

## **Notas del mes Septiembre de 2018**

### **Cambios en el Euro Stoxx 50**

El **Euro Stoxx 50** procede, una vez al año, sobre la base de las capitalizaciones bursátiles de cierre de agosto, a realizar cambios en su composición, que son notificadas oficialmente y entran en vigor el día 24 de septiembre. Este año todo indica que, finalmente, habrá tres nuevos miembros del índice: Kering (más conocida por su marca insignia, Gucci), Linde (líder mundial, con Air Liquide en gases industriales) y Amadeus. Estas tres compañías ocuparán las plazas que dejen los tres salientes (Deutsche Bank, Eon y Saint Gobain).

Con estos cambios el peso de los sectores industriales y de consumo se incrementa en detrimento del sector financiero y de las compañías de servicios públicos, consolidando una tendencia que ha sido constante desde el nacimiento del índice, que cumplirá dos décadas el año que viene.

En los cuadros adjuntos podemos comprobar la evolución de la composición del índice desde diciembre de 1999 (su primer año de existencia) hasta diciembre de 2017.

Las compañías sombreadas en amarillo son aquellas que estaban ya en el índice en 1999 y permanecen en él actualmente. Incluimos las capitalizaciones bursátiles en ambas fechas, lo que nos permite tener una idea bastante aproximada, a la vez, de su evolución bursátil durante todos estos años, y del peso que, en un índice como el Euro Stoxx 50, ponderado por capitalización, tuvieron en 1999 y tienen en la actualidad las distintas compañías y sectores.

A fin de simplificar la exposición, hemos decidido clasificar las compañías en cuatro grandes sectores:

- a) El sector financiero, que incluye bancos y compañías de seguros.
- b) El sector de servicios públicos, que incluye operadoras de telecomunicaciones y proveedores de energía (petroleras y eléctricas). En su inmensa mayoría, las compañías de este sector tienen su origen en antiguos monopolios públicos, que fueron privatizados, y su negocio sigue estando fuertemente condicionado por la regulación.
- c) El sector de consumo, considerando incluidas en el mismo a las compañías cuyos productos o servicios son mayoritariamente adquiridos por los consumidores finales. En terminología anglosajona actualmente muy usada, serían las compañías con un negocio B2C (business to consumer).
- d) El sector de industria, en el que encuadramos todas aquellas empresas cuyos productos o servicios son mayoritariamente adquiridos por otras empresas. En terminología anglosajona, serían las conocidas como B2B (business to business).

## SECTOR FINANCIERO

<b>1999</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>	<b>2017</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>
Allianz	70.658	Allianz	90.737
Aegon	59.574	Santander	81.098
ING	53.458	BNP	79.691
Axa	48.954	Axa	62.045
Deutsche Bank	42.840	ING	58.993
BNP	40.937	Intesa	47.266
BSCH	40.639	BBVA	46.730
Munich Re	36.848	Société	34.326
ABN	34.577	Munich Re	29.924
Generali	31.033	Deutsche Bank	29.924
BBV	29.624		
Dresdner Bank	24.769		
Fortis	24.735		
Hypovereinsbank	24.382		
Société	23.498		
Unicredito	21.809		
<b>TOTAL</b>	<b>608.335</b>	<b>TOTAL</b>	<b>560.734</b>

El sector financiero ha perdido peso en el Euro Stoxx en las dos últimas décadas. En 1999 había 16 bancos y aseguradoras en el índice y hoy solo quedan 10, que quedarán reducidos a 9 tras la prevista salida de Deutsche Bank tras la última revisión.

El mal comportamiento bursátil del sector desde la crisis financiera de 2008 ha determinado, en general, una caída del valor bursátil de un buen número de compañías, y en agregado la capitalización bursátil del sector representada en el índice disminuye también ligeramente. Pese a ello sigue siendo un sector con un peso relevante, próximo al 20% del índice, claramente superior al que las compañías financieras tienen en otros mercados comparables, como el norteamericano.

