

MG LIERDE PLAN DE PENSIONES BOLSA

DESCRIPCIÓN

CARACTERÍSTICAS DEL PLAN DE PENSIONES

MG LIERDE PP BOLSA	
NOMBRE DEL PLAN	MG LIERDE PLAN DE PENSIONES BOLSA
CÓDIGO REGISTRO DGSFP	N2666
FECHA DE CONSTITUCIÓN	26 DE JULIO DE 2002
COMISIÓN DE GESTIÓN	1,50% SOBRE PATRIMONIO
COMISIÓN DE DEPOSITARIA	0,10% SOBRE PATRIMONIO
MODALIDAD DEL PLAN	INDIVIDUAL Y DE APORTACIÓN DEFINIDA
INTEGRADO EN EL FONDO	MG LIERDE FONDO DE PENSIONES (F0904)

POLÍTICA DE INVERSIÓN

INVERSIÓN RENTA VARIABLE MIXTA. EN LAS INVERSIONES DEL FONDO SE TIENEN EN CUENTA LOS LÍMITES GENERALES QUE ESTABLECE EL REGLAMENTO DE FONDOS Y PLANES DE PENSIONES.

GASTOS GENERALES

1,66% (INCLUYE COMISIÓN DE GESTIÓN Y DEPÓSITO, SERVICIOS EXTERIORES Y OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN, EXPRESADOS EN PORCENTAJE SOBRE EL PATRIMONIO MEDIO DEL PLAN DURANTE 2017. VARÍAN DE UN AÑO A OTRO).

GRÁFICO EVOLUCIÓN VALOR LIQUIDATIVO

GRÁFICO EVOLUCIÓN VALOR LIQUIDATIVO MG LIERDE FP



DATOS PATRIMONIALES Y RENTABILIDAD DEL PLAN

DATOS PATRIMONIALES DEL PLAN

	SEMESTRE ANTERIOR	SEMESTRE ACTUAL
PATRIMONIO	12.439.281,09 €	13.977.230,19 €
Nº UNIDADES DE CUENTA	47.757,41106 UC	54.152,20279 UC
VALOR UNIDAD DE CUENTA	260,468080 €/UC	258,110090 €/UC

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO (EXCLUIDO DERIVADOS)

	SEMESTRE ANTERIOR	SEMESTRE ACTUAL
RENTA VARIABLE EURO	63,01%	60,49%
RENTA VARIABLE DIVISA	21,47%	24,47%
RENTA FIJA CORPORATIVA	0,00%	0,00%
RENTA FIJA PÚBLICA	0,00%	0,00%
TESORERÍA (CC + REPO)	15,80%	15,40%
DEUDORES-ACREEDORES (+/-)	-0,28%	-0,36%

RENTABILIDAD DEL PLAN (T.A.E. en periodos superiores a un año)

PERIODO	%
REVALORIZACIÓN TRIMESTRE	0,41%
REVALORIZACIÓN ACUMULADA 2018	-0,91%
2017	17,90%
12 MESES	2,24%
3 AÑOS	7,37%
5 AÑOS	6,47%
10 AÑOS	0,70%
15 AÑOS	5,63%

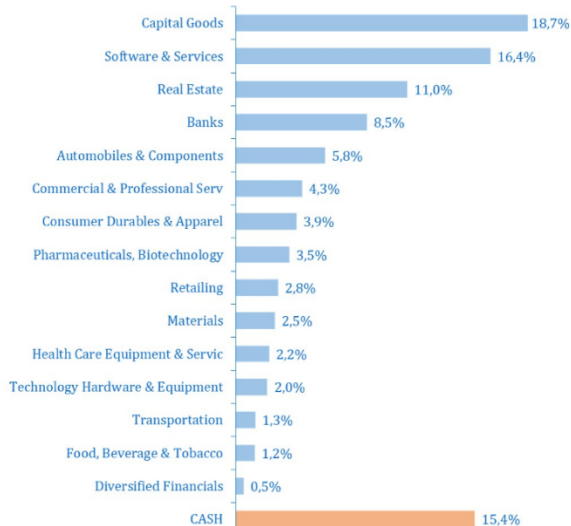
RENTABILIDADES PASADAS NO GARANTIZAN RENTABILIDADES FUTURAS.

