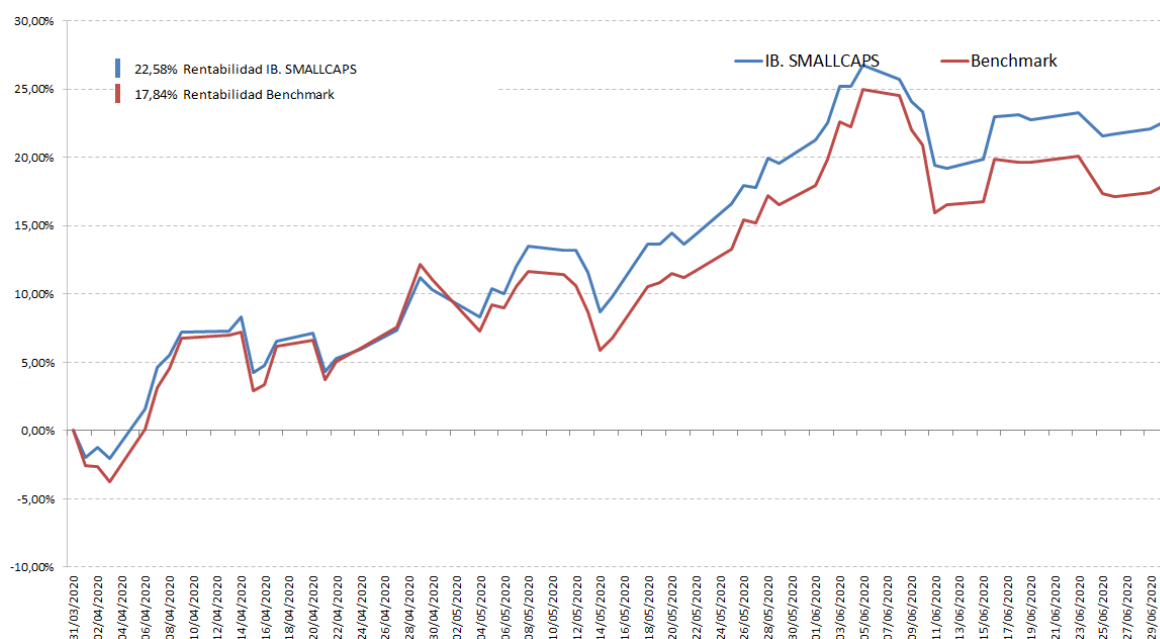


IBERCAJA SMALL CAPS – CARTA A INVERSORES, 2º TRIMESTRE 2020-

Estimados partícipes de Ibercaja Small Caps,

Durante este segundo trimestre del año, Ibercaja Small Caps se ha comportado excelentemente bien. El fondo ha dado un **retorno positivo del 22,58%**. Su índice de referencia, el MSCI Small Caps, se ha anotado un 17,84%. La gestión y adecuada selección de compañías nos ha permitido superar ampliamente al índice frente al que nos medimos.



La rentabilidad acumulada del año 2020 se sitúa en el -8.46%. Superamos con gran diferencia, también en este periodo, a nuestro índice de referencia, el cual pierde un -16,35%.

La reapertura de las economías, la actuación conjunta de los bancos centrales y las noticias sobre estímulos fiscales han impulsado la rotación hacia activos de riesgo durante este trimestre. Este compromiso, que no debemos subestimar, de gobiernos y Bancos Centrales de apoyo a los mercados nos hace seguir positivos. Conforme la desescalada avanza, vemos como la actividad económica está recuperándose. La rápida respuesta de los Bancos Centrales ha permitido que una crisis de liquidez no se haya convertido en una crisis de solvencia, lo que hará que la salida de esta crisis también sea más rápida que en ocasiones anteriores

La respuesta política a la crisis ha permitido que las previsiones de crecimiento de beneficios alcancen un mínimo desde el que han comenzado a mejorar. En el fuerte repunte que hemos vivido desde finales de marzo, parece que los mercados descuentan que las acciones políticas y monetarias lograrán absorber las pérdidas ocasionadas por la pandemia, culminando con la recuperación en "V".



Sin embargo, no debemos obviar los riesgos a los que nos enfrentamos. El mayor de ellos en un posible rebrote de la pandemia, al cual sumamos el ruido de las elecciones americanas y una intensificación de las tensiones comerciales entre China y EEUU. En un entorno de elevada incertidumbre en torno las perspectivas económicas y de beneficios empresariales y con unas valoraciones de los índices ajustadas, debemos ser cautos.

↑ MAYOR APORTACIÓN	↓ MAYOR DETRACCIÓN
MAISONS DU MONDE	AEDAS
WORLDLINE	NH HOTELES
PANDORA	OCI

Los valores que más han aportado a la rentabilidad durante este periodo han sido Maisons du Monde, Worldline y Pandora.