Aunque ha habido algunas operaciones de concentración significativas (Hypovereinsbank ha sido absorbido por Unicredito, Dresdner Bank por Commerzbank, Argentaria y Catalunya Caixa por BBVA...), los grandes bancos de hoy siguen siendo, básicamente, los mismos que los de 1999. Entre los hechos más destacables está la irrupción en el grupo de los grandes de Intesa, y la salida de los que hace 19 años eran el segundo banco por capitalización (Deutsche Bank), y la segunda aseguradora (Aegon).

## SERVICIOS PÚBLICOS

<b>1999</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>	<b>2017</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>
Deutsche Telekom	176.020	Total	114.438
Royal Dutch	129.816	Deutsche Telekom	69.946
France Télécom	118.036	ENEL	55.612
Mannesmann	107.033	ENI	50.020
Totalfina	97.354	Iberdrola	42.168
Telefónica	75.036	Telefónica	40.209
Telecom Italia	65.847	Orange	38.591
Vivendi	48.596	Engie	35.411
ENI	43.361	Vivendi	27.811
KPN	39.296	EON	18.864
Suez Lyonnaise	30.339		
Repsol	27.989		
Veba	21.333		
Endesa	20.646		
Electrabel	17.257		
RWE	17.241		
<b>TOTAL</b>	<b>1.035.200</b>	<b>TOTAL</b>	<b>493.070</b>

En 1999, los antiguos monopolios públicos de petróleo, electricidad y telecomunicaciones constituían el núcleo del Euro Stoxx 50, tanto por número de miembros (16) como por capitalización (más de un billón de euros). Desde entonces, su peso se ha reducido prácticamente a la mitad (9 compañías, tras la inminente exclusión de EON) y un valor bursátil agregado del orden de medio billón de euros.

Una de las salidas más relevantes, la de Royal Dutch Shell, no se ha producido en razón de su comportamiento bursátil, sino por la recalificación, como compañía británica (y por ello, fuera de la zona euro), de la que antes era considerada holandés.

Las caídas bursátiles más acusadas se han dado entre las operadoras de telecomunicaciones. En 1999, en plena efervescencia de la burbuja tecnológica, Deutsche Telekom y France Télécom tenían una capitalización bursátil que prácticamente triplicaba la actual, y Telefónica valía del doble en bolsa de lo que vale hoy. Peores han sido las caídas de Telecom Italia y KPN (han dividido por cinco su valor bursátil), lo que las ha llevado a su exclusión del índice.

Así, las compañías de servicios públicos, que pesaban alrededor del 40% en la composición del índice en 1999, han visto reducido su peso hasta niveles próximos al 15%.

## CONSUMO

<b>1999</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>	<b>2017</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>
Daimler	71.924	AB Inbev	165.093
Carrefour	59.081	Unilever	137.287
L'Oréal	47.798	LVMH	124.290
LVMH	33.444	L'Oréal	104.702
Unilever	28.510	Inditex	95.185
Pinault	27.480	Volkswagen	86.900
Ahold	17.100	Daimler	74.415
Metro	15.156	BMW	56.045
		Deutsche Post	48.832
		Danone	42.832
		Adidas	35.505
		Essilor	24.343
		Ahold	23.333
<b>TOTAL</b>	<b>300.493</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1.018.762</b>

El peso en el Euro Stoxx 50 de las empresas cuyos productos y servicios se dirigen, mayoritariamente, al consumidor final, se ha incrementado muy notablemente en las dos últimas décadas: de 8 a 14 miembros (incluyendo la reincorporada Kering, que ya estaba en el índice hace 19 años bajo la denominación social de Pinault), y de 300.000 a más de un billón de euros en términos de capitalización bursátil.

Solo dos de las compañías que estaban en el índice en 1999 no siguen en él, y ambas son del mismo sector, la distribución minorista no especializada (Carrefour y Metro). En contraposición, han entrado en el índice compañías caracterizadas, por lo general, por sus potentes marcas (Inditex, AB Inbev, Volkswagen, BMW, Danone, Adidas...), que han sabido expandir su ámbito de actuación, con posiciones de liderazgo global. Y han ganado peso, en virtud de su excelente comportamiento bursátil, compañías que ya estaban en el índice, como LVMH, L'Oréal o Unilever.

