

Comentario de mercado

En junio, la incertidumbre en torno a una ralentización del comercio mundial por el miedo a una guerra comercial sigue penalizando a los activos de riesgo, con caídas generalizadas en la mayoría de las bolsas europeas y emergentes.

Las recientes correcciones en bolsa están devolviendo las valoraciones a sus niveles de media histórica coincidiendo con unas expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales a nivel global muy positivas para este año y el siguiente.

En este contexto, el mercado español, representado por el IBEX 35 avanzó en el mes un 2,45%, gracias, principalmente al buen comportamiento del sector *utilities* y energía junto a la recuperación de Inditex, mientras que nuestra cartera de valores retrocedió un 1,51% (rentabilidades con dividendos).

En el mes de mayo se cobraron dividendos de Arcelormittal, Telefónica y Atresmedia.

Actualmente nuestra cartera, tras la corrección sufrida en el mes, arroja una TIR del 8,8% con una rentabilidad por dividendo de 5,6%, muy por encima del bono español a 10 años con una rentabilidad del 1,30%.

Los principales detractores del mes en cuanto a rentabilidad fueron Dia y Arcelormittal. i) Dia: sigue muy penalizada por las dudas con su estrategia que no está claro aún si apostará por recuperar los crecimientos *like for like* o mantener los márgenes. La fuerte competencia continuará (Mercadona) y hasta que no haya una visibilidad clara es posible que no mejore la cotización a pesar de las posibles expectativas a una OPA por parte de LetterOne. ii) Arcelormittal: creemos que el cumplimiento con los resultados será el principal catalizador y todo apunta, según el consenso de analistas del mercado, a que los resultados del 2T18 serán positivos. Por otro lado, la compañía está aprovechando la situación de mercado de los últimos años para hacer adquisiciones oportunistas que además de consolidar el sector, pueden generar valor a largo plazo para el accionista.

Por último, hemos aprovechado la corrección de los últimos meses del sector bancario para rotar la cartera e incluir tres de los principales bancos españoles: Banco Santander, Banco Sabadell y Caixabank.

Tabla 1: Ratios de cartera

Compañía	Crecimiento BPA		PER		P/VC		EV/EBITDAe	
	2018/2017	2019/2018	2018	2019	2018	2019	2018	2019
DIA	92,3%	4,4%	11,2x	10,6x	4,1x	3,7x	4,9x	4,80
ATRESMEDIA	0,6%	1,1%	12,6x	12,5x	3,8x	3,6x	9,8x	9,50
BANCO DE SABADELL	0,5%	21,5%	10,4x	8,6x	0,6x	0,6x	-	-
ARCELORMITTAL	7,9%	-4,9%	6,0x	5,8x	0,5x	0,5x	4,2x	3,70
BANCO SANTANDER	5,6%	8,4%	9,7x	8,6x	0,8x	0,7x	-	-
TELEFONICA	5,2%	2,1%	11,6x	11,4x	2,3x	2,2x	5,9x	5,70
CAIXABANK	24,7%	6,1%	10,1x	9,6x	0,9x	0,8x	-	-
ACERINOX	1,8%	6,4%	13,9x	13,0x	1,6x	1,5x	7,8x	7,40
ACCIONA	52,8%	7,0%	11,7x	10,9x	1,0x	1,0x	7,3x	7,40
ENAGAS	10,9%	-1,6%	11,9x	12,1x	2,0x	2,0x	9,7x	9,60

Fuente: Bloomberg, FT. 30/06/2018

Evolución de los valores en cartera

Año	Cartera recomendada con dividendos	IBEX-35 con dividendos	Dividendos Cartera recomendada
2012	10,50%	2,80%	7,00%
2013	30,34%	26,75%	5,33%
2014	6,15%	8,34%	5,35%
2015	-14,22%*	-3,34%	2,76%
2016	11,34%	2,57%	3,38%
2017	20,23%	10,91%	4,86%
2018 YTD	-2,14%	-2,26%	1,37%
Acumulado	71,80%	51,71%	34,08%

VALOR	REVALORIZACIÓN EN EL MES	REVALORIZACIÓN ACUMULADA EN 2018
Enagás	9,78%	4,90%
Dia	-14,29%	-42,02%
Atresmedia	-6,49%	-17,18%
Banco Santander	-0,17%	-0,17%
Acerinox	-1,56%	-4,79%
Arcelormittal	-9,33%	-7,38%
Acciona	9,72%	4,23%
Telefónica	-3,55%	-10,41%
Banco Sabadell	-0,17%	-0,17%
Caixabank	1,93%	1,93%

Movimientos en cartera

En el mes de Junio se realizaron los siguientes cambios.

ENTRADA	SALIDA
SABADELL	EUSKALTEL
SANTANDER	LOGISTA
CAIXABANK	FERROVIAL

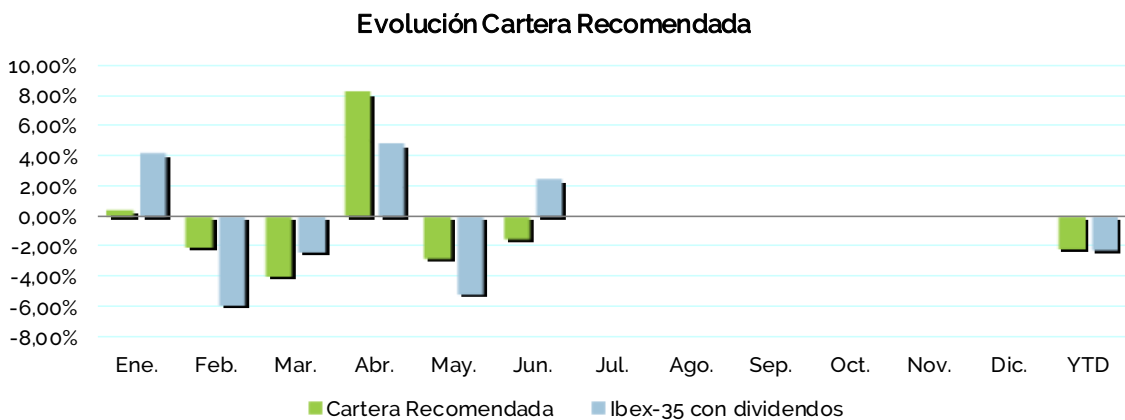
Rentabilidad por dividendo

La rentabilidad por dividendo esperada anualizada de la cartera para los próximos 3 años a cierre de mes es del **5,56%**.

Comparativa de rentabilidades

jun.-17	Mes	Año 2017
Cartera Recomendada (sin dividendos)	-2,13%	-3,51%
Dividendos Cartera	0,62%	1,37%
<b>Cartera Recomendada</b>	<b>-1,51%</b>	<b>-2,14%</b>
Ibex- 35 (sin dividendos)	1,66%	-4,53%
Dividendos Ibex-35	0,79%	2,26%
<b>Ibex-35 con dividendos</b>	<b>2,45%</b>	<b>-2,26%</b>

Gráfico: Evolución rentabilidad Cartera Recomendada vs Ibex-35 con dividendos:



Desglose sectorial

