competitiva sostenible en el tiempo que genera una fuerte barrera de entrada para nuevos competidores.** Pensamos que cuenta con unos drivers de crecimiento atractivo: Expansión a mercados emergentes, políticas laborales orientadas a la flexibilidad laboral y externalización del departamento de recursos humanos por parte de grandes compañías. En cuanto a sus fundamentales, cuenta con un **balance saneado (0.5x *DN/Ebitda*)** que le permite crecer y expandirse a nivel mundial vía operaciones corporativas. En términos de rentabilidad, **genera un *ROCE* del 15%**, con margen de mejora en términos operativos. En cuanto a la valoración, cotiza a un *PER (P/FCF)* de 12x que ofrece un potencial de revalorización atractivo.
- 3. *Tarkett*: Compañía francesa que opera en el sector de materiales de construcción, específicamente en suelos.** Entrando en detalle, **diseña, fabrica y comercializa suelos de diferentes materiales: madera, moqueta, vinilo y superficies deportivas** (césped artificial, parque para pistas polideportivas) tanto para hogares como para otro tipo de clientes (oficinas, hospitales, centros comerciales, aeropuertos, universidades, colegios). **Su principal ventaja competitiva radica en un activo intangible muy valioso que otorga a la compañía el poder de vender sus productos a unos precios superiores al resto de competidores: la marca.** En una industria, donde los clientes (constructores, aparejadores, arquitectos, contratistas) aprecian y buscan un material muy sensible que tenga las siguientes características: durabilidad, resistencia y calidad, ***Tarkett* cumple con esas**

exigencias, lo que le permite ser líder mundial en suelo de vinilo y superficies deportivas. En cuanto a drivers de crecimiento, destacamos la apertura de nuevos mercados emergentes, especialmente en Asia, así como el excelente *performance* de *su management* para ejecutar operaciones corporativas que generan valor para el accionista. Por tanto, **pensamos que ofrece un modelo de negocio robusto, reflejado en su gran capacidad de generación de caja y un ROCE (16%) que se sitúa por encima de sus competidores. En términos de valoración, estamos comprando a ratios muy atractivos (P/FCF: 10x) que nos ofrece un elevado margen de seguridad.**

- 4. Logista:** Compañía española cuasi monopolística en distribución de tabaco en España, Francia e Italia que cuenta con importantes ventajas competitivas: **Efecto Switch Cost:** Socio clave en la cadena de valor de las tabacaleras, aportándolas un servicio de valor añadido en todas las actividades relacionadas con el almacenaje, gestión de inventario y distribución de su producto. A su vez, proporciona un suministro eficiente de pedidos al minorista (estanquero, estaciones de servicio...), generando ahorro de inversión en capital circulante e información a tiempo real relacionada sobre las estadísticas de ventas de sus productos, ayudando a adecuar su oferta a los deseos de la demanda final. **Efecto Networking:** A pesar de no ser una empresa tecnológica, genera de forma inherente esta ventaja debido a la elevada capilaridad (130.000 puntos de suministro) que ofrece a tabacaleras y fabricantes de productos de conveniencia (caramelos, chocolate, etc), proporcionado a éstos una excelente oportunidad para comercializar de forma rápida y ágil nuevos productos o consolidar productos. Todas estas ventajas se traducen en una compañía de distribución muy rentable que trabaja con unos márgenes operativos elevados (22% Ebit vs. 5% *peer group*), con una gran capacidad de generación de caja (60% del *Ebitda*), bien gestionada y sin deuda. En cuanto al precio, pagamos (11X P/FCF), lo que supone un *Free cash flow yield* del 9,1%.
- 5. Andritz:** Compañía austriaca líder mundial de componentes de alta tecnología para los fabricantes de papel y cartón, fabricantes de automóviles y OEM, eléctricas. **¿Por qué hemos comprado esta compañía?:** Porque cuenta con dos grandes ventajas competitivas que le permite ofrecer una generación de valor en el tiempo a los accionistas. 1): **Ventaja en costes basada en operar en un nicho de mercado muy concreto, donde el propio tamaño del mercado junto con un claro componente de inversión en I+d generan unas barreras de entrada muy elevadas.** 2): **Efecto switch cost: Producir productos intermedios claves para la fabricación de un producto final de alto valor añadido a un coste muy competitivo. Este valor añadido aportado como proveedor crea una dependencia total del cliente, generando relaciones comerciales de muy larga duración. En definitiva, es una empresa industrial bien gestionada, saneada, con una gran capacidad de generación de caja que aporta de forma histórica una fuente constante de valor a los accionistas (ROCE: 15%).** La compra la hemos realizado a un precio muy atractivo (P/FCF: 12x y EV/CE: 1,3x), ofreciendo un excelente margen de seguridad.