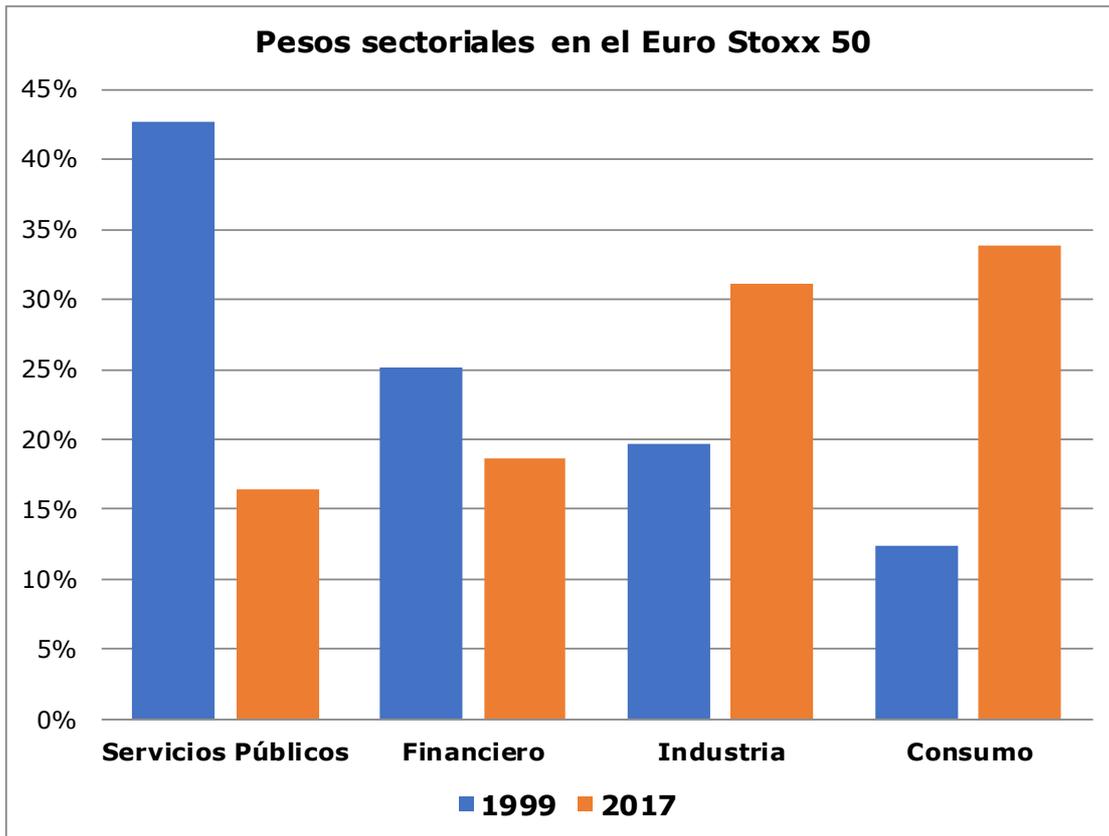
En general, las compañías de consumo incluidas en el Euro Stoxx 50 son compañías muy globalizadas, con más de la mitad de su cifra de negocios generada en mercados no europeos, con fuerte presencia en América y Asia.