EXPOSICIÓN DEL FONDO (% sobre patrimonio)

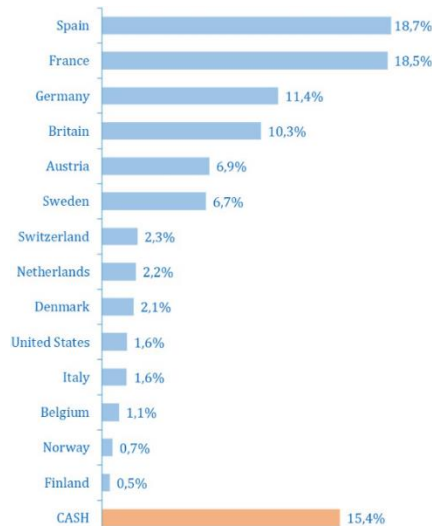
RENTA VARIABLE	84,96%
CONTADO	84,96%
DERIVADOS	0,00%
RENTA FIJA	0,00%

GRÁFICO DE LA CARTERA POR SECTORES (EXCLUIDO DERIVADOS)

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA



COMUNICACIONES

COMUNICACIONES AL PARTÍCIPE

Se informa que la gestión de la cartera de inversiones del Fondo del que usted es partícipe, está delegada en Mercados y Gestión de Valores Agencia de Valores S.A. Se adjunta relación detallada de las inversiones del Fondo a cierre de este semestre.

Se informa que la hora de corte, para la recepción de solicitudes que impliquen un movimiento de salida, (movilizaciones, prestaciones y liquidez de derechos consolidados), es a las 17:00 h.

El Documento de Datos Fundamentales para el Partícipe, actualizado a fecha 30/06/2018, se encuentra disponible en la página web del promotor www.mgvaleores.com.

OPERACIONES

OPERACIONES VINCULADAS

Durante el periodo objeto de este informe, se ha efectuado la operativa de compraventa de valores con Banco Santander (Entidad Depositaria). Se ha verificado que dichas operaciones se han contratado a tipos/cambios de mercado o en condiciones más favorables para el partícipe.

NOVEDADES

NOVEDADES LEGISLATIVAS

INFORME

INFORME DE GESTIÓN

1) Evolución en el trimestre

En lo que va año MG LIERDE – Plan de Pensiones Bolsa acumula una rentabilidad de -0,9% frente a un -0,3% el Stoxx 600 (Net Return) y un -3,1% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de MG LIERDE – Plan de Pensiones Bolsa a cierre de junio se situó en 258,12 euros/participación y la liquidez de la cartera en 14,4%. La volatilidad de los últimos doce se mantiene en 8,5% frente al 10,4% del Stoxx 600 y 11,5% del Eurostoxx 50.

2) Perspectivas

Por el lado macro, la Reserva Federal subió tipos 25pb según lo esperado y modificó al alza las estimaciones de crecimiento e inflación para 2018. El ECB por su parte sorprendió anunciando la extensión del QE hasta diciembre de este año y con un mensaje muy claro alejando las subidas de tipos hasta como mínimo pasado el verano de 2019 (en función de la evolución de los datos de actividad e inflación). El Banco de Japón también envió un mensaje claramente dovish, manteniendo el estímulo monetario y bajando su estimación de la inflación actual en Japón. La política y geopolítica ha tenido un impacto en las bolsas a nivel mundial. Este trimestre hemos sufrido la inestabilidad política en Italia, dado que existía la posibilidad de que se saltase los compromisos sobre déficit y deuda adquiridos con Europa, y la incertidumbre sobre la formación de gobierno en España. A continuación, las bolsas sufrían otro varapalo ante la escalada de la tensión comercial entre Estados Unidos y China. Trump amenazaba con la posibilidad de poner aranceles del 10% sobre 200.000 millones de importaciones chinas, para finalizar con la amenaza de poner aranceles del 20% a todos los coches importados desde la Unión Europea. Después de tener todo tipo de titulares estamos deseando que empiece la temporada de resultados en Europa para poder evaluar en qué medida todo esto es simple ruido o ha afectado a nuestras compañías. Al fin y al cabo, las correcciones en mercado por simple ruido generan extraordinarias oportunidades de compra. En cualquier caso, como hemos comentado en numerosas ocasiones, estar invertido en buenos negocios, de calidad y que generan valor en el tiempo es la mejor forma para, no sólo estar protegidos ante este tipo de eventualidades, sino para generar altos retornos en el medio-largo plazo.