¿Errores de inversión?:

Vocento: Compañía que mantenemos en cartera desde comienzos del año y que su comportamiento no está siendo el esperado. Empresa líder española de comunicación que posee cabeceras de referencia a nivel nacional: *ABC* y regional: *el Correo, el Diario Vasco, el Diario Montañés, el Norte de Castilla, La Verdad*, etc. A su vez, mantiene un acuerdo estratégico de larga duración (14 años de vida) con la emisora de radio *COPE, Cadena 100, Rock FM*.

¿En qué consiste?: *Vocento* alquila los postes radiofónicos a dichas emisora a cambio de un importe fijo anual y acuerdos de colaboración. **¿Qué le ocurre a *Vocento*?: Lleva un castigo anual del 21% y actualmente está cotizando por debajo del capital empleado ($EV/CE=0.95x$).** ¿Qué quiere decir esto?: Que el mercado valora el dinero invertido para poner en marcha (*Capex*) la empresa y su operativa diaria (*Working Capital*) por debajo de su coste real, es decir, **la compañía destruye valor y es mejor cerrarla.** ¿Es esto cierto?: Claramente no, ***Vocento* ha hecho sus deberes durante la crisis, haciendo un esfuerzo titánico en reducción de gastos operativos y ganando en eficiencia,** a la par que saneaba su balance, es decir, la reducción de grasa ya está hecha. Por el lado de los ingresos, **el mercado no está poniendo en valor la recuperación de la inversión publicitaria en España que crece a tasas de dígito alto *Offline* y doble dígito *Online*.** *Vocento* es un negocio clásico de apalancamiento operativo, donde la mejora de los ingresos tiene un efecto multiplicador en los márgenes operativos. Por tanto, y con los resultados de los nueve primeros meses del año en la mano, ***Vocento* genera valor (*ROCE: 10,5%*)** y cuenta con un importante potencial para continuar aumentándolo vía mejora de negocio. **Actualmente cotiza a un *PER (P/FCF)* de 10x con datos de 2015, es decir proyectando a dos años vista, estaríamos pagando 8X *Free cash flow*.** Para terminar, siendo prudente con la valoración y sin tener en cuenta un crédito fiscal valorado en €111Mn que puede hacer efectivo en los próximos años, ***Vocento* ofrece una oportunidad de valor interesante con un potencial de revalorización estimado del 45%,** por lo que hemos decidido aumentar nuestra posición en cartera a dicha compañía.

¿Qué podemos esperar del fondo para este año?:

Antes de aventurarse a dar cifras, hay que explicar que el fondo está gestionado siguiendo criterios de Retorno sobre capital empleado (*ROCE*). ¿Qué significa esto?: **La generación de valor esperada por la cartera del fondo para el año 2016 es una excelente referencia sobre la revalorización media anual del fondo.** ¿Cómo se obtiene y cuál es esa cifra?: Usando metodologías propias de valoración basadas en el *ROCE*. La cifra de generación de valor estimada para el año 2016 se encuentra en niveles en torno al 15%.

En definitiva, como puro selector de compañías, **la clave está en encontrar excelentes negocios que cuenten con ventajas competitivas sostenibles que nos permita beneficiarnos de la creación de valor en el tiempo vía composición de capital.** Por supuesto, **pagando por su capital empleado una cantidad razonablemente inferior a su valor real** obtenido mediante nuestra metodología propia basada en la creación de valor.

Sólo me queda desear un buen año a todos y comentar que a finales de enero está previsto que lancemos un grupo en la red social *Unience*, donde podrán seguir y consultar toda la información sobre los fondos de *Intermoney Gestión*.

Intermoney Variable Euro

DETALLES DEL FONDO

Sociedad gestora	Intermoney Gestión SGIIC, S.A
Sociedad depositaria	RBC
Forma jurídica	Fondo de Inversión, UCITS IV
Lugar de registro	España
Fecha constitución	31/05/2001
Cálculo del valor liquidativo	Diario
Comisión de gestión	1.50%
Núm Registro CNMV	69
Código ISIN	ES0155142039
Código Bloomberg	INTVAEU SM
Asset Class	Renta Variable Euro
Índice de referencia	100% Euro Stoxx 50
Dividendos	No reparte
Patrimonio	8,183,935.21 €
Valor liquidativo	134.687

