

Comentario de mercado

El mes de septiembre cierra con resultados dispares para las principales bolsas mundiales. En el contexto de volatilidad que venimos experimentando en meses anteriores, septiembre ha sido un mes relativamente tranquilo. **Las negociaciones comerciales continúan centrando la atención del mercado:** por un lado, la Administración Trump ha anunciado la imposición de aranceles sobre otros \$200bn adicionales de importaciones chinas; aunque por otro, Canadá finalmente ha aceptado unirse al acuerdo de EEUU con Méjico para renovar el NAFTA. Mientras, **en Europa el principal foco de riesgo continúa siendo Italia** y las políticas del nuevo gobierno de corte populista formado Liga Norte y Movimiento 5 Estrellas.

En el caso de **España**, todos los indicadores económicos y de actividad apuntan a una ralentización progresiva de la economía hacia niveles de crecimiento más moderados, del entorno del 2%. Además, habrá que seguir con especial atención de la política fiscal que pretende implementar el Gobierno de Pedro Sánchez, con subidas del tramo estatal del IRPF, Sociedades y la creación de dos nuevos impuestos: uno sobre las transacciones financieras (Tasa Tobin) y otro sobre los servicios digitales.

En este contexto, el mercado español, representado por el **IBEX 35**, **obtuvo una rentabilidad de -0,09%** en el mes, mientras que **nuestra cartera de valores retrocedió un 0,41%** (rentabilidades con dividendos).

En el mes de septiembre se ha cobrado un dividendo en efectivo de **Prosegur Cash** (0,01€/título).

Actualmente, nuestra cartera recomendada, tras las últimas correcciones de mercado sufridas, aumenta el potencial de revalorización y arroja actualmente una **TIR del 9,67% con una rentabilidad por dividendo de 6,16%**, muy por encima de la rentabilidad del 1,50% que ofrece el bono español a 10 años. **El potencial actual de la cartera es de los más elevados de los últimos 3 años de mercado.**

Los principales detractores de la estrategia en lo que llevamos de año continúan siendo DIA y Atresmedia. En el caso de **DIA**, tras los cambios en el equipo directivo, los principales accionistas continúan confiando y ampliando su participación. Letterone, principal accionista, aumentó su participación hasta el 29% (15% participación directa y 14% mediante opciones de compra), a lo que se suman las compras de Goldman Sachs y Norges, que incrementan su participación hasta el 15,79% y el 5,28% respectivamente. En cuanto a la mala evolución de **Atresmedia** en lo que llevamos de año, se debe a diversos factores que afectan al sector media en su conjunto: i) debilidad y volatilidad del mercado publicitario ii) miedo a la disrupción de Netflix y otras plataformas de pago. Aunque de momento, hay pocas evidencias de que vaya a cambiar la posición dominante de la que disfruta Atresmedia en el mercado español. La cuota de mercado de la televisión de pago se mantiene en niveles bajos (4,9% en el 1T18), con bajo crecimiento durante los últimos años (desde 3,2% en 2014), teniendo en cuenta además de la llegada al mercado español de Netflix en 2015.

Por último, otra noticia relevante a destacar ha sido la venta de la participación que **Caixabank** mantenía históricamente en la petrolera **Repsol** (en torno al 9%). El banco asumirá unas pérdidas de 450M€ que imputará a las cuentas del 3T18.

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	-4,23%	-3,94%	2,82%
Acumulado	68,12%	49,11%	35,99%

VALOR	REVALORIZACIÓN EN EL MES	REVALORIZACIÓN ACUMULADA EN 2018
Enagás	-2,92%	-2,60%
Dia	-2,15%	-53,52%
Atresmedia	-13,01%	-38,51%
Banco Santander	1,11%	-5,75%
Mapfre	6,42%	0,48%
Arcelormittal	3,36%	-1,24%
Prosegur Cash	-5,03%	-5,03%
Telefónica	-2,42%	-16,09%
Banco Sabadell	1,29%	-6,88%
Caixabank	1,99%	8,31%

Movimientos en cartera

En el mes de septiembre se realizó el siguiente movimiento:

ENTRADA	SALIDA
PROSEGUR CASH	ACCIONA

Rentabilidad por dividendo

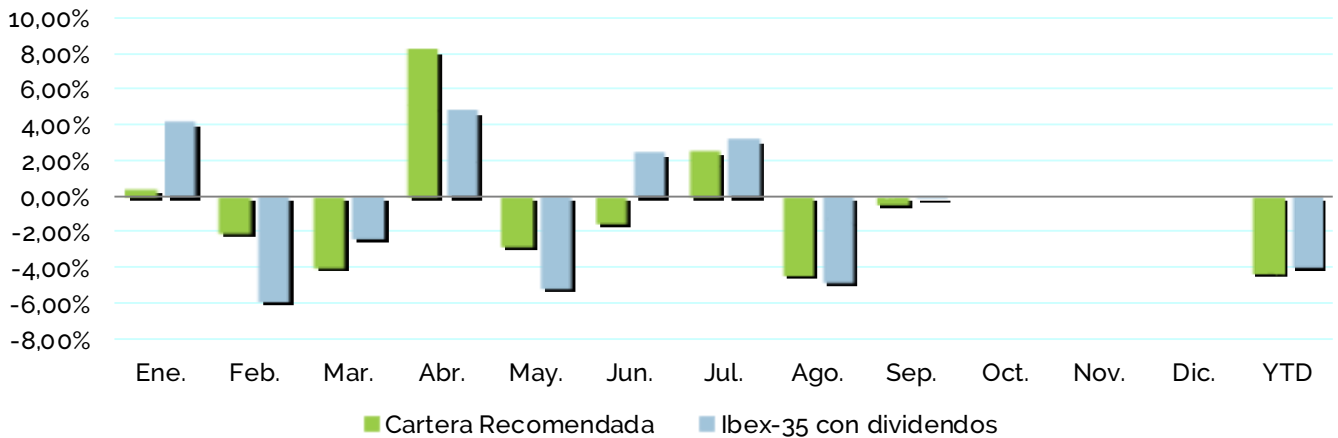
La rentabilidad por dividendo esperada anualizada de la cartera para los próximos 3 años a cierre de mes es del **6,16%**.

Comparativa de rentabilidades

sep.-18	Mes	Año 2018
Cartera Recomendada (sin dividendos)	-0,49%	-7,05%
Dividendos Cartera	0,08%	2,82%
Cartera Recomendada	-0,41%	-4,23%
Ibex- 35 (sin dividendos)	-0,11%	-6,84%
Dividendos Ibex-35	0,01%	2,90%
Ibex-35 con dividendos	-0,09%	-3,94%

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

Evolución Cartera Recomendada



Desglose sectorial