## INDUSTRIA

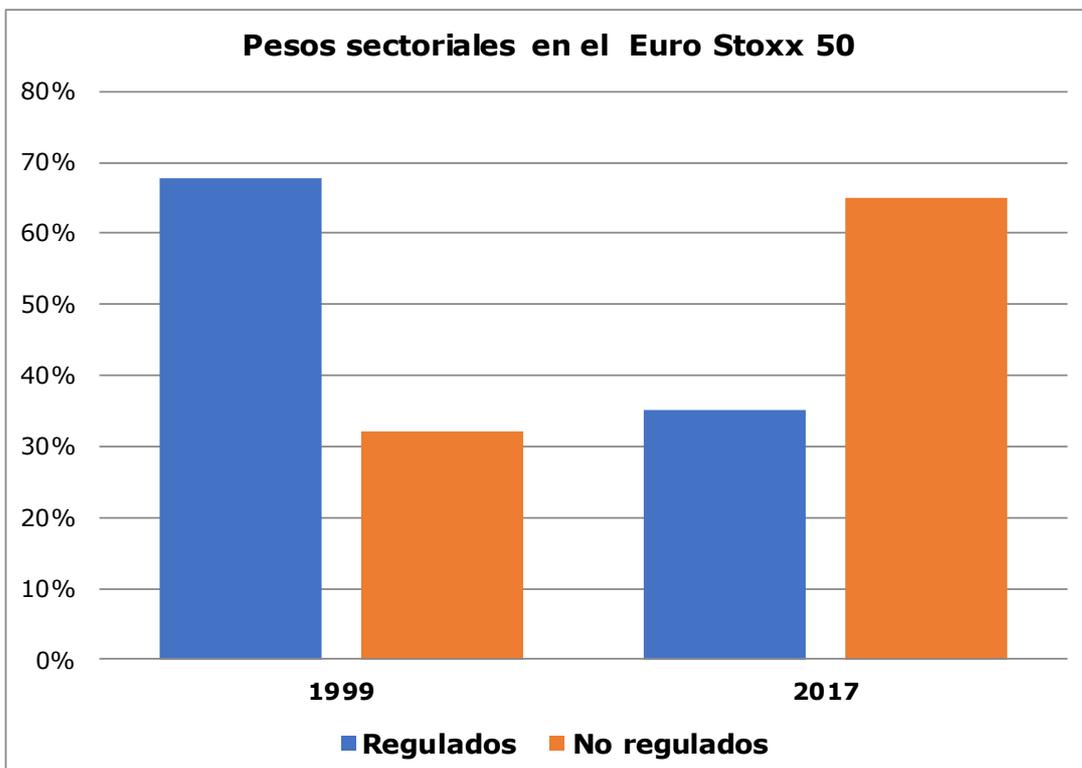
<b>1999</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>	<b>2017</b>	<i>Cap.Bursátil (Mn€)</i>
Nokia	183.833	SAP	113.051
Siemens	69.840	Sanofi	96.654
Alcatel	39.544	Bayer	88.814
Philips	39.070	Siemens	88.455
Bayer	31.843	BASF	86.613
Basf	31.841	Airbus	67.874
Sanofi	29.655	ASML	60.968
Rhône Poulenc	23.718	Vinci	48.049
Saint Gobain	15.778	Safran	41.783
Air Liquide	12.624	Air Liquide	41.004
		Schneider	40.474
		Fresenius	34.142
		Philips	30.020
		Saint Gobain	26.181
		CRH	24.643
		Nokia	23.170
		Unibail	21.630
<b>TOTAL</b>	<b>477.746</b>	<b>TOTAL</b>	<b>933.525</b>

Finalmente, las grandes compañías que hemos incluido en el sector industrial (entendido como business to business, o aquellas empresas que venden sus productos y servicios mayoritariamente a otras empresas), por lo general con un ámbito geográfico de actuación también marcadamente global, han aumentado también de forma muy significativa su peso en el índice, de 10 a 18 miembros (teniendo en cuenta la salida de Saint Gobain y la entrada de Amadeus y Linde), y desde menos de medio billón a prácticamente un billón de euros de capitalización bursátil.

La mayoría de las compañías que formaban parte del índice en 1999 siguen estando en él (la única excepción sería tras su previsible salida este mismo mes, Saint Gobain, ya que Alcatel y Rhône Poulenc han sido absorbidas por Nokia y Sanofi, miembros del Euro Stoxx 50). Y entre las nuevas incorporaciones, destacan dos grandes sectores: el de aviación (con Airbus y Safran), y el relacionado con el mundo digital (SAP y ASML).



En conjunto, como podemos observar en los dos gráficos, **el cambio de composición sectorial del Euro Stoxx 50 en las dos últimas décadas ha sido muy notable**. Han perdido peso las compañías reguladas (el sector financiero y los servicios públicos), y han ganado importancia las grandes multinacionales de consumo e industria con vocación global.