3) Posicionamiento de las carteras

En cuanto a la evolución de la cartera, MG LIERDE – Plan de Pensiones Bolsa ha tenido un peor comportamiento relativo frente a los principales índices. Durante el trimestre hemos tenido por un lado el profit warning de Ferratum, que después de una caída del -30% (el mercado ya anticipaba cierta desaceleración del crecimiento en el año) el valor volvía a retroceder otro -23% el día del profit warning. Por otro lado, el fondo corto Blue Orca publicaba un informe donde ponía en duda algunas partidas contables de Samsonite tras la adquisición de Tumi. Informe que revisamos a conciencia y vimos que carecía de fundamento. De hecho, la compañía publicó una contundente y detallada respuesta desmontando todas las acusaciones y anunció a Kyle Gendreau como nuevo CEO tras la renuncia del anterior por motivos personales. En el interin, la acción había bajado en bolsa un -24%. Por último, el retroceso de varios “pesos pesados” de la cartera, los cuales han registrado caídas por encima de las de los índices sin noticias relevantes en la mayoría de los casos. Valeo y Hella son ejemplos de ello. El profit warning de Osram, compañía alemana de sistemas de iluminación que no tenemos en cartera, afectada de forma muy significativa a todos los fabricantes de componentes del automóvil. Compañías en cartera tales como Valeo o Hella sufrían el contagio y ya acumulan retrocesos del -20% desde los máximos de mayo-junio. Hella cotiza en torno a 9x EV/EBITA 2019 y Valeo por debajo de 8x. De nuevo el mercado no discrimina a corto plazo entre compañías del sector, sin importar la calidad del negocio, el grado de exposición a tendencias estructurales y la labor de gestión de los equipos directivos.

En cuanto a los cambios en la cartera, durante el primer trimestre decidimos incorporar:

La compañía Quabit Inmobiliaria. Llevábamos tiempo siguiéndola (desde la anterior ampliación), y lo que hace un año eran promesas, este año es una realidad, por ello hemos aprovechado la reciente ampliación de capital para construir una posición del 2% de la cartera. El presidente y principal accionista, Félix Abánades, ha tenido la visión necesaria para posicionar a la compañía con una cartera de suelo de más de 1 millón de metros cuadrados con capacidad para 8.700 viviendas (se entregarían 5.000 hasta 2022), de las cuales ya están comercializando casi 3.000 este año (45 promociones en diferentes fases de ejecución). Si cumplen el plan de negocio (entregar unas 3.000 viviendas recurrentes al año, generando EUR 600M de ventas y EUR 100M de EBITDA) la valoración actual de la compañía resulta muy atractiva a estos precios (cotiza por debajo de valor en libros). En cuanto a la viabilidad del plan, pensamos que es realista. Por tener una referencia, las viviendas que se construyeron el año pasado en España fueron alrededor de 55.000 (y crecen a ritmo de doble dígito), y en un entorno normalizado se necesitarían unas 150.000-200.000 al año (el pico en 2006 fue alrededor de 600.000). El riesgo al que estamos expuestos (como en toda promotora) es el de ejecución del plan. Sin embargo, pensamos que está muy controlado dada la extensa experiencia del CEO, un “superviviente” de la mayor crisis del sector, y a diferencia de otras compañías del sector, cuenta con los recursos de personal necesarios para llevarlo a cabo.