Evolución Rentabilidad-Riesgo

	Rentabilidad			Volatilidad	
	Fondo	Índice	Diferencial	Fondo	Índice
a 1 día	-0.63%	-0.62%	-0.01%	-	-
a 1 semana	-0.50%	-0.52%	0.02%	-	-
a 3 meses	8.11%	5.38%	2.72%	14.07%	15.12%
a 6 meses	-0.91%	-4.58%	3.67%	16.38%	16.96%
a 12 meses	13.52%	3.85%	9.67%	16.00%	16.84%
YTD	13.52%	3.85%	9.67%	14.24%	15.74%
a 2 años	15.30%	5.10%	10.20%	20.36%	21.91%
a 3 años	40.05%	23.96%	16.09%	20.94%	22.47%
a 5 años	35.21%	15.00%	20.21%	25.94%	27.29%

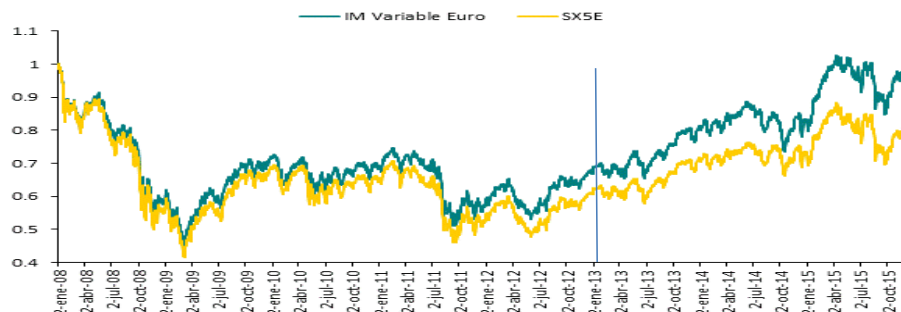
Información técnica

Ratio de Sharpe	2.17
Ratio de Treynor	0.44
Alpha Jensen	0.36
Tracking Error	5.27%
Ratio de Informació	2.48
Beta	0.90

Máximas posiciones Fondo

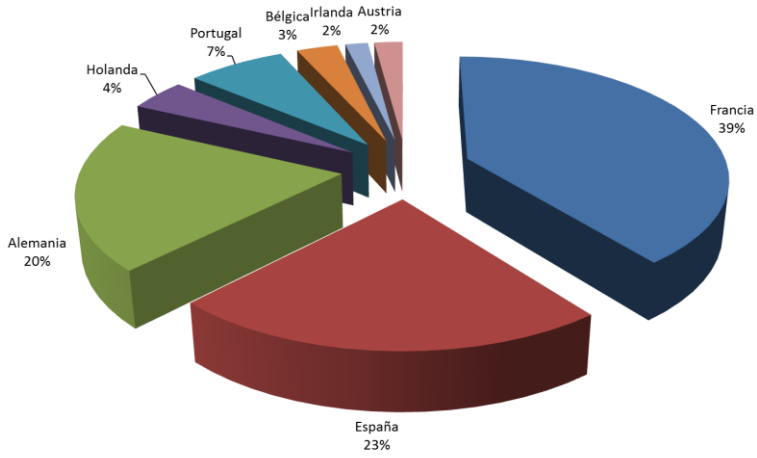
1	Futuro Eurostoxx 50	5.42%
2	Thales	3.03%
3	AXA	2.86%
4	AB Inveb	2.73%
5	Plastic Omnium	2.67%
6	Heidelbergcement	2.56%
7	SAP	2.52%
8	Vinci	2.44%
9	Sonae	2.39%
10	Carrefour	2.24%
11	Adidas	2.23%
12	CTT	2.23%
13	Hornbach Baumarkt	2.23%
14	Acerinox	2.20%
15	Publicis	2.17%
16	Safran	2.15%
17	Repsol	2.10%
18	Michelin	2.08%
19	Deutsche post	2.08%
20	Gas Natural	2.02%
21	Evonik	2.01%
22	Renault	2.00%
23	Valeo	1.94%
24	Lar Sociimi	1.93%
25	Andritz	1.87%
26	Amadeus	1.86%
27	Portucel	1.85%
28	Engie	1.84%
29	Alstom	1.76%
30	Daimler	1.74%
31	Schneider	1.68%
32	Fluidra	1.62%
33	Teleperformance	1.60%
34	Cap Gemini	1.52%
35	Smurfit Kappa	1.50%
36	Logista	1.49%
37	Tarkett	1.48%
38	Siemens	1.38%
39	Randstad	1.35%
40	BNP	1.33%
41	Philips	1.30%
42	Telefónica	1.29%
43	Caixabank	1.24%
44	ACS	1.21%
45	Deutsche bank	1.20%
46	ING	1.17%
47	applus	1.14%
48	Total	1.13%
49	Grifols (B)	1.10%
50	Sacyr	1.09%
51	vocento	1.08%
52	BBVA	1.04%