Por su lado, los valores que más han lastrado la rentabilidad del fondo han sido Aedas, NH Hoteles y OCI.

+ NUEVAS COMPRAS	✖ VENTAS TOTALES
NETWORK INT. +1,5%	ACERINOX
HOWDEN JOINERY +1%	ALTRI
EUROFINS SCIENTIFIC +1%	MERLIN PROPERTIES
ORPEA +1%	INCHCAPE
SIMCORP +1%	QUABIT
	MELIA
	EZENTIS

En cuanto a **nuevas incorporaciones a la cartera**, hemos seguido apostando por compañías con exposición a tendencias de crecimiento estructural. Destaca la compra de **Network International**. Es una compañía dedicada a facilitar las transacciones con medios de pago electrónico, tanto por el lado de los comerciantes como por el lado de las entidades financieras. Con esta inversión pretendemos aprovechar la transición hacia sociedades donde cada vez se usa menos el dinero en efectivo. La empresa comenzó operando localmente y los últimos años se ha expandido por toda la región de Oriente Medio: Kuwait, Oman, Egipto, Líbano y África en 2004. Tras sucesivas adquisiciones se ha convertido en el **líder del sector en estas geografías** y en 2019 comenzó a cotizar en la bolsa de Londres. ¿Qué es hoy? Es el **mayor proveedor de soluciones de pago en la región de Oriente Medio y África**. Da servicio a 65.000 comerciantes y 220 instituciones financieras en más de 50 países, operando en prácticamente toda la cadena de valor del pago electrónico. La penetración del pago por tarjeta está mucho menos implementado que en los países occidentales, por lo que podemos beneficiarnos de un mayor crecimiento de las ventas. Por ejemplo, en Estados Unidos y Europa se pagan en efectivo el 21% y el 49% de las transacciones, mientras que en los países de Oriente Medio la



cifra oscila entre el 85% y el 91%. El crecimiento potencial en este negocio es elevado para Network International.

Como riesgo principal tenemos que como consecuencia de la pandemia, los viajes de negocios han quedado congelados, y el gasto con tarjeta ha disminuido mucho en Oriente Medio. En esta región gran parte del gasto con tarjeta se hace en viajes de trabajo. A pesar de sufrir en la parte del negocio expuesta al comercio, la compañía destacó que su negocio de procesamiento de pagos ha mejorado como consecuencia del aumento del pago con tarjeta en detrimento del uso de dinero corriente. Una tendencia que esta pandemia no ha hecho otra cosa sino acelerar. Vemos como riesgo su elevada concentración de beneficios en Emiratos Árabes (40% de sus beneficios derivan de la región). Asumiendo dicho riesgo, estamos invertidos en la única compañía fuerte de la región en este negocio donde podemos ver crecimientos elevados. Su negocio es muy rentable, generando un ROCE del 20% en la actualidad, que una vez acabada la inversión en tecnología que está realizando y la financiación de la inversión para expandirse en Arabia Saudí, podría situarse en un nivel normalizado del 25-30%. Con unos crecimientos anuales de ventas en torno al 15%, nuestro precio objetivo se sitúa en 646 peniques, un 44% por encima de nuestro precio de adquisición.

Por el lado de las ventas, hemos reducido o eliminado compañías con elevada exposición a países y sectores económicos donde vemos mayores riesgos (España y Latinoamérica / turismo, ocio, alquiler de oficinas, consumo discrecional). Hemos deshecho nuestra posición en Acerinox, Altri, Merlin Properties, Inchcape, Quabit, Melia y Ezentis.

De un total de 51 valores en cartera, nuestras **diez mayores posiciones** son las que siguen:

✓ Acciones con mayor peso en cartera	
Bechtle AG [Tecnología]	4,13 %
Software AG [Tecnología]	3,84 %
Worldline S.A. [Tecnología]	3,80 %
S&T AG [Tecnología]	3,67 %
ASM International N.V. [Tecnología]	3,32 %
Maisons du Monde S.A. [Comercio]	3,23 %
Gerresheimer AG [Equipos]	3,17 %
Hellofresh [Alimentación]	3,15 %
Flow Traders [Servicios]	3,01 %
Teleperformance [Media]	2,89 %
% acciones en 10 mayores posiciones	34,21 %
Número total acciones diferentes en cartera	51



Y los principales **sectores** donde estamos invertidos son:



Esperamos que los mercados sigan en un tono positivo gracias al apoyo y gran liquidez inyectada por los Bancos Centrales. Los mercados europeos deberían hacerlo bien en el futuro próximo, ya que sus crecimientos económicos pueden experimentar mayores rebotes que en otras regiones, debido a que el nivel de actividad se deprimió más, como consecuencia de unas medidas de confinamiento más exigentes, y la reapertura económica ha sido más rápida.

Les deseo que gocen de buena salud.

Un saludo,



Pedro Lacambra Prieto