La compañía Link Mobility. Tras nuestro viaje a Estocolmo y reunirnos con el CFO, Thomas Berge, decidíamos construir una posición en esta compañía noruega especializada en Mobile Messaging. Se trata del líder europeo en el envío de mensajes (B2C) tanto por SMS como por otros medios (Whatsapp, Facebook Messenger...) por el que las compañías envían a sus clientes todo tipo de información y avisos (paquetería, promociones, ofertas, tarifas, horarios, etc). La compañía crece orgánicamente al +25% anual y los beneficios crecen a tasas superiores por el fuerte apalancamiento operativo. Adicionalmente al crecimiento orgánico, la compañía realiza numerosas adquisiciones y en un mercado muy atomizado con idea de alcanzar una cuota de mercado en Europa del 40%. Es decir, su estrategia se centra en comprar competidores a múltiplos muy atractivos (media de 6x EV/EBITDA) y que ya tienen una buena relación con los operadores de la zona. Asimismo, no sufre riesgo de disrupción tecnológica dado que si surge una nueva forma de comunicación sería tan sencillo como integrarla en su software (y por ende a sus clientes), como una forma más de comunicación. Además, los contratos que firman no están acotados a una única área geográfica (su mayor cliente DHL presente en 200 países) y que el 99% de sus clientes son únicos. En cuanto a la sostenibilidad del negocio, al ser un agregador de sistemas de mensajería presenta una ventaja en precio respecto a los operadores de mercado o incluso de Whatsapp, ya que su target de clientes es más reducido (sólo aquellos clientes que usan Whatsapp pueden recibir mensajes cada vez que reciben un paquete de Amazon). Todo lo anterior unido a una valoración muy atractiva (comenzamos a comprar a EV/EBIT 8.5x de 2019), fue lo que nos llevó a comprar el 2% del fondo en el valor. A principios de julio, cuando habíamos construido la mitad de la posición, el fondo de private equity Abry Partners lanzó una oferta sobre la compañía con una prima del 30% sobre la cotización (NOK 225), dejándonos un sabor agri dulce ya que se sitúa lejos de nuestro precio objetivo.

Asimismo, hemos incrementado peso en Dürr dado que las acciones han caído un -35% desde que vendimos gran parte de la posición. Pensamos que no está justificado que una compañía de esta calidad (negocio industrial con RoCEs del 30-40%) esté cotizando a 8x EV/EBITA del 2019. Asimismo, decidíamos aumentar la posición en Danone, Ferrovial, Infotel, GK Software, Coats Group, Roche, Samsonite, Dominion y DFS Furniture. En este último caso, la compañía inglesa líder en Reino Unido en la fabricación y distribución de sofás ha sufrido en bolsa principalmente debido al Brexit, el mercado no ha discriminado entre compañías de Reino Unido domésticas. DFS Furniture es un excelente negocio, muy rentable (capital empleado negativo, la compañía fabrica bajo pedido) y cotizando a 9.75x EV/EBITA de 2019.

Por el lado de las ventas, hemos liquidado por completo las posiciones en:

Cancom. Se trata de una excelente compañía que supo ver muy bien y anticiparse a la tendencia estructural de la migración de los servidores físicos a la nube. Desde su incorporación a la cartera, Cancom ha logrado mejorar los márgenes de, y por ende, sus retornos. La acción se había revalorizado más de un 40% desde inicio de este año y un 200% desde su incorporación a la cartera. Por lo tanto, en nuestra opinión, su valoración era muy exigente y ya recogía parte del crecimiento futuro.

Grammer. El fabricante alemán de componentes para el interior del automóvil recibía una oferta por el 100% de la compañía a un precio un 20% superior al cierre del día anterior. El comprador era su principal accionista, el grupo chino Ningbo Jifeng. La familia bosnia Hastor dejó claro que la oferta (61,25 euros por acción) infravaloraba considerablemente el valor de la compañía. Según ellos Grammer vale 100 euros por acción y no descartaban incrementar su participación en la compañía. La acción se iba por encima de los 67 euros y, nos surgían varias preguntas: ¿Podría algún fabricante volver a cancelar contratos para presionar a Hastor? ¿Podría el regulador alemán impedir la toma de control por una empresa china? ¿Podrían los chinos subir el precio? ... Para concluir, si algo tenemos claro es que somos inversores de largo plazo y no especuladores. Pensamos que el negocio vale mucho más en una situación normal, pero la actual no lo es y los riesgos de pérdida de lo ganado son altos. Por ello decidimos liquidar por completo la posición.

También decidíamos liquidar las posiciones residuales que teníamos en Restaurant Group y Renta Corporación (tras una revalorización del 230% desde que comenzamos a comprar).

Por último, hemos bajado peso en Devoteam (tras una revalorización de la acción del +39% en el año) para evitar tener una exposición excesiva en la compañía, y en la compañía inglesa Avon Rubber. Se trata de una de las mejores compañías industriales de Europa, operando en dos nichos de mercado (máscaras respiratorias para fuerzas armadas y productos para la extracción de leche en vacuno) que le permiten tener RoCEs muy elevados (40-50%). Sin embargo, después de subir la acción más de un 40% en los últimos doce meses, la valoración empieza a ser algo exigente.