Evolución Fondo vs. Benchmark (Largo plazo)

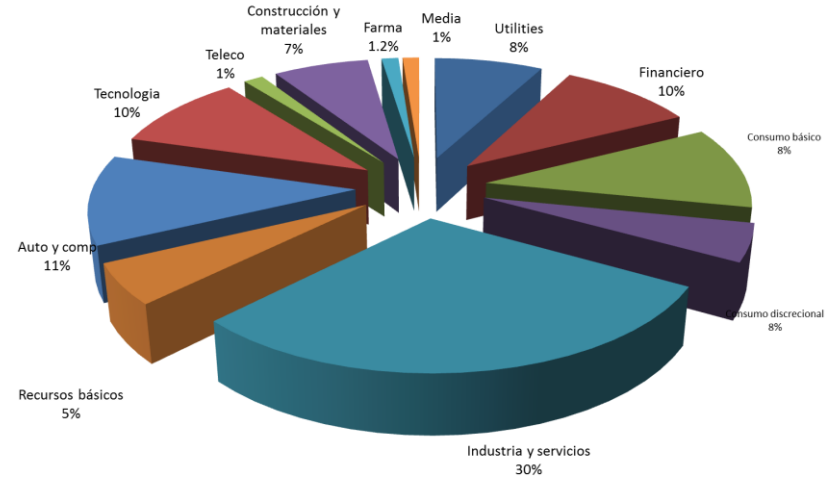


* 31 de diciembre del año 2012 entrada del nuevo gestor

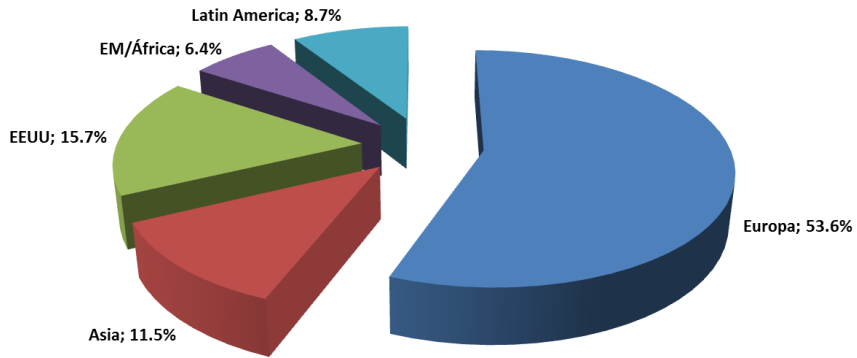
¿Dónde cotizan las compañías?



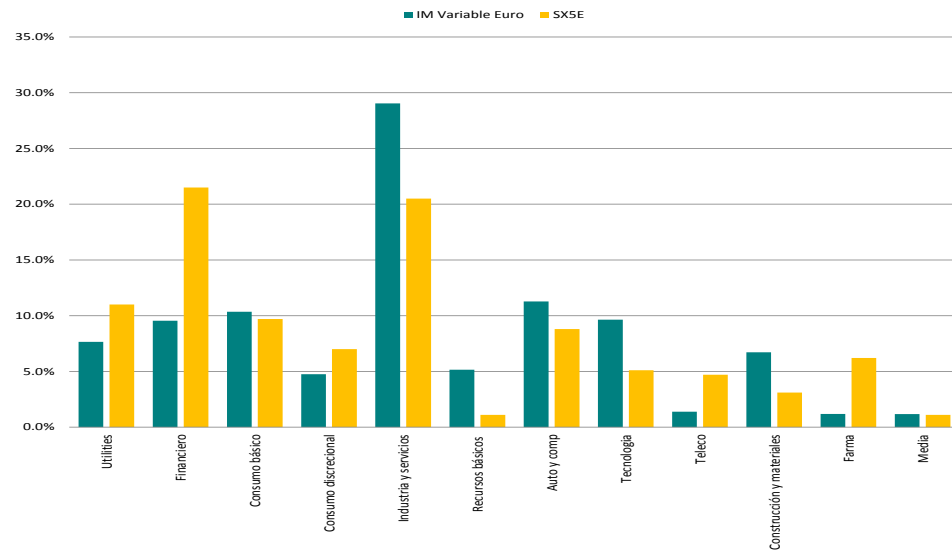
Distribución sectorial cartera



¿Dónde venden las compañías?



Distribución sectorial





**Príncipe de Vergara, 131, 3º planta.
28002 Madrid**

Tel.: + 34 91 432 64 00

Fax: + 34 91 432 64 51

email: iic@grupocimd.com

<http://www.grupocimd.com/intermoney-gestion-sgiic/>