## 1962 Capital SICAV

En los meses de julio y agosto los mercados bursátiles de la zona euro estuvieron sometidos a una alta volatilidad. En julio el Euro Stoxx 50 se revalorizó un 3,8%, exactamente el mismo porcentaje que retrocedía en agosto. Nuestra SICAV, con un peso muy relevante en el sector de comportamiento más volátil, el bancario, registraba una revalorización del valor liquidativo del 5,3% en julio para retroceder un 6,5% en agosto. La rentabilidad de 1962 Capital SICAV desde inicio de año se sitúa en un -6,3%, frente -3,2% del índice. Desde el nacimiento de la SICAV, en junio de 2012, la rentabilidad acumulada en la SICAV asciende al 138%, frente al 50% de revalorización del Euro Stoxx 50 en el mismo período.

El mal comportamiento bursátil del sector bancario explica el diferencial negativo de rentabilidad frente al índice en 2018. En lo que llevamos de año, el índice Euro Stoxx Bank registra un descenso del 20%, frente al 3% de caída del Euro Stoxx 50. El castigo a la banca ha sido especialmente marcado en el mes de agosto, como consecuencia del aumento de la percepción de riesgo generada por las crisis cambiarias en algunos mercados emergentes (Turquía, Argentina...), y de forma mucho más determinante, como consecuencia de las dudas sobre el compromiso de uno de los grandes países de la eurozona, Italia, con la sostenibilidad de las cuentas públicas.

En lo que llevamos de septiembre, y ante la evidencia de que la prima de riesgo italiana volvía a situarse en terreno peligroso, superior a los 250 puntos básicos, destacados ministros de la coalición gubernamental han lanzado mensajes bastante claros al mercado sobre el compromiso de Italia, más allá de lo que su hubiera prometido en campaña electoral (la *flat tax* queda en el olvido y el *reddito di cittadinanza* en el limbo...), de presentar a Bruselas unos presupuestos que, en ningún caso, contemplen un déficit público superior al 3% del PIB. La reacción del mercado ante la declaración de voluntad de mantener los compromisos financieros que exige la pertenencia a la zona euro, ha sido positiva, y los bancos italianos (y en especial, su deuda pública a corto y medio plazo), han registrado marcadas revalorizaciones.

A mediados de octubre saldremos de dudas. Los gobiernos nacionales de la zona euro deberán presentar a Bruselas sus presupuestos, y en ese momento las especulaciones sobre el futuro de la zona euro se desvanecerán. Los políticos intentarán arrancar algunas décimas de déficit pero, si lo consiguen, serán décimas, no puntos porcentuales. Porque la alternativa, y mucho más con un BCE que ya ha decidido no seguir aumentando la cartera de bonos soberanos, son unos costes financieros insostenibles. La realidad, el tener que pagar facturas, siempre termina por imponerse a la ficción, al cumplimiento de unas promesas electorales que, en síntesis, siempre son las mismas: cobrar menos impuestos a la vez que se aumenta el gasto público.

Mantenemos sin variación nuestra cartera, y esperamos que antes de final de año, ante la evidencia de que el euro es irreversible y en la expectativa de una pronta subida de tipos, nuestra cartera bancaria registre una marcada revalorización diferencial frente al índice que haga posible el objetivo de cerrar 2018 en positivo y con rentabilidad próxima al doble dígito.

Muchas gracias por su confianza,

Ofelia Marín-Lozano  
Consejera Delegada  
1962 Capital SICAV, S.A.

	<b>1962 Capital</b>	<b>Euro Stoxx 50</b>
Último precio (31/8/2018)	6,80	3.393
Revalorización YTD 2018	-6,3%	-3,2%
Revalorización 2017	10,9%	6,5%
Revalorización 2016	5,5%	0,7%
Revalorización 2015	7,5%	3,9%
Revalorización 2014	3,6%	1,2%
Revalorización 2013	34,9%	18,0%
Revalorización 30/6/12 hasta 31/12/12	44,4%	16,4%
<b>Desde inicio (30/6/12 hasta 31/8/18)</b>	<b>138%</b>	<b>50%</b>